

**FACULDADE NOVOS HORIZONTES**  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO  
MESTRADO



**FATORES DETERMINANTES PARA EXPANSÃO DOS FUNDOS DE  
PENSÃO NO BRASIL NA PERCEPÇÃO DOS SEUS GESTORES**

Namilton Nei Alves Coelho

**BELO HORIZONTE**  
**2009**

**Namilton Nei Alves Coelho**

**FATORES DETERMINANTES PARA EXPANSÃO DOS FUNDOS DE  
PENSÃO NO BRASIL NA PERCEPÇÃO DOS SEUS GESTORES**

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado Acadêmico em Administração da Faculdade Novos Horizontes como requisito parcial para a obtenção do título de mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Marcos Antônio de Camargos

Linha de pesquisa: Tecnologias de gestão e competitividade.

Área de concentração: Organização e estratégia.

Belo Horizonte

2009

C672f

Coelho, Namilton Nei Alves

Fatores determinantes para expansão dos fundos de pensão no Brasil na percepção dos seus gestores / Namilton Nei Alves Coelho. – Belo Horizonte: FNH, 2009.  
175 f.

Orientador: Prof<sup>o</sup> Dr<sup>o</sup> Marcos Antônio de Camargos  
Dissertação (mestrado) – Faculdade Novos Horizontes,  
Programa de Pós-graduação em Administração

1. Fundos de pensão. 2. Previdência privada. I.  
Camargos, Marcos Antônio de. II. Faculdade Novos  
Horizontes, Programa de Pós-graduação em Administração.  
III. Título

CDD: 332.672 54

## DECLARAÇÃO DE REVISÃO DE DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

Declaro ter procedido à revisão na Dissertação de Mestrado, área de concentração: Organização e estratégia, de autoria de **Namilton Nei Alves Coelho**, sob a orientação do Professor Doutor Marcos Antônio de Camargos, apresentada ao Programa de Mestrado Acadêmico em Administração da Faculdade Novos Horizontes, intitulada: "FATORES DETERMINANTES PARA EXPANSÃO DOS FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL NA PERCEPÇÃO DOS SEUS GESTORES", contendo 175 páginas.

Dados da revisão:

Ortográfica

Redação

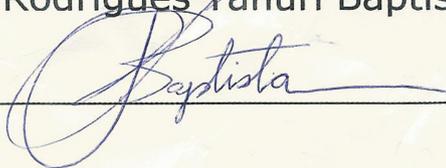
Normalização bibliográfica

Início: 23/09/2009 Término: 28/09/2009

Belo Horizonte, 29/09/2009.

Prof.(a): Patrícia Rodrigues Tanuri Baptista

Assinatura: \_\_\_\_\_





**MESTRADO ACADÊMICO EM ADMINISTRAÇÃO  
DA FACULDADE NOVOS HORIZONTES**

ÁREA DE CONCENTRAÇÃO: Organização e Estratégia

MESTRANDO(A): **NAMILTON NEI ALVES COELHO**  
Matrícula: 770195

LINHA DE PESQUISA: TECNOLOGIAS DE GESTÃO E COMPETITIVIDADE

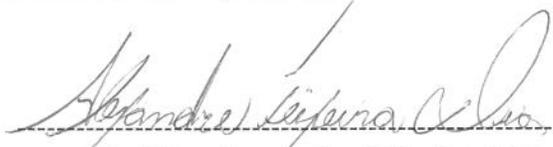
ORIENTADOR(A): Prof Dr Marcos Antônio de Camargos

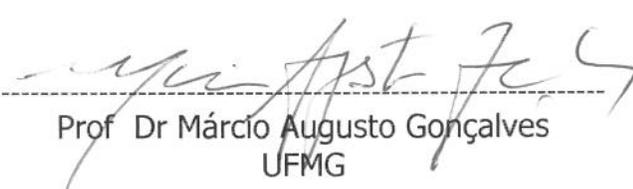
TÍTULO: **FATORES DETERMINANTES PARA A EXPANSÃO DOS FUNDOS DE  
PENSÃO NO BRASIL NA PERCEPÇÃO DOS SEUS GESTORES.**

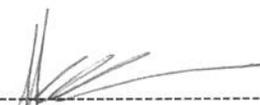
DATA: 15 de outubro de 2009

BANCA EXAMINADORA:

  
-----  
Prof Dr Marcos Antônio de Camargos  
ORIENTADORA (Faculdade Novos Horizontes)

  
-----  
Prof Dr Alexandre Teixeira Dias  
(Faculdade Novos Horizontes)

  
-----  
Prof Dr Márcio Augusto Gonçalves  
UFMG

  
-----  
Profª Dra Mirela Castro Santos Camargos  
(Fundação João Pinheiro)

Dedico este trabalho à minha esposa Silvânia, pela cumplicidade diária, e à minha querida filha Giovana, pelo estímulo angelical e pela compreensão por tantas noites em que deixei de contar-lhe estórias, para poder construir esta história.

## **AGRADECIMENTO**

A Deus, por conceder-me a felicidade de compartilhar e vivenciar tantos momentos de aprendizado durante a minha vida.

À minha esposa Silvânia, pela compreensão e apoio em tantos momentos em que não pude estar presente, durante o período do mestrado, especialmente na elaboração deste trabalho.

À minha família, aos meus pais e irmãos que muito me orgulham e me dão, a cada dia, o prazer de estar ao seu lado e aprender a complexa e doce experiência de amar.

Ao meu orientador, Professor Doutor Marcos Antônio de Camargos, pela competência, paciência, presteza e estímulo durante todo o período de realização deste trabalho.

A todos os Professores do curso de mestrado da Faculdade Novos Horizontes, pelo rico e prazeroso aprendizado. Aos funcionários da FNH, especialmente os da secretaria e da biblioteca, pelo providencial suporte.

Aos colegas de trabalho do SESC/MG, especialmente o Diretor Regional, Dr. Robínson Correa Gontijo, pelo apoio incontestado durante o curso de mestrado.

Aos meus estimados colegas do mestrado, pelo prazer de estar ao lado de pessoas tão competentes, possibilitando ricos debates e trocas de experiências.

A todos os gestores de fundos de pensão entrevistados, que gentilmente cederam parte preciosa de seu tempo, revelando peculiaridades de suas experiências profissionais, que muito enriqueceram este trabalho.

*Os homens que mudaram o universo não conseguiram isso convencendo líderes, mas comovendo as massas. Tentar convencer os líderes é a intriga que só conduz a resultados secundários. Tentar convencer as massas, entretanto, é o golpe de gênio que muda a face do mundo.*

Napoleão Bonaparte,  
1769-1821

## RESUMO

Assunto de interesse de milhões de brasileiros, a previdência privada fechada, também conhecida como fundo de pensão, é caracterizada pela adoção de um plano de previdência formatado para um determinado grupo de pessoas, com participação financeira dos empregados e/ou empregadores, e administrado por uma entidade fechada de previdência complementar. Este trabalho buscou identificar os principais fatores que concorrem para a ampliação do número de pessoas vinculadas ao referido sistema, a partir da percepção de seus gestores. Para tanto, foram realizadas 19 entrevistas, sendo: 16, por pauta, feitas com os gestores de fundos de pensão, localizados em Minas Gerais, São Paulo e Rio de Janeiro, e com o Presidente da Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão (ANAPAR); três, via remessa de questionário, empresas que trabalham com consultoria atuarial, sediadas em São Paulo. Tais entrevistas visaram explorar quais os principais quesitos que interferem ou podem contribuir para um maior número de pessoas vinculadas à previdência privada fechada no País, com base na vivência dos entrevistados. Os fundos de pensão entrevistados tinham um total de R\$141,01 bilhões sob gestão, em 31/12/2008, o que representava, aproximadamente, 33,64% do total de recursos geridos pelo sistema de previdência fechada no Brasil. O método de tratamento dos dados foi a análise do significado semântico-pragmático proposto por Mattos (2006). Essa é uma técnica de análise de comunicação que busca a compreensão dos significados de contexto, pressupostos ou implicados em cada resposta ou emergentes da relação de várias respostas. Os resultados deste trabalho trouxeram importantes considerações e propostas para o aprofundamento da discussão da questão da previdência complementar fechada no Brasil. Dentre estas, situam-se a questão da educação previdenciária, a criação de novos incentivos fiscais e tributários, uma maior segurança jurídica sobre as regras do sistema, a utilização de parte do FGTS e a flexibilização da legislação para fomentar o crescimento da previdência fechada no país.

Palavras-chave: fundos de pensão, aposentadoria, previdência complementar, INSS.

## ABSTRACT

Subject of interest of millions of Brazilians, the closed pension fund, also known as pension fund, is characterized by the adoption of a pension plan formatted for a particular group of people with the financial participation of employees and employers, and managed by a private entity for pension funds. This study aimed to identify the main factors contributing to the increase in the number of people linked to that system, from the perception of their managers. For this, 19 interviews were conducted, as follows: 16 per basket, made with the managers of pension funds, located in Minas Gerais, São Paulo and Rio de Janeiro, and the President of the National Association of Participants of Pension Funds (ANAPAR) and three, through delivery of the questionnaire, companies working with actuarial consulting, based in São Paulo. These interviews aimed to explore what the main questions that affect or may contribute to a greater number of people linked to the pension fund closed in the country, based on the experience of respondents. The pension funds surveyed had a total of R\$ 141.01 billion under management, on 31/12/2008, which represented approximately 33.64% of total resources administered by the pension closed in Brazil. The method of data processing was the analysis of the semantic-pragmatic meaning proposed by Mattos (2006). This is a technical analysis of communication that seeks to understand the meanings of context or assumptions involved in each response or emerging relationship of several responses. The results of this study provided important considerations and proposals for further discussion of the issue of closed pension funds in Brazil. Among these, we find the issue of education welfare, the creation of new tax incentives and greater certainty about the rules of the system, the use of part of the FGTS and flexible legislation to encourage the growth of welfare in the country closed economy.

**Keywords:** Pension Funds, Retirement, Private Pension, Social Security, INSS.

## LISTA DE ANEXO, APÊNDICES, FIGURAS E QUADROS

|   |     |
|---|-----|
| Anexo A - Calendário de Obrigações Institucionais das EFPC – ABRAPP .....   | 152 |
| Apêndice A – Roteiro de Entrevistas aos Gestores de Fundos de Pensão .....  | 160 |
| Apêndice B - Roteiro de Entrevista à ANAPAR .....   | 167 |
| Apêndice C – Questionário: Empresas de Consultoria Atuarial .....   | 173 |
|   |     |
| Figura 1 – Estrutura geral do sistema de previdência no Brasil. ....  | 28  |
| Figura 2 – Estrutura da previdência complementar no Brasil. ....  | 47  |
| Figura 3 - Marcos legais da previdência complementar no Brasil .....  | 50  |
| Figura 4 – Os <i>stakeholders</i> dos fundos de pensão. ....  | 82  |
| Figura 5 – Principais pilares da previdência complementar na visão dos gestores. ....                                   | 109 |
| Figura 6 - Vantagens e desvantagens da previdência complementar fechada e aberta .....                                  | 127 |
| Figura 7 - Fatores que dificultam o crescimento dos fundos de pensão .....  | 131 |
| Figura 8 - Mecanismos de incentivo ao crescimento do número de pessoas e empresas vinculadas à previdência fechada..... | 138 |
|   |     |
| Quadro 1 - Europa: principais condições de acesso ao benefício de pensão .....  | 36  |
| Quadro 2 - Américas e Ásia: principais condições de acesso ao benefício de pensão .....                                 | 37  |
| Quadro 3 - Europa: principais condições de acesso ao benefício de aposentadoria .....                                   | 37  |
| Quadro 4 - Américas e Ásia: principais condições de acesso ao benefício de aposentadoria .....                          | 38  |
| Quadro 5 - Limites de aplicações por parte das EFPC .....   | 68  |
| Quadro 6 - Tipos básicos de benefícios .....  | 71  |
| Quadro 7 - Caracterização empresas consultoria atuarial .....   | 94  |

## LISTA DE TABELAS

|  |     |
|--|-----|
| Tabela 1 - Perfil dos trabalhadores - importância dada à previdência privada (em %)<br>.....   | 17  |
| Tabela 2 - Progressão do número de entidades fechadas de previdência complementar, patrocinadores e ativo total dos fundos de pensão, de 2002 a 2007 ..... | 18  |
| Tabela 3 - Reajustes anuais de aposentadorias no Brasil .....  | 29  |
| Tabela 4 - Taxa de fecundidade Brasil – 1960/2007 .....  | 44  |
| Tabela 5 - Tabela progressiva mensal .....   | 54  |
| Tabela 6 - Tabela regressiva de imposto de renda .....   | 55  |
| Tabela 7 - Comparativo da taxa de administração cobrada pelas EFPC x EAPC.....   | 57  |
| Tabela 8 – Tábuas biométricas .....  | 59  |
| Tabela 9 – Quantidade e recursos financeiros administrados por modalidade de planos de benefícios, em março/2006. ....                                     | 64  |
| Tabela 10 – Ativos das EFPC X PIB – Brasil – 2001/2008 .....   | 65  |
| Tabela 11 – Demonstrativo de benefícios pagos pelas EFPC .....   | 70  |
| Tabela 12 – Contribuições para a previdência privada aberta - Brasil - 2007 .....  | 75  |
| Tabela 13 – Mercado brasileiro de previdência privada aberta - 2007.....   | 76  |
| Tabela 14 – Comparativo Investimentos Fundos de Pensão .....   | 78  |
| Tabela 15 – Perfil dos fundos de pensão e seus gestores.....   | 95  |
| Tabela 16 – Tipos de planos e situação atuarial .....  | 98  |
| Tabela 17 - Parâmetros para cálculo do reflexo dos custos de administração no valor do benefício.....  | 114 |
| Tabela 18 – Projeção de benefícios EFPC x PGBL .....   | 115 |

## LISTA DE GRÁFICOS

|  |    |
|--|----|
| Gráfico 1 - Brasil: pirâmide etária absoluta – 1980.....   | 39 |
| Gráfico 2 - Brasil: pirâmide etária absoluta – 2010.....   | 40 |
| Gráfico 3 - Brasil: pirâmide etária absoluta – 2030.....   | 41 |
| Gráfico 4 - Brasil: pirâmide etária absoluta – 2050.....   | 42 |
| Gráfico 5 - Brasil: população de 80 anos ou mais de idade por sexo – 1980 - 2050.                      | 42 |
| Gráfico 6 - Evolução do índice de envelhecimento da população brasileira .....                         | 45 |
| Gráfico 7 - Distribuição percentual das modalidades de planos de benefícios no<br>Brasil – 1989 .....  | 63 |
| Gráfico 8 - Distribuição percentual das modalidades de planos de benefícios no<br>Brasil – 2007 .....  | 63 |
| Gráfico 9 - Evolução dos ativos das EFPC – renda fixa – 2001/2008 .....                                | 66 |
| Gráfico 10 - Evolução dos ativos das EFPC – renda variável – 2001/2008 .....                           | 66 |
| Gráfico 11 – Distribuição da quantidade de participantes – previdência aberta - Brasil<br>- 2007 ..... | 76 |
| Gráfico 12 – Investimentos totais dos fundos de pensão por países, em trilhões -<br>USD, 2006.....     | 77 |
| Gráfico 13 – Evolução do número de EFPC no Brasil – 1978 a 2007 .....                                  | 79 |
| Gráfico 14 – Localização das entidades entrevistadas .....   | 94 |
| Gráfico 15 – Recursos aplicados pelos fundos de pensão – dezembro/2008 .....                           | 97 |
| Gráfico 16 – Composição dos participantes dos planos – dez/2008 .....                                  | 99 |

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

|        |  |
|--------|--|
| ABRAPP | Associação Brasileira das Entidades de Previdência Privada |
| ANAPAR | Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão  |
| ANAPP  | Associação Nacional de Previdência Privada                 |
| BD     | Benefício Definido   |
| CAPs   | Caixas de Aposentadorias e Pensões                         |
| CD     | Contribuição Definida                                      |
| CEF    | Caixa Econômica Federal                                    |
| CGPC   | Conselho de Gestão de Previdência Complementar             |
| CLT    | Consolidação das Leis do Trabalho                          |
| CNSP   | Resoluções do Conselho Nacional de Seguros Privados        |
| CV     | Contribuição Variável                                      |
| DINC   | Double Income and No Children                              |
| EAPC   | Entidades Abertas de Previdência Complementar              |
| EFPC   | Entidades Fechadas de Previdência Complementar             |
| FAPI   | Fundo de Aposentadoria Programada Individual               |
| FUNCEF | Fundação dos Economizadores Federais                       |
| IAPI   | Instituto de Aposentadorias e Pensões dos Industriários    |
| IAPM   | Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Marítimos         |
| IAPs   | Institutos de Aposentadorias e Pensões                     |
| IBGE   | Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística            |
| ICSS   | Instituto Cultural de Seguridade Social                    |
| IDH    | Índice de Desenvolvimento Humano                           |
| INPC   | Índice Nacional de Preços ao Consumidor                    |
| INSS   | Instituto Nacional do Seguro Social                        |
| IR     | Imposto de Renda   |
| MF     | Ministério da Fazenda                                      |
| MPS    | Ministério da Previdência Social                           |
| PAGP   | Plano com Atualização Garantida e Performance              |
| PEA    | População Economicamente Ativa                             |
| PETROS | Fundo de Pensão Funcionários Petrobrás                     |

|         |   |
|---------|---|
| PGBL    | Plano Gerador de Benefícios Livres                                    |
| PIB     | Produto Interno Bruto   |
| PNAD    | Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios                           |
| PREVI   | Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil              |
| PRGP    | Plano com Remuneração Garantida e Performance                         |
| SINDAPP | Sindicato Nacional das Entidades Fechadas de Previdência Complementar |
| SM      | Salário Mínimo  |
| SPC     | Secretaria de Previdência Complementar                                |
| SUSEP   | Superintendência Nacional de Seguros Privados                         |
| VAGP    | Vida com Atualização Garantida e Performance                          |
| VGBL    | Vida Gerador de Benefícios Livres                                     |
| VRGP    | Vida com Remuneração Garantida e Performance                          |

## SUMÁRIO

|   |    |
|---|----|
| <b>1 INTRODUÇÃO</b> .....   | 14 |
| 1.1 Tema e problema .....   | 18 |
| 1.2 Objetivos   |    |
| 1.2.1 Geral .....   | 22 |
| 1.2.2 Específicos .....   | 22 |
| 1.3 Justificativa .....   | 23 |
| 1.4 Estrutura da dissertação .....                                | 24 |
| <br>  |    |
| <b>2 REFERENCIAL TEÓRICO</b>                                      |    |
| 2.1 O sistema público de previdência no Brasil .....              | 26 |
| 2.2 Comportamento demográfico no Brasil .....                     | 38 |
| 2.3 Previdência privada no Brasil .....                           | 45 |
| 2.3.1 Regimes de previdência privada .....                        | 46 |
| 2.3.2 Marcos legais da previdência .....                          | 48 |
| 2.3.3 Incidência do imposto de renda na previdência.....          | 52 |
| 2.3.4 Modalidades dos planos .....                                | 55 |
| 2.3.4.1 Planos de previdência privada fechada .....               | 60 |
| 2.3.4.2 Planos de previdência privada aberta .....                | 70 |
| 2.3.5 Evolução do número de entidades fechadas: 1978 a 2007 ..... | 77 |
| 2.4 Os fundos de pensão e seus <i>stakeholders</i> .....          | 81 |
| <br>  |    |
| <b>3 METODOLOGIA</b>  |    |
| 3.1 Tipo de pesquisa .....  | 86 |
| 3.2 Universo e amostra .....                                      | 87 |
| 3.3 Coleta de dados .....   | 89 |
| 3.4 Tratamento dos dados .....                                    | 90 |
| 3.5 Limitações do método .....                                    | 92 |

## **4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS**

|  |            |
|--|------------|
| <b>4.1 Estatística descritiva da amostra pesquisada .....</b>  | <b>93</b>  |
| <b>4.1.1 Perfil dos entrevistados .....</b>  | <b>93</b>  |
| <b>4.1.2 Recursos Geridos .....</b>  | <b>96</b>  |
| <b>4.1.3 Tipos de planos e situação atuarial .....</b>   | <b>98</b>  |
| <b>4.2 Análise qualitativa dos dados .....</b>   | <b>100</b> |
| <b>4.2.1 Principais motivos de déficits .....</b>  | <b>101</b> |
| <b>4.2.2 Motivações para o encerramento de planos .....</b>  | <b>103</b> |
| <b>4.2.3 Responsabilidades da empresa e do participante após o fechamento de um plano .....</b>                                  | <b>106</b> |
| <b>4.2.4 Análise da estrutura da previdência complementar no Brasil .....</b>  | <b>108</b> |
| <b>4.2.4.1 Nível de regulamentação .....</b>   | <b>109</b> |
| <b>4.2.4.2 Custo administrativo entidades fechadas .....</b>   | <b>111</b> |
| <b>4.2.4.3 Nível de transparência de gestão .....</b>  | <b>117</b> |
| <b>4.2.4.4 Crise financeira mundial e o reflexo nos fundos de pensão .....</b>   | <b>118</b> |
| <b>4.2.5 Vantagens e desvantagens de ser um plano administrado por um fundo de pensão ou uma entidade aberta .....</b>           | <b>121</b> |
| <b>4.2.6 Perspectivas de crescimento dos fundos de pensão .....</b>  | <b>127</b> |
| <b>4.2.6.1 Fatores que dificultam o crescimento .....</b>  | <b>128</b> |
| <b>4.2.6.2 Mecanismos que incentivariam o crescimento do número de pessoas e empresas vinculadas à previdência fechada .....</b> | <b>131</b> |
| <b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONCLUSÃO .....</b>  | <b>139</b> |
| <b>REFERÊNCIAS .....</b>   | <b>145</b> |
| <b>ANEXO .....</b>   | <b>152</b> |
| <b>APÊNDICES .....</b>   | <b>160</b> |

## 1 INTRODUÇÃO

A previdência privada tem sido um importante instrumento utilizado pelas pessoas que estão em idade produtiva, entendendo-se como tal aquelas que se encontram inseridas no mercado de trabalho e que buscam produzir fundos financeiros capazes de propiciar uma aposentadoria com menores transtornos em termos de renda e qualidade de vida. O sistema público de concessão de aposentadoria no Brasil tem se mostrado insuficiente para garantir uma aposentadoria que mantenha o poder de compra das pessoas, comparativamente ao nível socioeconômico vivenciado pelas mesmas antes de se aposentarem.

De acordo com Cazassa (2002), as reformas na previdência social, que acabam por delinear mais limitações para a obtenção de benefícios, com tetos, inclusive, cada vez menores, fazem com que a previdência complementar passe a ser considerada como uma necessidade básica. Essa necessidade se fundamenta na perda do valor real dos benefícios concedidos pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), mediante os hábitos de consumo das famílias que tendem a não serem cobertos financeiramente somente pela aposentadoria pública. Nesse sentido, esse autor aponta a necessidade de uma reflexão, por parte da sociedade, sobre como planejar essa poupança preventiva (previdência complementar).

Dados indicam que o poder de compra da aposentadoria concedida pelo INSS tem apresentado uma expressiva perda, notadamente para aqueles aposentados que recebem mais de um salário mínimo (SM). No período de 1997 a 2007, os reajustes das aposentadorias com valor igual a um SM totalizaram 239%, enquanto que, para os que receberam aposentadorias com valores maiores do que o salário mínimo, esse reajuste foi de 112%. De acordo com o Ministério da Previdência Social, o indexador utilizado para a correção das pensões e aposentadorias para aqueles que recebem mais de um salário mínimo é o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC). Levando-se em consideração a inflação acumulada nesse mesmo período (1997 a 2007), os reajustes reais dessas aposentadorias foram: a) para os que ganham aposentadorias no valor de um salário mínimo = 22,33% (descontando-se a inflação medida pelo IGP-M/FGV) e 66,22% (descontando-se a inflação medida pelo

INPC/IGBE); b) para aqueles aposentados que receberam em tal período aposentadorias superiores a um salário mínimo: perda de -23,5% (considerando-se a inflação medida pelo IGP-M) e ganho de apenas 3,95% (considerando a inflação medida pelo INPC/IBGE). Portanto, as pessoas que recebem valores de aposentadoria acima de um salário mínimo também se constituem em um público interessado no sistema de previdência privada, haja vista a acentuada perda do poder aquisitivo dos seus proventos ao longo do tempo.

A busca por um regime complementar de previdência que agregue valor financeiro à aposentadoria concedida pelo regime público se torna uma meta quase obrigatória para as pessoas que tenham remunerações acima do teto previdenciário brasileiro (R\$ 3.218,90 – vigente a partir de 1º/03/2009, conforme Portaria Interministerial nº 48/2009, publicada no Diário Oficial da União em 13/02/2009). Essa preocupação reside numa questão primordial de que as despesas pessoais a partir da aposentadoria podem ser maiores do que aquelas praticadas quando da vida laboral, especialmente aquelas relacionadas aos gastos com a saúde. De acordo com Pereira (2008), o envelhecimento da população, com o aumento da demanda de assistência médico-hospitalar, levanta preocupações no que concerne à gestão, oferta e demanda dos serviços de saúde pública e privada. Esse fundamento se baseia no fato de haver uma correlação entre a população idosa e a utilização dos serviços de saúde, já que o organismo humano tende a apresentar uma debilitação com o aumento da idade.

Destarte, o planejamento da aposentadoria leva em conta aspectos do ponto de vista financeiro de forma a melhorar as condições de vida nesse período “pós-laboral”. A mudança na composição da sociedade brasileira, especialmente no que tange ao aumento da população idosa, com idade a partir dos 60 anos, desperta uma atenção para a qualidade de vida desses idosos. Camargos (2004), por meio de um estudo realizado em 2000, com 2.142 idosos (60 anos ou mais) da cidade de São Paulo, observa que, do grupo de 60 a 64 anos para o de 85 anos e mais, a prevalência de dependência física aumentou cerca de 11 vezes entre as mulheres e de 7 vezes entre os homens. Essa dependência se refere a algum grau de dificuldade apresentado pelos indivíduos para a realização de tarefas do cotidiano. Por certo, os gastos, nessas condições, podem se mostrar representativos, levando

uma pessoa a ter dificuldade financeira, na hipótese de não se ter uma aposentadoria (pública e privada) em patamares compatíveis com tais necessidades. Contudo, esses problemas não surgem, de forma repentina, quando a pessoa completa os seus 60 anos, mas são o resultado de um acúmulo de experiências passadas, dos cuidados com a saúde, das condições de moradia, educação, alimentação e higiene (CAMARGOS, 2004).

Por sua vez, também os planos de saúde sofrem impactos financeiros com o aumento da expectativa de vida da população que tem acesso a esses serviços, o que requer um cuidadoso planejamento a longo prazo dos gestores desses planos de saúde. Na carta de Ottawa<sup>1</sup>, promulgada quando da 1ª Conferência Internacional sobre Promoção da Saúde, realizada em Ottawa – Canadá, em novembro de 1986, em colaboração com a Organização Mundial da Saúde e a Associação Canadense de Saúde Pública, estão definidas as condições e os recursos fundamentais para a saúde. Nessa carta, estabeleceu-se que são fundamentais para a saúde, a paz, habitação, educação, alimentação, renda, ecossistema estável, recursos sustentáveis, justiça social e equidade (PEREIRA, 2008).

A necessidade de se ter uma poupança que suporte uma perda inesperada de renda é a principal preocupação dos trabalhadores, conforme aponta um estudo realizado pela Metlife, a maior seguradora de vida dos Estados Unidos, *Study of International Employee Benefits Trends* (Estudo sobre as tendências internacionais de benefícios para trabalhadores) (BUENO, 2008). Tal pesquisa se deu com 2.507 mensalistas, com idade mínima de 18 anos, entre homens e mulheres, em empresas de diversos portes, residentes no México, Austrália, Estados Unidos, Reino Unido e Índia. Dentro desse cenário de preocupação, quando perguntado se o trabalhador já providenciou um plano de previdência privada, os resultados demonstraram uma grande parcela que não efetivou essa providência, de acordo com os números da TAB. 1.

---

<sup>1</sup> (disponível em [http://itd.bvs.br/itd-mod/public/scripts/php/page\\_show\\_glossary.php?lang=pt&menuId=12&subject=healthPolicies&search=\\$&id=40](http://itd.bvs.br/itd-mod/public/scripts/php/page_show_glossary.php?lang=pt&menuId=12&subject=healthPolicies&search=$&id=40) – acesso em 02 jan.2009).

**Tabela 1 - Perfil dos trabalhadores - importância dada à previdência privada (em %)**

| <b>País</b>        | <b>Não identificaram as necessidades de ter um seguro de vida</b> | <b>Não identificaram as necessidades familiares no caso de invalidez</b> | <b>Já providenciaram um plano de previdência privada</b> |
|--------------------|---|--|--|
| <b>México</b>      | 62  | 80   | 21   |
| <b>Austrália</b>   | 58  | 65   | 43   |
| <b>EUA</b>         | 40  | 56   | 31   |
| <b>Reino Unido</b> | 22  | 56   | 17   |
| <b>Índia</b>       | 7   | 55   | 35   |

Fonte: Metlife – Bueno (2008, p. b-2), adaptada pelo autor.

As preocupações financeiras tendem a ser universais, de acordo com o citado estudo. Também os empregadores foram pesquisados, num total de 1.275 entrevistas com responsáveis pela gestão das áreas de benefícios, indicando que as empresas estão preocupadas em reter e atrair funcionários capacitados. Os índices de preocupação em reter os empregados atingiram: reter: 83% (Reino Unido), 88% (EUA), 89% (Austrália); e em atrair: 78% (Reino Unido), 75% (EUA).

De acordo com dados da Secretaria de Previdência Complementar (SPC) até 2007, vide TAB. 2, não tem se verificado um crescimento substancial no total de Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) ou patrocinadores, considerando-se o grande número de potenciais instituidores no País. No relatório da SPC, referente ao período de 2003/2007, consta uma justificativa para essa estabilização no número de patrocinadores que se baseia no número de fusões e incorporações empresariais ocorridas no País no período em questão. Assim, de acordo com essa explicação da SPC, mesmo ocorrendo novos patrocinadores, o total nominal não se ampliou mais em função dessas outras fusões/incorporações. Em termos de ativos totais, registrou-se uma variação de 118,09% no citado período, contra uma variação do INPC/IBGE de 33% no mesmo período. Vários planos de previdência privada têm como meta atuarial a variação do INPC/IBGE + juros de 6% a.a., sendo que, entre 2003 a 2007, essa meta atingiu 78%, índice largamente superado pela citada rentabilidade dos ativos.

**Tabela 2 - Progressão do número de entidades fechadas de previdência complementar, patrocinadores e ativo total dos fundos de pensão, de 2002 a 2007**

| Ano    | EFPC | Patrocinadores | Ativo total (em R\$ bilhões, nominais) |
|--------|------|----------------|--|
| 2002   | 361  | 2093           | 187,9                                  |
| 2003   | 358  | 2087           | 239,7                                  |
| 2004   | 366  | 2114           | 281,8                                  |
| 2005   | 370  | 2037           | 321,6                                  |
| 2006   | 369  | 2258           | 377,2                                  |
| 2007 * | 370  | 2272           | 409,8                                  |

(\*) dados preliminares

Fonte: SPC/MPS – 2008

Assim, este estudo busca analisar a questão da previdência privada no Brasil, especialmente as EFPC, mais conhecidas como Fundos de Pensão. Por meio deste estudo, pretende-se identificar medidas que contribuam para ampliar o número de pessoas vinculadas a esses planos fechados de previdência, haja vista que tais fundos, além de não terem finalidade lucrativa, concorrem para uma formação de poupança interna no País.

### 1.1 Tema e Problema

Considerando que as pessoas podem participar de planos de previdência privada de diversas formas, dentre elas: junto a instituições financeiras, entidades classistas ou dentro da própria empresa onde trabalham, é importante identificar as principais vantagens que um sistema ou outro oferecem. A previdência privada fechada é caracterizada pela adoção de um plano de previdência formatado para um determinado grupo de pessoas, com participação financeira dos empregados e/ou empregadores, e administrado por uma entidade fechada de previdência complementar, multipatrocinada ou não, sem fins lucrativos.

A previdência privada fechada não tem alcançado o mesmo crescimento, em termos de número de pessoas vinculadas, obtido pelos planos administrados pelas entidades abertas. As entidades abertas de previdência são caracterizadas,

principalmente, pela finalidade lucrativa, são constituídas unicamente sob a forma de sociedades anônimas e têm por objetivo instituir e operar planos de benefícios de caráter previdenciário concedidos em forma de renda continuada ou pagamento único, acessíveis a quaisquer pessoas físicas.

As entidades abertas têm caráter comercial, com finalidade lucrativa e não são órgãos previdenciários, constituindo um segmento do Sistema Nacional de Seguros Privados, devendo ser reguladas, no que couber, pela legislação aplicável às entidades de seguro privado. Nesse caso, a acumulação de reservas financeiras, com o objetivo de garantir uma renda de aposentadoria, é feita, na sua grande maioria, somente com os recursos oriundos das contribuições individuais, sem a participação de contribuições vertidas pelos respectivos empregadores. Enquanto o crescimento dos planos de previdência privada fechados depende, fortemente, da conscientização por parte das empresas de que a previdência complementar é, também, um fator importante como política de recursos humanos e de retenção de talentos, benefícios esses que podem ser superiores aos gastos com contribuições, os planos de previdência privada abertos dependem, basicamente, da conscientização pessoal para a contratação de um plano.

O crescimento dos planos abertos de previdência está calcado em vários fatores, destacando-se as atuais relações do mercado de trabalho, uma vez que existe uma expressiva parcela de trabalhadores que está dividida entre autônomos e aqueles cujas empresas em que trabalham não dispõem de um plano de previdência privada. De acordo com dados publicados no jornal *Gazeta Mercantil* (24/06/2007), as empresas de previdência privada captaram R\$ 8 bilhões no período de janeiro a abril/2007, o que representa um crescimento de 25% na comparação com o mesmo período de 2006. Conforme dados da Associação Nacional da Previdência Privada (ANAPP) (*Jornal O Globo*, Rio de Janeiro, 28, novembro, 2006. Suplemento Especial), cerca de 10 milhões de pessoas possuem um plano de previdência privada no Brasil, sendo que 75% são oriundos de planos individuais ou por meio das empresas nas quais trabalham e 25% participam da previdência privada via fundos de pensão de empresas. Ainda de acordo com a ANAPP, como a população economicamente ativa é de aproximadamente 40 milhões de pessoas, tem-se um mercado importante a ser explorado pela previdência privada.

A partir do fato de que a previdência privada aberta tem uma característica de lucros, essa possui uma gama crescente de planos, o que na prática se chamam “produtos”, diferentemente dos fundos de pensão (entidades fechadas) (WEINTRAUB, 2005, p.105). A Brasilprev<sup>2</sup>, uma das líderes do mercado brasileiro de previdência complementar aberta, com mais de R\$18 bilhões de ativos sob gestão, registrou no 1º semestre/2008 um lucro líquido de R\$94,4 milhões. Naquele semestre, a arrecadação de planos de previdência aberta atingiu R\$1,5 bilhão. Em 2007, a empresa apresentou um lucro líquido de R\$184,2 milhões, representando um crescimento de 18% em relação ao lucro de 2006. Esses números dão uma ideia dos reflexos na rentabilidade de planos de previdência privada contratados junto a uma entidade aberta (com fins lucrativos) ou entidade fechada (sem fins lucrativos).

Os fundos de pensão pagam, mensalmente, R\$ 2,5 bilhões em aposentadorias e pensões, em valores entre cinco e oito vezes superiores aos da Previdência Social (PIMENTEL, 2007). Em países como o Brasil, os fundos de pensão também “podem contribuir para a diluição da propriedade, aumento da eficiência do mercado de capitais e criação de mecanismos de financiamentos” que poderão ser utilizados por diversas empresas para sustentar seus investimentos (RABELO, 1998, p. 51).

Nesse aspecto, a própria sustentabilidade das entidades fechadas de previdência complementar responsáveis pela administração de tais planos depende, em certo grau, da implementação de medidas que as tornem mais eficientes em termos de gestão, seja dentro do processo operacional, seja em termos de custos e rentabilidades. Para tanto, as entidades responsáveis pela administração desses planos de previdência fechados necessitam estar cada vez mais profissionalmente capacitadas, concomitantemente a uma busca pela redução da sua taxa de administração, sendo que esse último item afeta, de forma expressiva, a formação de reservas financeiras dos planos.

---

<sup>2</sup> Disponível em: [http://www.segs.com.br/index.php?option=com\\_content&task=view&id=10907&Itemid=157](http://www.segs.com.br/index.php?option=com_content&task=view&id=10907&Itemid=157)

Um estudo feito pela Comissão Técnica Nacional de Contabilidade, da Associação Brasileira das Entidades de Previdência Privada (ABRAPP) e apresentado no 28º Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão, realizado de 07 a 09/11/2007, em Belo Horizonte/MG, fez uma comparação dos custos administrativos entre as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) e as Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC). Os dados utilizados foram relativos ao mês de dezembro/2005, de 264 EFPC.

No caso das EFPC, a taxa de administração é cobrada sobre os valores aportados mensalmente pelos empregados e empregadores. Para administrar os recursos de seus participantes, as EAPC cobram dois tipos de taxas: taxa de carregamento e taxa de administração. A taxa de carregamento incide no ato da aplicação ou resgate do recurso do participante. A taxa de administração é calculada e cobrada anualmente sobre o total dos recursos investidos no plano, cujo objetivo é remunerar o administrador do plano. Para avaliar o custeio total final entre a EFPC e a EAPC, a pesquisa fez projeções comparativas para 30 anos, tempo médio de permanência de um participante em um plano de Previdência Complementar até a sua aposentadoria. Utilizando-se a melhor hipótese encontrada nos planos abertos de previdência complementar (taxa de carregamento 0% e taxa de administração de 1%), o participante e/ou patrocinador e instituidor desembolsará 23% a mais de taxa de administração no plano aberto do que no fechado. Elevando-se a taxa de administração para 2% e a taxa de carregamento para 3%, essa diferença avança para 133%. Assim, as taxas cobradas interferem, significativamente, na formação das reservas financeiras que darão suporte ao participante quando de sua aposentadoria.

Conforme expõem Coutinho e Borges (2007), um dos principais desafios do atual ciclo de desenvolvimento financeiro é prover o mercado de recursos para investimentos em ativos fixos, e, nesse sentido, os fundos de pensão têm um papel de destaque.

Dentro desse cenário, este estudo busca atuar na identificação de mecanismos que culminem no crescimento dos planos de previdência privada fechados brasileiros, incentivando, conseqüentemente, empresas e empregados a buscarem esse tipo de

previdência. Esse universo de pesquisa está circunscrito à previdência privada brasileira, sendo analisados, especificamente, os fundos de pensão, por meio dos seus gestores, componentes da respectiva amostra analisada, tendo como perspectiva de abordagem as questões: social, econômica e normativa.

Com base no exposto, formula-se o seguinte problema da pesquisa: **“a partir do cenário vivenciado pelo setor de previdência complementar fechada no Brasil, quais são os fatores determinantes para sua expansão?”**

## **1.2 Objetivos**

### **1.2.1 Geral**

Identificar os principais fatores econômicos, sociais e normativos que concorrem para a ampliação do número de pessoas vinculadas ao sistema de previdência complementar fechado brasileiro, a partir da percepção de seus gestores.

### **1.2.2 Específicos**

- Identificar medidas que convirjam para diminuição da taxa de administração praticada pelas entidades fechadas de previdência complementar no Brasil;
- Identificar os principais riscos, sob os aspectos financeiros e jurídicos, para as empresas brasileiras em relação à opção pela adoção de um plano de previdência complementar para seus funcionários junto a entidades de previdência fechada ou aberta;
- Identificar os principais fatores que determinam a competitividade das entidades fechadas de previdência complementar no Brasil;

- Identificar fatores que concorrem para a expansão das entidades fechadas de previdência complementar, tanto em relação aos participantes (ativos e assistidos), quanto em relação às empresas (patrocinadoras ou instituidoras), relacionando fatores que possam ser objetos de revisões ou aperfeiçoamento dentro da gestão dessas entidades.

### **1.3 Justificativa**

Por um lado, a realização de estudos sobre as variáveis que estimulariam o crescimento da previdência privada fechada no Brasil se mostra relevante não só como instrumento formador de opinião, mas, também, para incentivar a formação de poupança interna no país e uma conseqüente melhora nas fontes de financiamento de projetos e investimentos de longo prazo.

Por outro lado, o crescimento dos fundos de pensão, por meio da implantação de planos de previdência privada em novas empresas, pode concorrer para uma melhora na relação empregado x empregador, na medida em que as partes se mantêm comprometidas com o financiamento de uma previdência privada fechada e, por conseqüência, com a própria longevidade da respectiva empresa.

O foco deste trabalho são as Entidades Fechadas de Previdência Complementar, que por não visarem ao lucro, podem propiciar uma maior acumulação de reservas financeiras aos seus participantes de planos de previdência privada, haja vista que os ganhos financeiros serão integralmente revertidos para esses planos. A referência de não visarem ao lucro indica que todo o retorno das aplicações financeiras será apropriado nas reservas financeiras do plano, e que essas aplicações devem ser feitas objetivando a máxima rentabilidade possível no mercado financeiro, observando-se o risco x retorno de cada modalidade. Ao se considerar a característica de longo prazo alusiva aos citados planos, a rentabilidade mensal impactará, sobremaneira, a formação das reservas financeiras que darão suporte aos benefícios previdenciários contratados.

Os resultados dessa pesquisa também podem ser utilizados na formatação de outros estudos acadêmicos sobre o tema, contribuindo para uma discussão que culmine no crescimento do sistema de previdência privada fechada. A ampliação desse sistema gera ganhos para a economia brasileira como um todo, uma vez que os recursos administrados pela previdência privada devem ser investidos em ativos que garantam retornos, principalmente no longo prazo. Esses investimentos podem, por exemplo, ser canalizados para empresas que desenvolvam projetos e que apresentem perspectivas reais de um maior retorno financeiro. Portanto, aumentando-se as fontes de financiamento, geradas por esses investimentos, criam-se melhores condições para as empresas e, por consequência, para os empregados, na medida em que podem ser disponibilizadas novas vagas ou melhoramentos no nível salarial.

#### **1.4 Estrutura da dissertação**

Com o intuito de responder ao citado problema de pesquisa, esta dissertação está estruturada em cinco partes, assim distribuídas: neste primeiro capítulo, faz-se uma introdução ao tema, destacando-se a relevância da previdência privada no cenário brasileiro, tanto para as pessoas e as empresas, quanto para a economia do país. Consta, ainda, a delimitação do problema de pesquisa, os objetivos geral e específicos e a justificativa da pesquisa.

No segundo capítulo, consta o referencial teórico sobre a previdência social, retratando alguns problemas por que passa o sistema público de previdência no Brasil. Dentre esses problemas, cita-se a questão demográfica da população brasileira, que apresenta um perfil de envelhecimento populacional compatível com países desenvolvidos, porém, sem uma estrutura previdenciária pública que seja adequado a esse perfil. Também são analisados os regimes de previdência privada no Brasil, destacando-se os modelos de planos de previdência disponibilizados pelas Entidades Abertas e Fechadas de Previdência Complementar. Comenta-se a respeito das principais diferenças entre essas entidades, ressaltando-se o caráter sem fins lucrativos das entidades fechadas. Outro item abordado se refere à

tributação do imposto de renda sobre os planos de previdência privada, especialmente o regime regressivo.

No terceiro capítulo, consta a metodologia utilizada na pesquisa, delineando o seu universo e a amostra. Como principal fonte de coleta de dados primários, adotou-se a entrevista por pauta, realizadas com 15 gestores de fundos de pensão dos Estados de Minas Gerais, São Paulo e Rio de Janeiro, além do Presidente da Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão (ANAPAR), localizada no Estado do Rio de Janeiro. Para a análise dos dados dessas entrevistas, foi utilizado o modelo de análise do significado semântico-pragmático proposto por Mattos (2006).

O quarto capítulo apresenta os resultados da pesquisa e a discussão dos dados.

No quinto capítulo, consta a conclusão do presente estudo, as sugestões para futuras pesquisas em relação ao assunto objeto deste estudo, seguidas das referências, do anexo e apêndices.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 O sistema público de previdência no Brasil**

A formação do sistema público de previdência social no Brasil iniciou-se em 1933, com a criação do Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Marítimos (IAPM). Daí, foram montados diversos Institutos de Aposentadorias e Pensões (IAPs), que progressivamente suplantariam as Caixas de Aposentadorias e Pensões (CAPs). Essas CAPs foram criadas em 1923, por meio da Lei nº 4.062, como organismos privados, centrados em empresas, objetivando assegurar a concessão de aposentadorias, pensões e assistência médica aos ferroviários. O financiamento das CAPs se dava por meio de contribuições das empresas, empregados e Estado. A administração era feita por Conselhos de empregadores e empregados. Após 1930, ao longo dos primeiros anos do Governo Provisório, a regulação estatal sobre as CAPs se acentuou, além de estendê-las a empresas que empregavam outras categorias profissionais. Entretanto, foi com a criação dos IAPs que se incrementou a incorporação dos trabalhadores brasileiros à previdência social (DELGADO, 2001).

Com a implementação dos IAPs, substituiu-se a organização por empresa pela proteção aos assalariados de uma mesma categoria profissional. Porém, os benefícios cobertos por cada Instituto não eram uniformes, sendo determinante a força das categorias profissionais que cada um cobria, com acentuação do crescimento do controle estatal, principalmente em relação à aplicação dos recursos financeiros. Nos benefícios genéricos dos IAPs, constavam aposentadorias, pensões, auxílio-funeral e assistência médica. Porém, havia disparidades entre os benefícios concedidos. O Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Bancários previa, além das aposentadorias por invalidez e velhice, a concessão de auxílio-doença, auxílio-maternidade, dentre outros. O Instituto de Aposentadorias e Pensões dos Industriários (IAPI), um dos últimos a ser criado e de orientação contencionista, não previa em seu plano de benefícios inicial a aposentadoria por velhice, sendo que a assistência médica estava condicionada à disponibilidade de recursos do Instituto (DELGADO, 2001).

Nos anos 30, do século passado, houve um reconhecimento da organização sindical no País, mesmo que de forma tutelada, e “foram reconhecidos alguns direitos sociais do trabalho, bem como ganharam impulso os sistemas previdenciários por categorias de empregados” (DEDECCA, 2005, p. 100).

A partir de 1945, a instalação de estruturas de bem-estar social tornou-se uma dimensão importante do consenso keynesiano, e dos formatos institucionais a ele associados, promovidos pelas instâncias reguladoras internacionais, em face das sequelas da Segunda Guerra Mundial e da ameaça representada pela expansão do “campo socialista” e das forças políticas de esquerda (DELGADO, 2001).

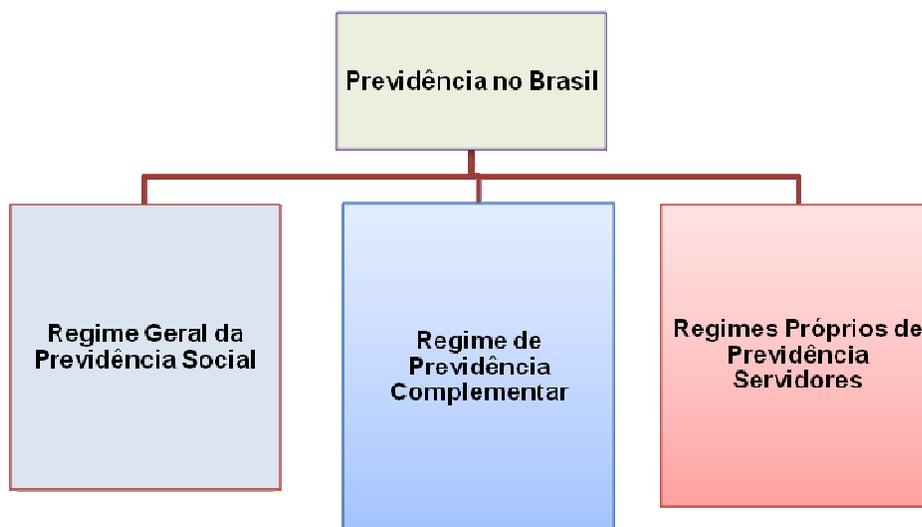
O Estado do bem-estar é evidenciado no artigo 6º da Constituição Federal brasileira de 1988, o qual assegura os direitos à saúde, à educação, ao trabalho, à moradia, ao lazer, à segurança, à previdência social, à proteção à maternidade e à infância e à assistência aos desamparados. Os artigos 193 e 204, da referida Constituição, abordam o Estado Democrático de Direito, assegurando os direitos relativos à Seguridade Social, cujo custeio é realizado com a participação de todos, trabalhadores e empregadores, sob o princípio da solidariedade (CARVALHO e MURGEL, 2007). A previdência social é apresentada pelo art. 201 da Carta Magna como direito fundamental, devendo atender à cobertura dos eventos de doença, invalidez, morte e idade avançada; a proteção à maternidade, especialmente à gestante; a proteção ao trabalhador em situação de desemprego involuntário; o salário família e o auxílio-reclusão para os dependentes de segurados de baixa renda e a pensão por morte do segurado, ao cônjuge ou companheiro e dependentes. De acordo com Gacitúa-Marió e Woolcock (2005), saúde e previdência são dois componentes importantes e básicos da rede de proteção dos sistemas de bem-estar social. As fontes de receitas da previdência social são basicamente: recursos sobre a folha de salários (parte do empregador e do empregado), repasses da União e outras receitas patrimoniais e de aplicações financeiras (OLIVEIRA, BELTRÃO e DAVID 1998<sup>3</sup>, citado por MALLMANN, 2004, p. 92). Essas

---

<sup>3</sup> OLIVEIRA, Francisco, BELTRÃO, Kaizô, DAVID, Antonio. **Previdência, poupança e crescimento econômico**: interações e perspectivas. Rio de Janeiro: IPEA, 1998.

contribuições feitas para a Seguridade Social têm o caráter de tributo, logo, “existem contribuições sociais com a natureza jurídica de tributo” (WEINTRAUB, 2005, p. 45).

A estrutura geral do sistema de previdência no Brasil é composta de três pilares, conforme FIG. 1: 1) Regime Geral de Previdência Social – público; com filiação obrigatória para os trabalhadores regidos pela Consolidação das Leis do Trabalho (CLT); operado pelo INSS; regime financeiro de caixa; 2) Regime de Previdência Complementar – privado; natureza contratual; filiação facultativa; autônomo em relação ao Regime Geral de Previdência Social e aos regimes próprios dos servidores públicos; regime financeiro de capitalização<sup>4</sup>; 3) Regimes Próprios de Previdência Servidores – público; filiação obrigatória para os servidores públicos titulares de cargos efetivos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios; geralmente sob o regime financeiro de caixa.



**Figura 1 – Estrutura geral do sistema de previdência no Brasil.**

Fonte: Previdência Associativa: cartilha do participante – SPC – (2008, p. 10), adaptada pelo autor.

Atualmente, a previdência social confere cobertura que substitui os rendimentos da ativa, em sua integralidade, somente aos trabalhadores de baixa renda que receberem aposentadorias com valores iguais a um SM. Para a chamada classe média, a previdência social apresenta situação em que não se mantém o nível de

<sup>4</sup> O regime financeiro de capitalização objetiva fixar taxas de custeio, uniformes por um período de tempo, capazes de gerar receitas equivalentes ao fluxo de fundos integralmente constituídos, para a garantia dos benefícios iniciados durante o mesmo período de tempo (Dicionário de previdência complementar – 2008, p.147)

vida na velhice. Assim, uma grande parcela da população experimenta uma redução de remuneração ao se aposentar, considerando que o valor da aposentadoria pela previdência social é definido, em, no máximo, pelo valor do teto de contribuição, que, com a edição da Emenda Constitucional nº 41, de 19/12/2003, era de R\$ 2.400,00. A partir de 01/03/2009, esse valor passou para R\$ 3.218,90. Na prática, é difícil se atingir esse valor de aposentadoria, haja vista que a mesma é obtida pela média das contribuições feitas desde meados de 1994.

Outro fator que concorre para a diminuição do poder de compra das aposentadorias com valores acima de um SM é a forma de correção desses benefícios, vide TAB. 3. Conforme já citado, a correção das aposentadorias com valores acima de um SM, no período de 1997 a 2007, foi de 112%. Nesse mesmo período, o reajuste das aposentadorias com valores iguais a um SM foi de 239%, o que provocou, sem dúvida, uma relevante perda do poder de compra daqueles aposentados que recebiam valores acima do SM. Essa perda foi de 23,5%, levando-se em consideração a inflação acumulada naquele período, medida pelo IGP-M/IBGE, o que significa dizer que essa inflação acumulada foi superior ao reajuste dessas aposentadorias. Ao se verificar, por um longo período, um comportamento de perda em relação à inflação, as aposentadorias tenderão a reduzir o poder de compra de maneira expressiva.

**Tabela 3 - Reajustes anuais de aposentadorias no Brasil**

| <b>Ano</b>       | <b>Valor Aposentadoria de 1 Salário Mínimo</b> | <b>Valor Aposentadoria Acima de 1 Salário Mínimo</b> |
|------------------|--|--|
| 1997             | 7,14%  | 7,76%  |
| 1998             | 8,33%  | 4,81%  |
| 1999             | 4,62%  | 4,61%  |
| 2000             | 11,03%   | 5,81%  |
| 2001             | 19,21%   | 7,66%  |
| 2002             | 11,11%   | 9,20%  |
| 2003             | 20,00%   | 19,71%   |
| 2004             | 8,33%  | 4,53%  |
| 2005             | 15,38%   | 6,35%  |
| 2006             | 16,67%   | 5,01%  |
| 2007             | 8,57%  | 3,30%  |
| <b>Acumulado</b> | <b>239,27%</b>                                 | <b>112,17%</b>                                       |

Fonte: Gallo (2008, p. 11 a), adaptada pelo autor.

Quando se espera que um sistema de previdência garanta uma certa renda, na aposentadoria, os indivíduos não se mostram preocupados com a formação de uma reserva financeira para o período pós-laboral. Quando esses passam ao período de aposentadoria, há uma preocupação de formar herança para deixar para os respectivos dependentes. Já aqueles que não têm um sistema de aposentadoria, “passam a utilizar seu patrimônio para poder viver” (ELLERY JUNIOR e MIRANDA, 2002, p. 29). Esses autores também argumentam que nas economias em que são direcionadas mais contribuições para se compor uma aposentadoria, tanto para uma previdência pública, quanto para uma previdência privada, há uma tendência de maior volume de heranças, que se constituem mecanismos de transferência de renda entre gerações. Essas heranças, por sua vez, tornam-se importantes instrumentos para a formação de poupança interna do País na medida em que as partes interessadas (constituidor da herança e beneficiário desta) tenderão a, cada vez mais, buscar formas de multiplicação desse patrimônio. Dentre essas possibilidades de aumento de patrimônio, estão a abertura ou ampliação de empresas, celebração de parcerias com organizações de vários ramos econômicos, além da aplicação em mercados de renda fixa ou variável.

A maneira de financiamento do regime de previdência social é um dos maiores problemas enfrentados por diversos países, sendo que mudanças demográficas vêm ameaçando essa capacidade de financiamento. Estudos indicam que o sistema de previdência social americano e o de outros países europeus, além do Japão, deverão enfrentar problemas de financiamento, até o ano de 2030 (ELLERY JUNIOR e BUGARIN, 2003). Destarte, o equacionamento adequado da questão previdenciária tornou-se “um dos pilares para a organização das contas públicas” (AFONSO e FERNANDES, 2005, p. 296).

Estudos conduzidos por Ellery Junior e Bugarin (2003, p. 46) apontam que cerca de 15% de contribuição sobre a folha de pagamentos seria capaz de financiar um regime de aposentadoria integral, sendo que, no caso da “economia brasileira, existe uma contribuição média de 22% sobre a folha de pagamento”, paga pelas empresas, e mais 10% pagos pelos empregados, e “mesmo assim, o caixa do INSS encontra-se em déficit”. Dentre as razões para tal déficit, cita-se a incorporação de programas

de assistência social no caixa da previdência, notadamente após a Constituição Federal de 1988, bem como que a média de idade de aposentadoria dos brasileiros é relativamente baixa, o que onera o sistema (ELLERY JUNIOR e BUGARIN, 2003; AFONSO e FERNANDES, 2005).

No caso de existir um sistema de previdência social, este deveria repor, “no máximo, 30% do salário dos indivíduos quando da vida ativa”, uma vez que um “regime de participação que garanta aposentadoria integral, ou taxas de reposição muito altas, gera uma perda de bem-estar em relação a sistemas de capitalização pura” (ELLERY JUNIOR e BUGARIN, 2003, p. 53).

Afonso e Fernandes (2005, p. 298) lembram que um dos mais relevantes papéis de um sistema de previdência social é o da distribuição de renda, “devido à complexa dinâmica das variáveis demográficas e econômicas e ao fato destes sistemas usualmente agregarem programas de cunho assistencial”.

Objetivando verificar qual a Taxa Interna de Retorno (TIR) das contribuições feitas pelos indivíduos ao regime de previdência social brasileiro, Afonso e Fernandes (2005) realizaram estudo que conclui, de forma geral, que essas taxas de retornos das pessoas com nível educacional mais baixo são superiores aos dos demais níveis. Isso pode ser explicado com base na presunção de que as pessoas com níveis de escolaridade mais baixa tendem a contribuir menos para a previdência e receberem benefícios proporcionalmente superiores às reservas decorrentes das contribuições pessoais. De alguma forma, esse mecanismo representa uma distribuição de renda.

Caetano (2006) analisou a questão dos subsídios cruzados na previdência social, sendo que esses subsídios podem ocorrer dentro de uma mesma geração ou entre gerações distintas. Os estudos indicaram que os homens urbanos que se aposentam por tempo de contribuição fazem parte do grupo em que a previdência social se apresenta com pior rentabilidade. Já os aposentados rurais por idade são expressivamente subsidiados. Isso revela que, nos grupos de maior retorno, estão as categorias de menor rendimento (salário-mínimo), além dos que possuem maior dificuldade de inserção no mercado de trabalho e que, por isso, se aposentam por

idade. Essa sistemática não se mostra eficaz em termos de retorno de investimento para os trabalhadores de maior renda, além de não estimular a contribuição de trabalhadores de menor renda, pois estes podem obter o benefício assistencial sem contribuição.

Para Vazquez *et al.* (2005, p. 148), apesar dos avanços na área social, contemplados pela Constituição Federal de 1988, considerada como marco histórico, o plano econômico adotado pelo Brasil nos anos 90 (principalmente que visa à estabilidade econômica) acaba gerando “um certo desvio em relação ao sistema de proteção social de caráter público e de acesso universal”. Complementam, ainda, que esse modelo econômico de prevalência mundial prioriza os resultados de cunho financeiro e de curto prazo, em detrimento daqueles de caráter social e que são de ganhos em longo prazo para a população. Dedecca (2005, p. 103) destaca que os anos 90 foram marcados por “mais um período de quase estagnação, desemprego e aumento da desigualdade social”, quadro este inverso ao esperado no final dos anos 80. Com um crescimento econômico, descasado do desenvolvimento social, houve no Brasil a consolidação de um mercado de trabalho diverso “em termos de proteção social”, sendo que o “problema do emprego foi sendo acomodado na informalidade” (DEDECCA, 2005, p. 110).

Com a inserção do Brasil no cenário internacional, a partir de 1990, o País perdeu “o controle sobre a taxa de câmbio, a taxa de juros e as contas públicas”, o que implica, também, numa perda de “autonomia de fazer política econômica pública” (VAZQUEZ *et al.*, 2005, p. 149). Assim, as políticas sociais estão diretamente ligadas às políticas econômicas, pois estas devem sustentar financeiramente aquelas. Há, de outro lado, um desequilíbrio nessa relação, na medida em que, quando a área social apresenta agravamento, não se pode garantir que a política econômica arcará com um maior direcionamento de recursos para essa área. Nesses momentos, a estabilidade econômica prevalece, normalmente em detrimento das necessidades verificadas na área social.

Essa prevalência da estabilidade econômica é mostrada por Vazquez *et al.* (2005, p. 158) com base na análise dos elevados gastos governamentais com os juros da dívida pública, no período de 1995 a 2001, decorrentes do aumento da taxa de juros

(“instrumento essencial do plano econômico”) “para conter a fuga dos capitais especulativos”. Nesse período, destacam-se as crises asiática (2º semestre/1997) e russa (1999).

Nessa mesma linha, um estudo feito por Cardoso Junior e Castro (2006, p. 170), que analisaram as políticas sociais e econômicas do Brasil, no período de 1995 a 2002, constatou um “conjunto de restrições macroeconômicas impostas à sociedade brasileira por conta da estratégia de estabilização monetária adotada a partir de 1994”. Os gastos governamentais na área social registraram um crescimento naquele período, porém em proporção bem menor do que aqueles verificados em outras áreas, principalmente as despesas com pagamento de juros da dívida pública.

O mercado formal de trabalho é um referencial importante no que diz respeito à arrecadação de contribuições para o sistema público de previdência no Brasil, haja vista que a remuneração dos trabalhadores com carteira assinada constitui uma expressiva base de incidência das contribuições para o INSS. Cerca de “95% dos trabalhadores com carteira assinada contribuem com o INSS”, e, entre os “assalariados informais” esse percentual é de apenas 5% (ULYSSEA, 2006, p. 610). No caso dos trabalhadores no mercado informal, esse percentual está ligado ao fato de a contribuição ao INSS não ser obrigatória, mesmo porque esses trabalhadores não possuem registros junto aos órgãos públicos. Daí, a contribuição se dá a partir da iniciativa ou da vontade própria do trabalhador. É de se ressaltar que a não existência de vínculo empregatício formal não é impeditivo para que se contribua, de forma autônoma, para o INSS, e, por conseguinte, ter a proteção previdenciária pertinente.

Buscando analisar as taxas de contribuição, calculadas para o Brasil, de uma pessoa que se aposenta com base no tempo de serviço, no período de 1960 a 2000, Matias (2004) estabeleceu comparações num regime financeiro de repartição ou de capitalização. O regime de repartição pode ser caracterizado quando os trabalhadores ativos recolhem contribuições para pagar os benefícios daqueles que se aposentaram. No regime de capitalização, as reservas financeiras para pagar os benefícios seriam feitas pelo próprio interessado.

Portanto, no caso do regime de repartição, tem-se como principais fatores de impacto a relação entre o número de aposentados e o número de ativos e o valor médio das aposentadorias. Já no caso do regime de capitalização, as variáveis que mais impactam são a taxa de juros reais e o cenário econômico, pois a constituição de reservas financeiras dependerá, sobremaneira, de uma boa aplicação dos recursos.

Os resultados apontados por Matias (2004) revelam que, em face das alterações ocorridas no cenário brasileiro no período de 1960 a 2000, tanto do ponto de vista econômico, quanto do demográfico, os regimes analisados apresentaram períodos favoráveis diferentes e alternados. O regime de repartição apresentou taxas de contribuições menores que no regime de capitalização nos anos de 1960, 1965, 1975 e 2000. O contrário foi verificado nos anos de 1970, 1980, 1985, 1990 e 1995. Esses dados implicam numa reflexão de quão importante e criteriosa deve ser a análise de sustentabilidade de um sistema de previdência, seja de cunho público ou privado. Como se tratam de questões envolvendo um horizonte de longo prazo, cerca de 30 anos ou mais, diversas variáveis podem distorcer previsões iniciais, caso não sejam permanentemente reavaliadas.

Outro dado sensível às previsões atuariais de um plano previdenciário é o chamado benefício de risco (benefícios decorrentes de invalidez ou morte do participante). Gomes (2008) ressalta que, nos cálculos de probabilidade de ocorrência de invalidez permanente dos segurados, devem ser consideradas expectativas de entrada (idade) atualizadas, objetivando projeções ou simulações mais precisas. Avaliando as doenças que culminaram na concessão de aposentadorias por invalidez, por parte do INSS no período de 1999-2002, observou-se como principais as doenças circulatórias, seguidas pelas doenças osteomusculares e mentais (GOMES, 2008).

Segundo Gacitúa-Marió e Woolcock (2005), dada a inviabilidade financeira do sistema previdenciário atual, é inevitável que alterações futuras nesse sistema impliquem sempre na redução de benefícios, além do aumento na idade de aposentadoria. Nos anos 90, a situação da previdência social brasileira se agravou de tal forma que “passou a ser um dos mais graves problemas das finanças públicas

no Brasil”. Os “déficits crescentes associados a um histórico quadro de desigualdades e diferenças de direitos e regras” são temas recorrentes na agenda político-econômica do país (ZYLBERSTAJN, AFONSO e SOUZA, 2006, p. 57). Esses autores afirmam, ainda, que, considerando uma série de razões históricas e institucionais, mesmo com as reformas recentes, o sistema previdenciário brasileiro está longe de alcançar o equilíbrio atuarial, incentivo à formalização e redução das alíquotas de contribuição. Entretanto, ressalta Coelho (2003) que a política previdenciária deve estar associada aos problemas de segurança na velhice, o que, conseqüentemente, requer uma análise mais ampla do que somente da questão financeira, abrangendo-se políticas de cunho social. O déficit da previdência social também pode ser compreendido pela correlação entre contribuintes e beneficiários, uma vez que, em 1950, havia 8 contribuintes para cada beneficiário, sendo que, em 1997, essa correlação era de apenas 1,7 contribuintes para cada beneficiário (CARVALHO e MURGEL, 2007). De acordo com o Ministério da Previdência Social, pretende-se utilizar cerca de R\$ 38 bilhões para cobrir o déficit da previdência em 2008<sup>5</sup>.

Os principais benefícios pagos pelo sistema de previdência brasileira são aqueles referentes à aposentadoria e pensão, com cerca de 93,3% do total de benefícios. Os demais benefícios são decorrentes de natureza acidentária ou de natureza distinta, como o auxílio reclusão ou o salário-maternidade (TAFNER, 2007). Em uma comparação das regras de concessão de benefícios previdenciários no Brasil, referentes a aposentadoria e pensão, com 20 países (Europa, 10, Américas, 6, e Ásia, 4), vide alguns destaques nos Quadros 1, 2, 3 e 4, Tafner (2007) salienta que, de uma forma geral, o Brasil é o país que apresenta regras menos restritivas para a concessão de aposentadorias programadas, pois não há limite mínimo de idade, sendo necessários 35 anos de contribuições para homens e 30 anos para mulheres. No caso da concessão de benefício de pensão por morte, que, em julho/2006, totalizavam 5.839.478 benefícios, as regras brasileiras praticamente não impõem regras restritivas no que diz respeito à idade mínima do cônjuge, não exige casamento ou dependência econômica, nem requer carência contributiva, além de

---

<sup>5</sup> Disponível em [www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u446323.shtml](http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u446323.shtml). Acesso em: 22 set.2008.

ser pago de forma vitalícia. O gasto com pensionistas sem dependentes, ou com dependentes maiores de idade, chega a 85% do custo desses benefícios.

| <b>País</b> | <b>Principais Condições de Acesso ao Benefício de Pensão</b>   | <b>Valor do Benefício</b>   |
|-------------|--|---|
| Alemanha    | Contribuição mínima de cinco anos do segurado. A duração da pensão é de dois anos, desde que a viúva não tenha se casado novamente. Esse tempo pode aumentar se a viúva tiver 45 anos ou mais, se não tiver condições de trabalho ou se tiver filhos menores de 18 anos. | Só atinge 100% da aposentadoria do segurado nos três primeiros meses.   |
| Bélgica     | A pensão é paga desde que a viúva tenha 45 anos ou mais e no mínimo 1 ano de casamento com o segurado. Essa idade não prevalece se a pensionista tenha crianças sob sua responsabilidade ou se for incapacitada para o trabalho.   | 80% da aposentadoria do segurado, desde que não contraia novo casamento.  |
| Espanha     | Contribuição mínima de 15 anos do segurado. Podem ser beneficiários: viúva, filhos menores, irmãos e pais.   | 52% da aposentadoria do segurado, e 70% se houver criança como dependente. Cessa com novo casamento.  |
| França      | A pensionista deve ter, no mínimo, 52 anos de idade e renda anual inferior a 15 mil euros, e que tenha casado com o segurado.  | 54% da aposentadoria do segurado.   |
| Finlândia   | As viúvas devem ter menos de 65 anos de idade, 5 anos de casamento, casada com o segurado antes dos 65 anos dele, e com filhos menores de 18 anos.   | É pago somente por 6 meses e varia de acordo com tempo de residência do segurado na Finlândia.  |
| Itália      | É exigida carência de 15 anos de contribuição do segurado antes do falecimento.  | Varia de acordo com o número de dependentes: 60% se só cônjuge; 80% com 1 filho e 100% com 2 ou mais.   |
| Portugal    | Se a viúva tiver menos de 35 anos e apta ao trabalho, a pensão é limitada a 5 anos, exceto caso seja incapaz para o trabalho ou tenha filhos menores.  | 60% do valor da aposentadoria do segurado, ou 80% dependendo do número de dependentes.  |
| Rússia      | A viúva deve ter 55 anos ou mais, desempregada e com filhos de 14 anos ou menos. Os avós com 61 anos ou mais, irmãos com menos de 18 anos também podem receber a pensão do segurado.   | Varia de acordo com o número de dependentes do segurado. A pensão não cessa com novo casamento.   |
| Suécia      | O segurado deve ter contribuído, no mínimo, por 5 anos. A viúva deve ter até 65 anos.  | 55% da aposentadoria do segurado, 90% com filho menor de 12 anos, 100% com 2 ou mais menores de 12 anos. É pago por 10 meses ou até a criança mais jovem atingir 12 anos. |

**Quadro 1 - Europa: principais condições de acesso ao benefício de pensão**

Fonte: Tafner (2007, p. 11-14), elaborada pelo autor.

| <b>País</b>    | <b>Principais Condições de Acesso ao Benefício de Pensão</b>  | <b>Valor do Benefício</b>   |
|----------------|---|---|
| Canadá         | A pensão é paga às viúvas de 60 a 64 anos. Aos 65 anos essa pensão é substituída pela aposentadoria ou renda mínima.  | Máximo de US\$747 e a pensionista receberá 37,5% da aposentadoria do segurado.  |
| Estados Unidos | A viúva deve ter, no mínimo, 10 anos de casamento com o segurado, órfãos menores de 18 anos. A pensão não é paga a viúvas e esposas divorciadas com menos de 50 anos. | 75% do valor segurado. A pensão cessa se a viúva contrai novo casamento antes dos 60 anos.  |
| México         | As viúvas não-legais devem comprovar convivência de pelo menos 5 anos com o segurado.   | 90% do valor da aposentadoria do segurado, por 6 meses. Se tiver filhos, recebe 50% mais 20% por filho de até 16 anos, limitado a 90%.              |
| Argentina      | Mínimo de 30 contribuições mensais, nos últimos 3 anos, do segurado. A viúva deve ter vivido, no mínimo, 5 anos com o segurado, ou 2 anos se tiver filhos.            | 50% da aposentadoria do segurado, 70% com filho menor de 18 anos, 90% com 2, e 100% com 3 ou mais.  |
| Chile          | O cônjuge e filhos (menores de 18 anos ou incapazes) são aptos ao benefício de pensão.  | 60% da aposentadoria do segurado, 80% com até 2 filhos. Acresce-se 15% para cada filho adicional.   |
| China          | São beneficiários a esposa, as crianças e os pais do segurado.  | 40% da aposentadoria do segurado para a viúva, 30% se houver outros dependentes. Acresce-se 10% para cada criança.                                  |
| Japão          | O segurado deve ter contribuído durante 2/3 do período entre os 20 anos e a data da morte. Os beneficiários incluem o cônjuge e filhos de até 18 anos.                | O benefício é pago a cada 2 meses. O valor é fixado em 794.500 ienes (cerca de US\$7.210). É adicionado 228.600 ienes para famílias com 2 crianças. |

**Quadro 2 - Américas e Ásia: principais condições de acesso ao benefício de pensão**

Fonte: Tafner (2007, p. 15-17), elaborada pelo autor.

| <b>País</b> | <b>Principais Condições de Acesso ao Benefício de Aposentadoria</b>   | <b>Idade Média Aposentadoria</b> |
|-------------|---|----------------------------------|
| Alemanha    | Idade mínima de 60 anos. O tempo mínimo de contribuição varia: 15 anos para homens e até 10 anos para mulheres.             | 61,6                             |
| Bélgica     | Idade mínima de 60 anos e 35 anos de contribuição para homens e mulheres.   | 58,1                             |
| França      | Só é concedida com idade mínima de 60 anos, para homens e mulheres, 37,5 trimestres de contribuição.                        | 58,7                             |
| Itália      | A regra permanente, após reforma nos anos 1990, exige idade mínima de 57 anos. A regra de transição não exige idade mínima. | 60,4                             |
| Suécia      | Idade mínima de 61 anos, para homens ou mulheres.   | 63,2                             |

**Quadro 3 - Europa: principais condições de acesso ao benefício de aposentadoria**

Fonte: Tafner (2007, p. 11-22), elaborada pelo autor.

| <b>País</b>    | <b>Principais Condições de Acesso ao Benefício de Aposentadoria</b>   | <b>Idade Média Aposentadoria</b> |
|----------------|---|----------------------------------|
| Canadá         | Idade mínima de 60 anos, para homens ou mulheres, sem exigência de tempo mínimo de contribuição.  | 62,4                             |
| Estados Unidos | Idade mínima de 62 anos, para homens ou mulheres, com exigência mínima de 10 anos de contribuição.  | 63,9                             |
| México         | Idade mínima de 64 anos, para homens ou mulheres, com exigência de 30 anos de contribuição.   | 69,8                             |
| Argentina      | Idade mínima de 60 anos para homens e 55 para mulheres, sendo previsto o aumento para 65 e 60, respectivamente, nos próximos anos. Tempo de contribuição de 30 anos.              | 60,1                             |
| Chile          | Idade mínima de 65 anos para homens e 60 para mulheres, com 10 anos de contribuição. O aposentado pode continuar no mercado de trabalho dependendo da sua ocupação.               | 61,7                             |
| China          | Idade mínima de 50 anos para homens e 45 para mulheres, sendo 10 anos de cobertura.   | 60                               |
| Japão          | O benefício programado é pago entre as idades de 60 e 64 anos, não havendo diferenças de idade mínima entre os sexos. O aposentado não é obrigado a deixar o mercado de trabalho. | 66,8                             |

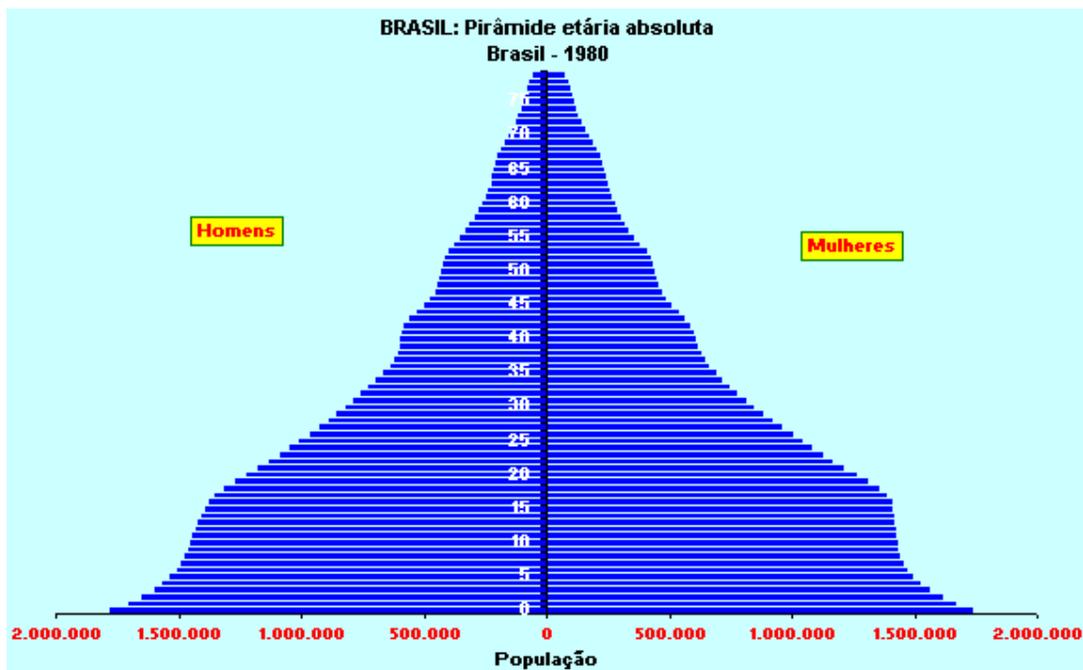
**Quadro 4 - Américas e Ásia: principais condições de acesso ao benefício de aposentadoria**  
 Fonte: Tafner (2007, p. 15-23), elaborada pelo autor.

## 2.2 Comportamento demográfico no Brasil

Outro dado que ajuda a entender por que o atual sistema de previdência pública tende a arcar com um valor de aposentadoria cada vez menor é o comportamento demográfico da massa da população brasileira.

Considerando que o regime financeiro da previdência pública do Brasil é o de repartição, ou seja, um grupo de pessoas na ativa contribui para o pagamento daquelas que já estão aposentadas, os últimos estudos e projeções feitas pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)<sup>6</sup> para a população brasileira, para o período de 1980 até 2050, dão um retrato interessante. Na década de 1980, a pirâmide etária da população brasileira, conforme GRÁF. 1, se concentrava na base (idade 0 e 14 anos – 38,24%), sendo que o alto da pirâmide era composto por 4,02% de pessoas com 65 anos ou mais (com 80 anos ou mais era apenas 0,5% - 590.968 pessoas).

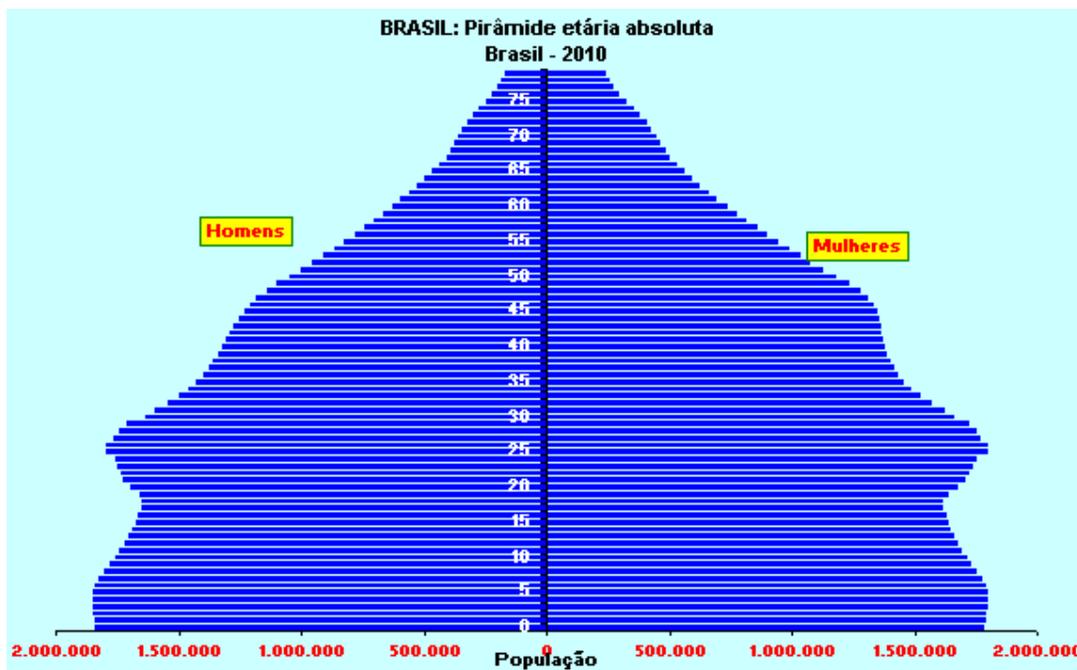
<sup>6</sup> Disponível em [ftp://ftp.ibge.gov.br/Estimativas\\_Projecoes\\_Populacao/Revisao\\_2004\\_Projecoes\\_1980\\_2050](ftp://ftp.ibge.gov.br/Estimativas_Projecoes_Populacao/Revisao_2004_Projecoes_1980_2050). Acesso em: 18 set.2008.



**Gráfico 1 - Brasil: pirâmide etária absoluta – 1980**

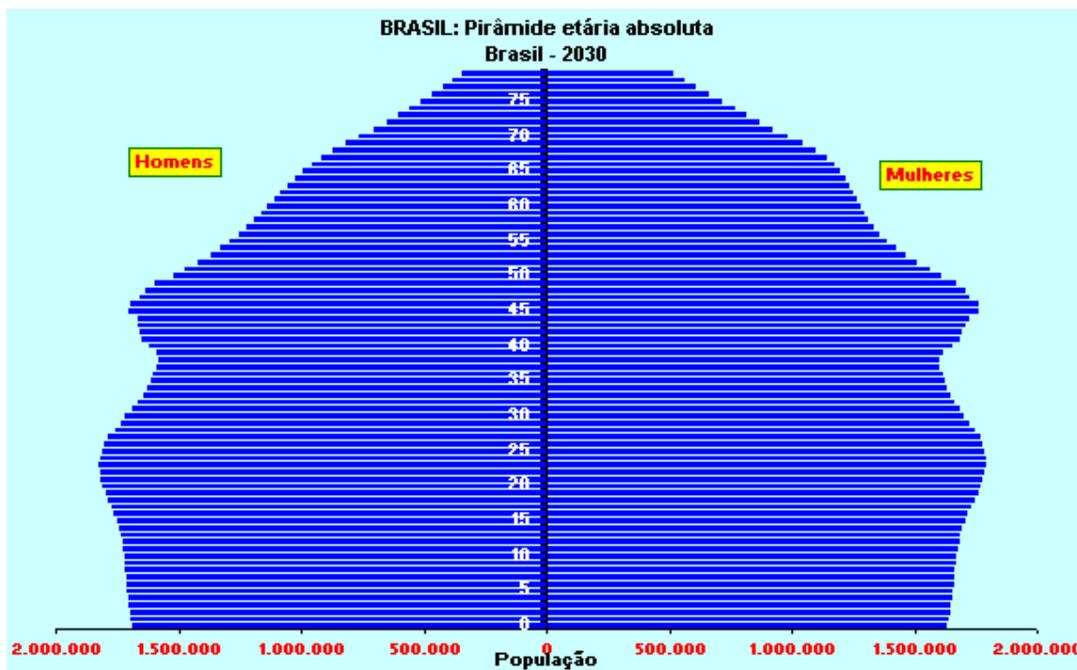
Fonte: IBGE - 2004

Na previsão para 2010, conforme GRÁF. 2, a base da pirâmide representa 26,94% (idade entre 0 e 14 anos), e o alto da pirâmide chega a 6,71% (pessoas com 65 anos ou mais). Essa alteração da pirâmide etária brasileira, em relação ao aumento da idade, vem acompanhada de mudanças no perfil epidemiológico, com decréscimo das patologias agudas, tais como: doenças infecto-contagiosas e aumento das patologias crônico-degenerativas, como: doenças cardiovasculares, hipertensão arterial, acidente vascular cerebral (PEREIRA, 2008).



**Gráfico 2 - Brasil: pirâmide etária absoluta – 2010**  
Fonte: IBGE - 2004

Para o ano de 2030, a previsão, conforme GRÁF. 3, apresenta uma base da pirâmide com 21,26% (idade entre 0 e 14 anos), e o alto da pirâmide chega a 12,14% (pessoas com 65 anos ou mais, sendo que aquelas com 80 anos ou mais totalizam 5.912.225).

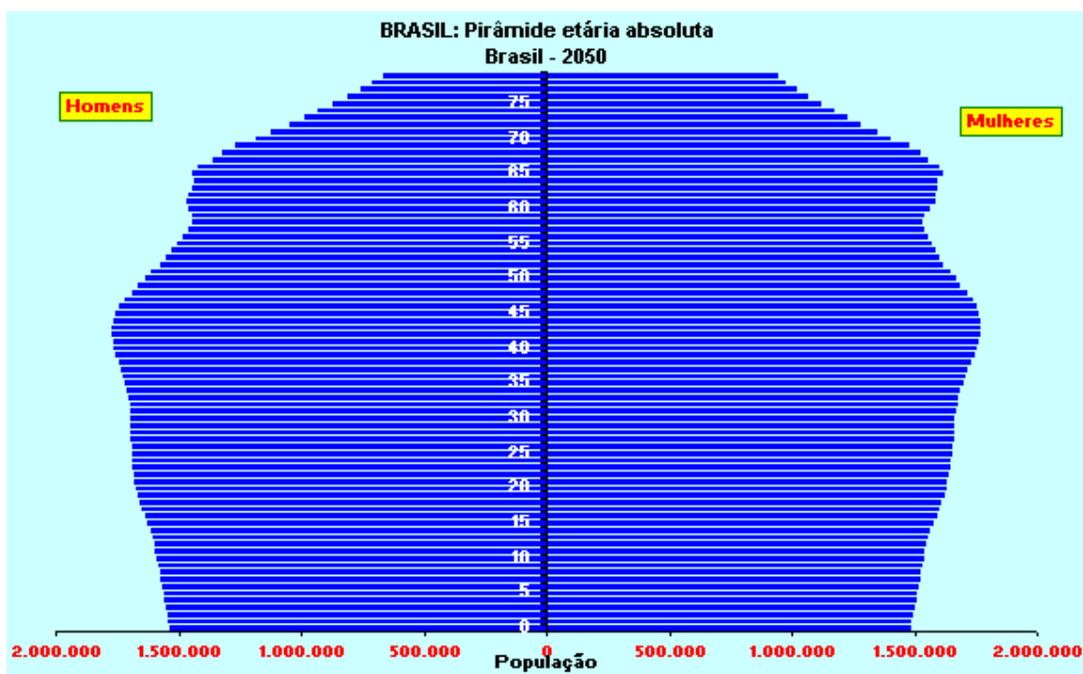


**Gráfico 3 - Brasil: pirâmide etária absoluta – 2030**

Fonte: IBGE - 2004

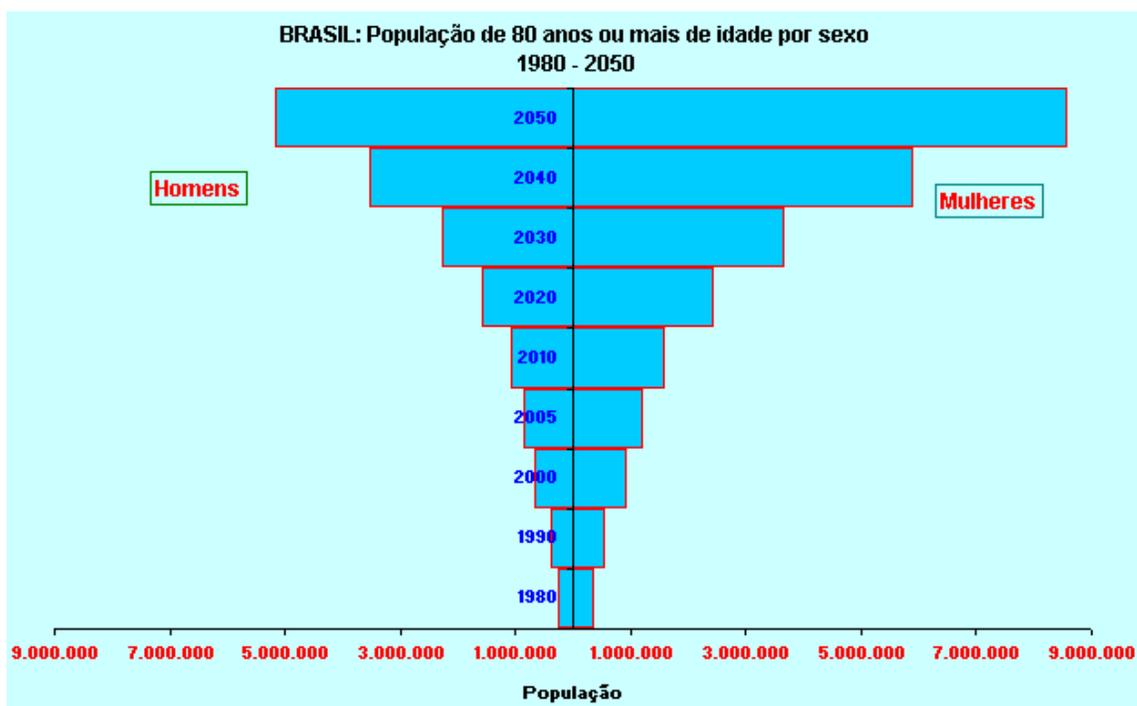
Em 2050, observa-se uma expressiva mudança na composição da pirâmide etária brasileira, conforme evidenciado no GRÁF. 4, havendo um crescimento no número de pessoas no alto da pirâmide (idade com 65 anos ou mais), destacando-se a quantidade prevista de idosos com 80 anos ou mais (13.748.705 pessoas), conforme GRÁF. 5. Apesar de essa projeção demográfica para o ano de 2050 apresentar um número de pessoas na idade laboral (de 15 a 64 anos – 63,34%) relativamente estável em comparação com as projeções de 2010 (66,36%), há que se ter uma melhor avaliação sobre os impactos da alteração na base da pirâmide (idade de 0 a 14 anos), que prevê, para 2050, 17,83%, frente a 26,94% em 2010. Para o Ministro da Previdência Social<sup>7</sup>, José Pimentel, a tendência de envelhecimento da população não pode ser vista como um fator de risco para as contas da previdência social, ressaltando que “cabe a nós da Previdência criar condições para financiar a cobertura para todo mundo”.

<sup>7</sup> Disponível em [www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u446323.shtml](http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u446323.shtml). Acesso em: 22 set. 2008.



**Gráfico 4 - Brasil: pirâmide etária absoluta – 2050**

Fonte: IBGE - 2004



**Gráfico 5 - Brasil: população de 80 anos ou mais de idade por sexo – 1980 - 2050**

Fonte: IBGE - 2004

Outra relevante questão relacionada com a mudança na composição demográfica do Brasil é a taxa de fecundidade, que retrata o número de filhos por mulher. De acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios – PNAD - (a pesquisa faz levantamentos socioeconômicos anuais da população brasileira, coletando dados em 147.851 domicílios de 851 municípios) referente ao ano de 2007, realizada pelo IBGE, divulgada em setembro/2008<sup>8</sup>, verificou-se o fenômeno social Dinc (*Double Income and No Children*). Essa tipologia consiste num arranjo familiar em que, não precisando cuidar da prole, o casal pode se dedicar mais ao trabalho e ao lazer. Esses casais sem filhos, em que ambos possuem renda, representava, em 2007, 3,4% dos domicílios (1,9 milhões de casais), sendo que, em 58,7% desse tipo de casal, a pessoa de referência tinha até 34 anos de idade, podendo refletir um adiamento da fecundidade. A síntese revelou um decréscimo na taxa de fecundidade total do país, chegando a 1,95, em 2007, ficando abaixo do nível de reposição da população que é de 2,1 filhos por mulher. Conforme dados da TAB. 4, essa taxa de fecundidade era de 6,3, em 1960, 2,9, em 1991, e 2,1, em 2005. A técnica da Coordenadoria de Renda e Emprego do IBGE, Adriana Perenguy, ressalta que ainda não se pode afirmar, com certeza, que não há mais reposição da população, uma vez que, apesar da queda, tal índice está muito na fronteira.

De toda forma, a queda na taxa de fecundidade implica em uma diminuição no percentual da população jovem em relação à população total. No caso da previdência social, é importante avaliar os impactos da diminuição do recolhimento de novas contribuições, decorrentes da projeção dessa redução da taxa de fecundidade, concomitantemente com o aumento da expectativa de vida dos aposentados, devido à redução nas taxas de mortalidade, notadamente aqueles com mais de 80 anos. Assim, a manutenção do pagamento de aposentadoria por um tempo maior do que o inicialmente projetado, em função do aumento da longevidade, e sem uma ampliação no número de pessoas em idade produtiva, é uma questão que tende a gerar déficit no sistema de previdência.

---

<sup>8</sup> Disponível em [www.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias](http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias). Acesso em: 24 set.2008.

**Tabela 4 - Taxa de fecundidade Brasil – 1960/2007**  
**TAXA DE FECUNDIDADE - BRASIL**

| Ano  | Nº Nascimentos/ mulher |
|------|------------------------|
| 1960 | 6,3                    |
| 1970 | 5,8                    |
| 1980 | 4,4                    |
| 1991 | 2,9                    |
| 2000 | 2,3                    |
| 2005 | 2,1                    |
| 2006 | 2,0                    |
| 2007 | 1,95                   |

Fonte: PNAD - 2007<sup>9</sup>

O pesquisador da Rand Europe<sup>10</sup>, Stijn Hoorens, um grupo independente de pesquisa política em Cambridge, Inglaterra, afirma que “os governos não podem sentar e esperar”, porque se, as taxas de natalidade continuarem caindo e nenhuma medida for tomada, o setor público “poderá eventualmente ir à bancarrota”. A Itália tem a população mais velha da Europa (20% das pessoas têm 65 anos ou mais). Em segundo lugar, vem a Alemanha. Em relação aos Estados Unidos, esse índice chega a 12%, sendo previsto um índice de 20% nos próximos 20 anos, de acordo com o Departamento de Censo dos EUA. A taxa de fecundidade na Itália e em muitos outros lugares da Europa, principalmente na Espanha e na Europa Oriental, caiu para menos de 1,3 nascimentos por mulher, índice bastante inferior ao considerado como ideal para a reposição da população (2,1 nascimentos por mulher).

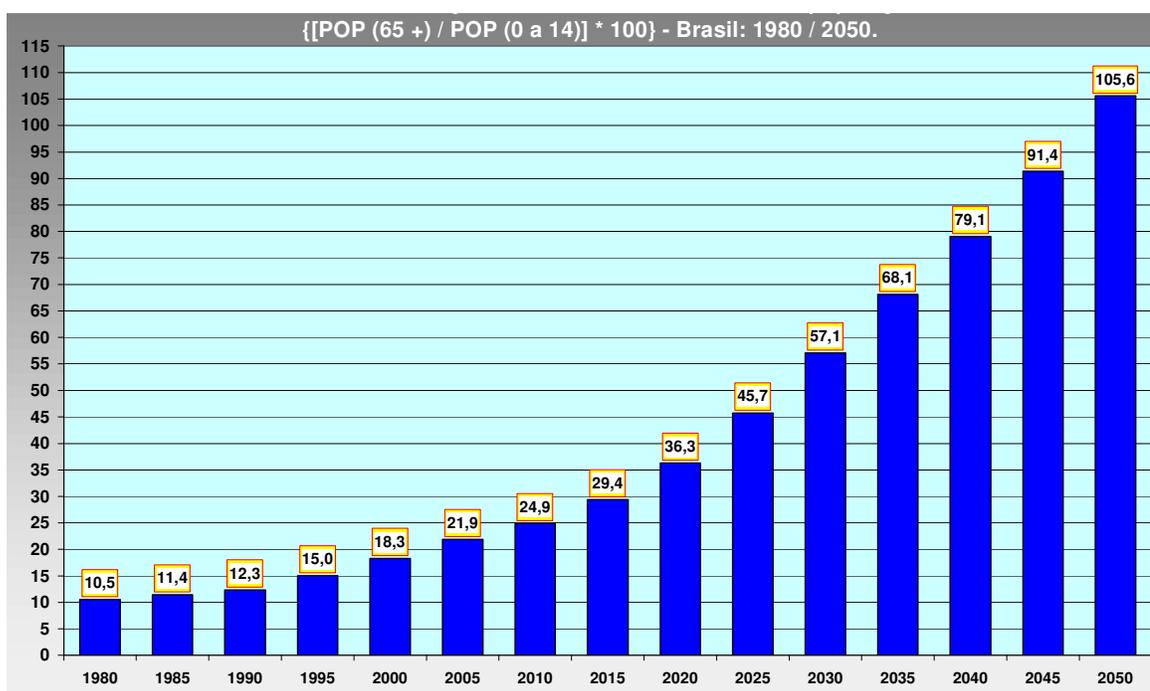
A PNAD (2007)<sup>11</sup> mostrou que, em 53% dos domicílios com idosos, estes representam mais da metade da renda familiar, sendo essa situação mais expressiva na região nordeste (63,5% dos domicílios). Cerca de 22,5% (3,1 milhões) dos idosos brasileiros, com 65 anos ou mais, continuavam trabalhando, sendo que a maioria era aposentada (74,7%). Essa pesquisa também registrou que, em função do aumento da esperança de vida, há a ocorrência de convivência de até três gerações em um mesmo domicílio. Mais uma vez, constata-se que os rendimentos

<sup>9</sup> Disponível em <http://cienciaesaude.uol.com.br/ultnot/2008/09/18/ult4477u991.jhtm>. Acesso em: 18 set. 2008.

<sup>10</sup> Disponível em <http://noticias.uol.com.br/midiaglobal/cox/2008/09/22/ult584u635.jhtm>. Acesso em: 22 set. 2008.

<sup>11</sup> Disponível em [http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/populacao/condicaoodevida/indicadores\\_minimos/sinteseindicisociais2006/default.shtm](http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/populacao/condicaoodevida/indicadores_minimos/sinteseindicisociais2006/default.shtm) - acesso em 18 set. 2008.

advindos da previdência pública não são suficientes para cobrir os gastos do aposentado, seja em função dos seus próprios gastos, seja em função do grau de dependência financeira de outros componentes da família (cônjuge, filhos, netos). O GRÁF. 6 mostra outro dado sobre o envelhecimento da população brasileira, sendo que, em 2000, para cada grupo de 100 crianças (idade entre 0 e 14 anos), havia 18,3 idosos (idade de 65 anos ou mais). A projeção para 2025 é uma correlação de 45,7 idosos para cada grupo de 100 crianças, chegando a 105,6 idosos para cada grupo de 100 crianças em 2050.



**Gráfico 6 - Evolução do índice de envelhecimento da população brasileira**

Fonte: IBGE. Diretoria de Pesquisas. Coordenação de População e Indicadores Sociais. Projeção da população do Brasil por sexo e idade 1980-2050: Revisão 2004.

### 2.3 Previdência privada no Brasil

Neste tópico, são analisados os regimes de previdência privada no Brasil, destacando-se os diversos modelos de planos de previdência disponibilizados pelas Entidades Abertas e Fechadas de Previdência Complementar. São abordadas as principais diferenças entre essas entidades, ressaltando-se o caráter sem fins lucrativos das entidades fechadas, mais conhecidas como fundos de pensão. Expõem-se os principais aspectos ligados à tributação do imposto de renda sobre os

planos de previdência privada, especialmente o regime regressivo. Também, faz-se uma referência aos *stakeholders* dos fundos de pensão.

### 2.3.1 Regimes de previdência privada

Como marco inicial da previdência privada no Brasil tem-se o ano de 1904, época em que foi fundada a Caixa Montepio dos Funcionários do Banco do Brasil, precursora da atual Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI (AFONSO<sup>12</sup>, 1996, p. 41, citado por CHAN, SILVA e MARTINS, 2006, p. 13).

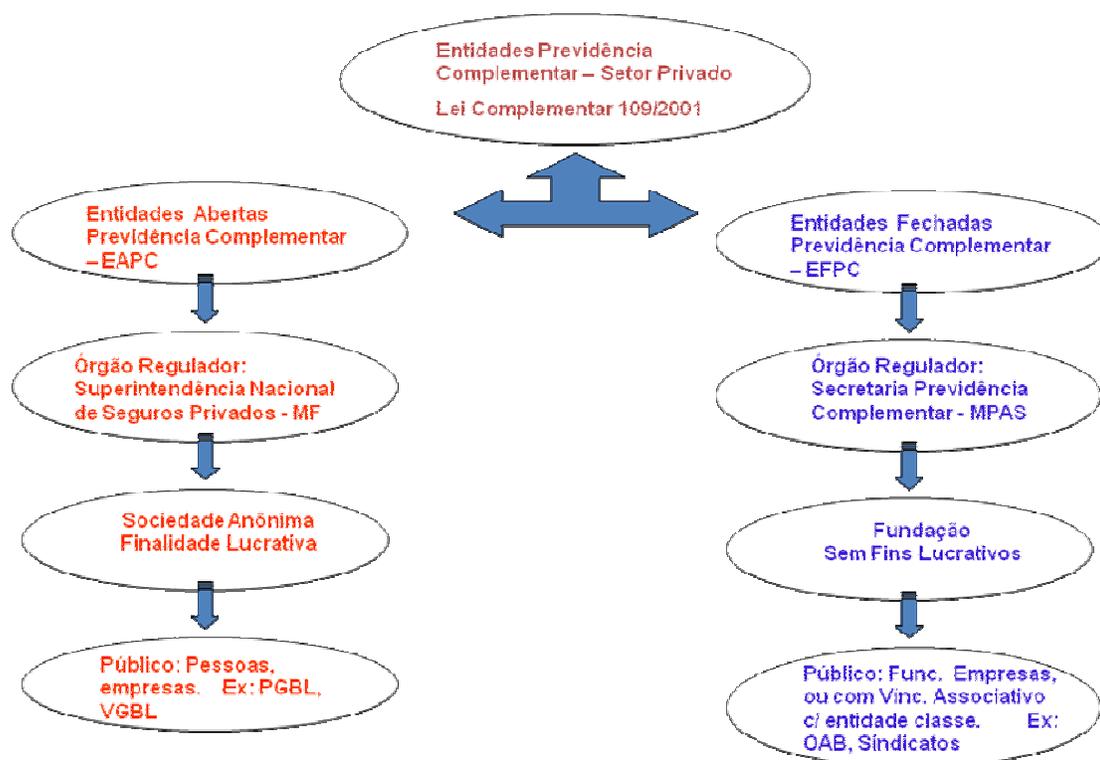
A institucionalização dos regimes de previdência privada no Brasil se deu, com mais efetividade, com a regulamentação por legislação específica (Lei nº 6.435, de 15/07/1977). As instituições criadas pela iniciativa privada, inspiradas no mecanismo da previdência social, vieram satisfazer aos anseios de segurança que não poderiam ser atendidos por essa última, razão pela qual, no Brasil, foram inicialmente denominadas entidades de “previdência privada”. Atualmente a denominação usual é “previdência complementar”. A Lei nº 6.435/77 dividiu a previdência privada em dois campos: previdência complementar fechada (Decreto nº 81.240, de 20/01/1978) e previdência complementar aberta (Decreto nº 81.402, de 23/02/1978). Até o ano de 2001, a base legal da previdência complementar no Brasil era composta por esses três diplomas normativos. Atualmente, essas entidades são regidas pela Lei Complementar nº 109, de 29/05/2001 (CARVALHO e MURGEL, 2007).

As entidades são as operadoras do sistema de previdência complementar, conforme FIG. 2, tendo como objetivo instituir e executar planos de benefícios de caráter previdenciário. As entidades fechadas de previdência complementar têm as suas atividades enquadradas na área de competência do Ministério da Previdência e Assistência Social, por meio da Secretaria de Previdência Complementar. As entidades abertas de previdência complementar são enquadradas na área de competência do Ministério da Fazenda, por intermédio da Superintendência Nacional de Seguros Privados (SUSEP). A distinção entre os dois grupos de previdência

---

<sup>12</sup> AFONSO, Luís Eduardo. **Previdência social e fundos de pensão**. Rio de Janeiro: FUNENSEG, 1996.

complementar, aberta e fechada, está no fato de esta última ter a obrigatoriedade de vínculo empregatício entre o participante e a empresa patrocinadora do fundo ou, então, de vínculo associativo entre o participante e a entidade de classe instituidora do fundo (associações, cooperativas, sindicatos, dentre outras); não poder possuir finalidade de lucro e na obrigatoriedade da oferta do plano de benefícios a todos os empregados, associados ou membros da patrocinadora (CARVALHO e MURGEL, 2007). Assim, a análise do papel das Entidades Fechadas de Previdência Complementar está relacionada “à política social, representada pelos aspectos previdenciários, que inclusive têm previsão na ordem social do diploma legal em vigor no país” (PINHEIRO, 2005, p. 188).



**Figura 2 – Estrutura da previdência complementar no Brasil.**

Fonte: Elaborada pelo autor.

Em 29/05/2001, também foi promulgada a Lei Complementar nº 108, regulamentando a relação entre a União, Estados, Distrito Federal, Municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas entidades fechadas de previdência complementar. Assim, enquanto a Lei Complementar nº 109 regula a previdência privada do setor privado, a Lei Complementar nº 108 regula a previdência privada do setor público.

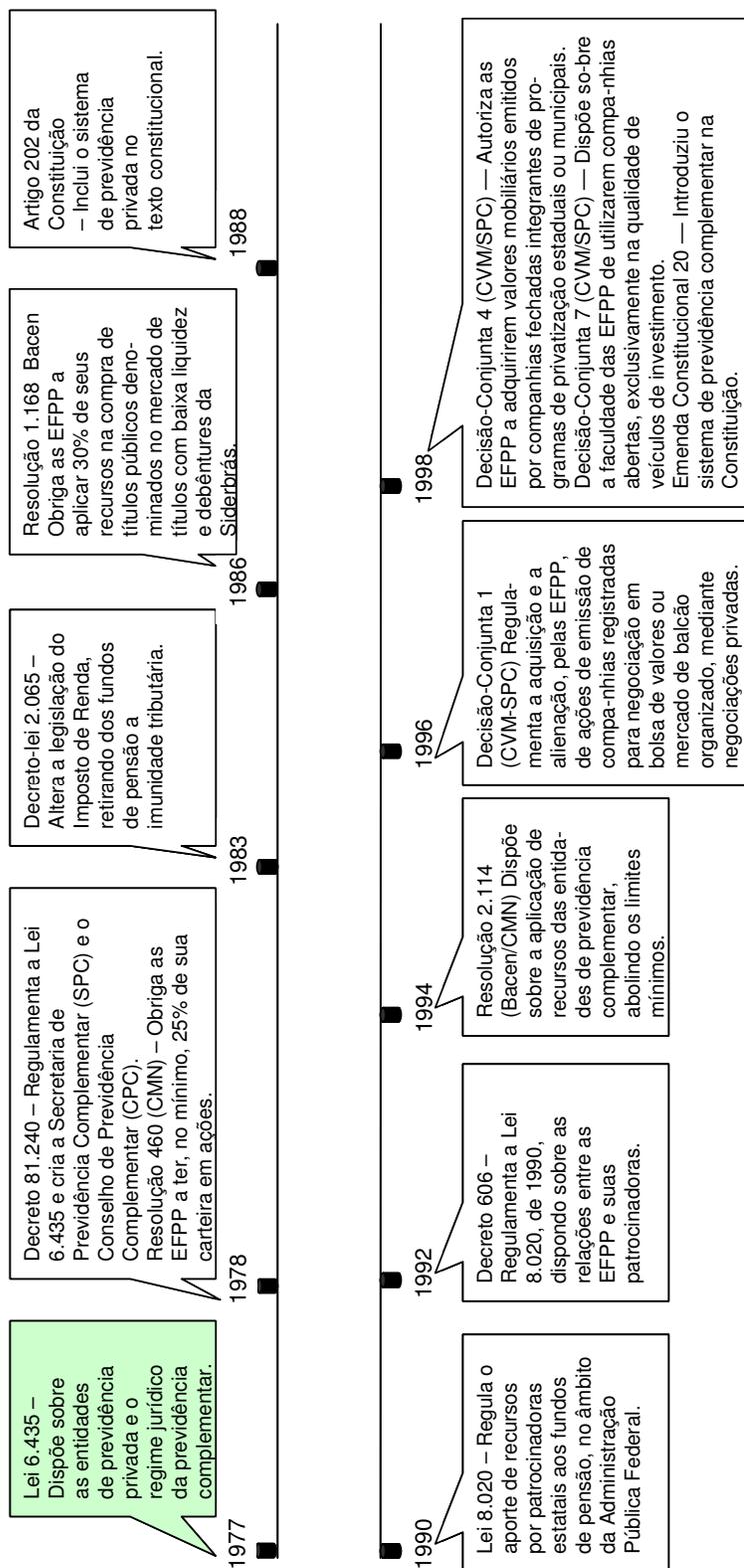
Relativamente à organização das entidades de Previdência Privada, a Lei Complementar nº 109, por meio dos artigos 31 e 36, regulamentou que, quando se tratar de previdência privada fechada (sem fins lucrativos), a sua constituição se dará sob a forma de fundação ou sociedade civil. Quando se tratar de finalidade lucrativa, previdência aberta, a sua constituição se dará sob a forma de sociedade anônima. Com o advento do Novo Código Civil Brasileiro (Lei nº 10.406, de 10/01/2002), não pode haver sociedade civil sem fins lucrativos. Dessa forma, as entidades de previdência privada fechada só podem se constituir sob a forma de fundação (WEINTRAUB, 2005).

### **2.3.2 Marcos legais da previdência**

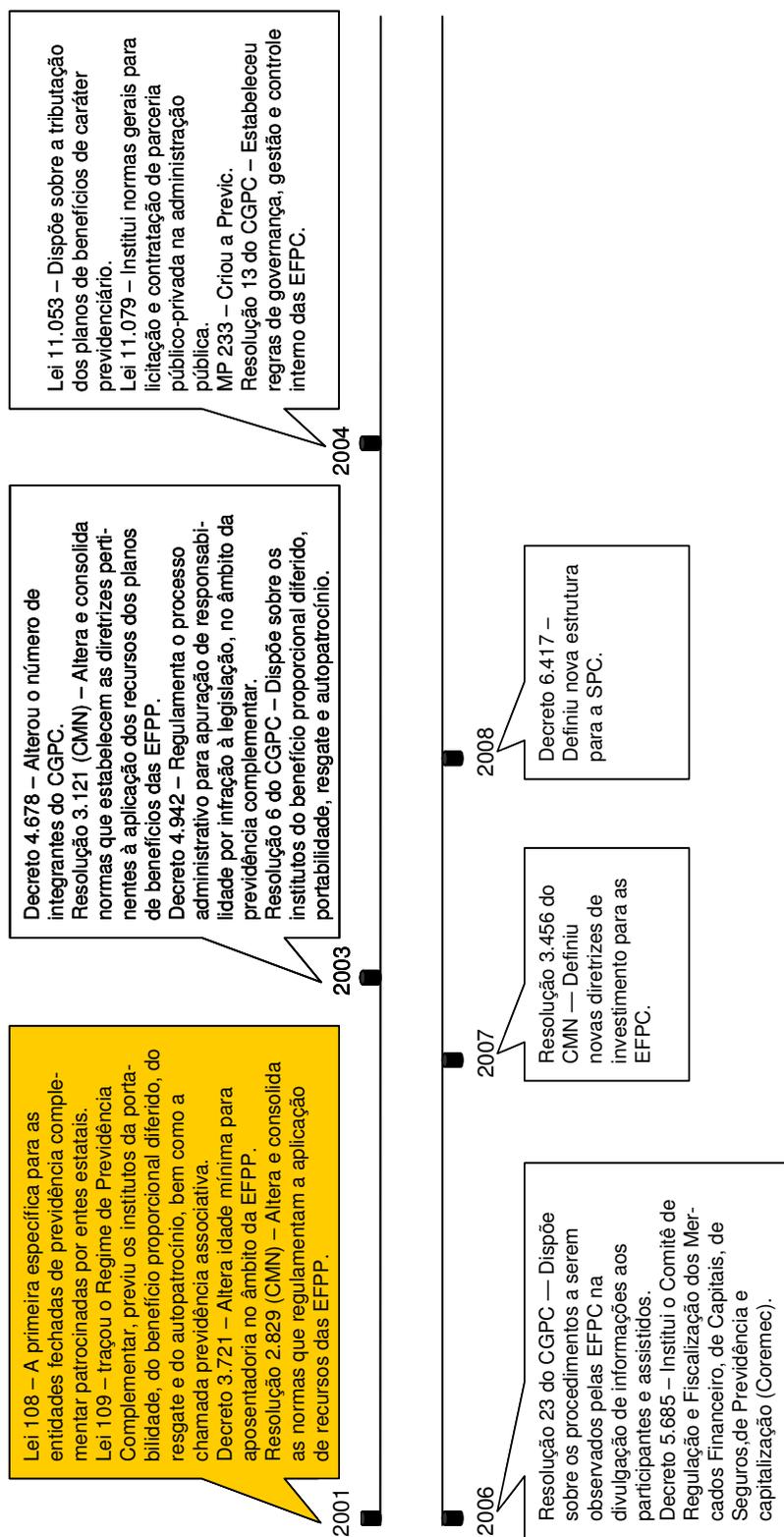
A regulamentação da previdência complementar no Brasil teve um cenário de importantes marcos legais, compreendidos no período de 1977 a 2008, conforme FIG. 3. Dos pontos ali constantes, cabe destacar: a Lei 6.435/77, a chamada Lei Elói Chaves, que foi o primeiro marco importante na regulamentação da previdência complementar no país. Em 1983, houve a edição do Decreto-lei 2.065 retirando dos fundos de pensão a imunidade tributária. Essa medida teve forte impacto na rentabilidade das aplicações financeiras dos fundos de pensão, cujos reflexos afetaram não só esses fundos, mas, de certa forma, o incentivo à abertura de novos fundos de pensão, o que poderia ampliar o número de trabalhadores abrangidos por tal sistema de previdência.

Em 2001, foram editadas as Leis números 108 e 109. A Lei 108 foi a primeira a regulamentar as entidades fechadas de previdência complementar patrocinadas por órgãos estatais. A Lei 109 aperfeiçoou a Lei 6435/77, cuidando do regime de

previdência complementar, da chamada previdência associativa e previu os institutos da portabilidade, do benefício proporcional diferido, do resgate e do autopatrocínio. Essas citadas alterações na previdência complementar têm como objetivo “incentivar o desenvolvimento do sistema fechado, buscando segurança, atratividade e expansão” (CHAN, SILVA e MARTINS, 2006, p. 16).



**Figura 3 - Marcos legais da previdência complementar no Brasil**  
 Fonte: Secretaria de Previdência Complementar – SPC – 1978 – 2008.



**Figura 3 – Marcos legais da previdência complementar no Brasil - continuação**

Fonte: Secretaria de Previdência Complementar – SPC – 1978 – 2008.

### 2.3.3 Incidência do imposto de renda na previdência

Dentre os mecanismos de incentivos para se incrementar qualquer tipo de aplicação financeira ou investimento, o de ordem fiscal, aqui caracterizado como o Imposto de Renda (IR), é de fundamental importância. No caso dos planos de previdência privada, sejam eles administrados por Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), conhecidos como Fundos de Pensão, ou por Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC), existem incentivos fiscais relativos ao IR.

A tributação do IR, em relação à previdência privada no Brasil, possui, atualmente, uma natureza de postergação de imposto, ou seja, durante a fase de acumulação de recursos, há a possibilidade de isenção de IR, sendo que quando do recebimento de benefícios, aplica-se esse imposto. Esse tratamento fiscal está baseado em premissas, como: incentivar a adesão de pessoas ao setor, promovendo o almejado equilíbrio social decorrente da manutenção do padrão econômico na aposentadoria e assegurar que a fonte de arrecadação tributária não sofra diminuição (GAUDENZI, 2008).

Em outros países, o sistema de previdência privada também tem sido incentivado com a isenção de IR na fase de acumulação de recursos, e cobrando-se esse imposto quando do recebimento de benefícios. Direcionando-se uma atenção diferenciada a esse segmento da economia, países como Canadá, Estados Unidos, Holanda, Reino Unido e Suíça, possuem em seus fundos de pensão reservas próximas e, às vezes, bastante superiores ao respectivo Produto Interno Bruto (PIB) (PIMENTEL<sup>13</sup>, 2002, apud GAUDENZI, 2008, p. 158).

No Brasil, no período de 1989 a 1995, o IR incidia sobre as contribuições dos participantes no momento em que estas eram feitas a planos de previdência privada. Quando da fase de recebimento de benefícios (aposentadoria), não havia a incidência do IR. Anterior a esse período, as contribuições feitas a planos de

---

<sup>13</sup> PIMENTEL, Fernando. **Tratamento tributário dos fundos de pensão**: a busca de um padrão internacional, em a previdência social reavaliada – II MPAS, agosto/2002, p. 73-74.

previdência privada eram deduzidas da base de cálculo do IR na declaração anual de imposto de renda. A partir de 1996, a Lei nº 9250/95 possibilitou que essas contribuições fossem tributadas no momento em que eram vertidas para os planos ou quando do recebimento dos benefícios. Caso o participante optasse por não sofrer a incidência do IR no momento da contribuição, o imposto seria cobrado no momento do recebimento do benefício (GAUDENZI, 2008).

Na declaração anual do imposto de renda, preenchida no Brasil pelos contribuintes referentes a cada exercício, a Lei nº 9532/07 prevê que os participantes de planos de previdência privada podem deduzir até 12% da remuneração na base de cálculo do imposto de renda, referente às contribuições feitas a esses planos (GAUDENZI, 2008). As contribuições feitas durante um mesmo exercício e que ultrapassem esse limite não podem ser objeto de dedução na citada declaração. Ocorre que, quando da tributação do IR, no momento de recebimento de benefícios, não há previsão de compensação dessas contribuições excedentes, já que o artigo 33, da Lei 9250/95, consta que o IR incide sobre o total do resgate ou dos benefícios. Percebe-se que essa distorção acaba por limitar ou desincentivar, de certa forma, contribuições para planos de previdência privada.

Já a partir do ano de 2001, a legislação permite que as contribuições feitas, em favor de dependentes, em planos de previdência privada podem ser consideradas na respectiva declaração de imposto de renda do responsável por tais dependentes. A regulamentação legal estabelece que, para ocorrer essa dedução na declaração, referente a planos de dependentes, deve haver contribuição para o INSS, em nome desses dependentes, pelo menos com o limite mínimo. Essa obrigação de recolhimento para o INSS se aplica para dependentes com idade superior a 16 anos. O total das contribuições, dos dependentes e do responsável, está limitado ao citado percentual de 12% da remuneração desse responsável. Esse limite de idade é “uma fixação que não reflete o perfil da população brasileira”, pois, nessa idade, os jovens estão no ensino médio e sem um emprego formal. A obrigatoriedade do recolhimento de contribuições para o INSS deveria se dar caso a pessoa tivesse um trabalho com carteira assinada (GAUDENZI, 2008, p. 168).

O mencionado limite de dedução de até 12% não poderá ser aproveitado, na prática, para os contribuintes que fazem a declaração anual de imposto de renda pelo modelo simplificado. Nesse modelo, o desconto padrão é de 20% englobando todos os possíveis descontos e abatimentos na base de cálculo do imposto de renda.

Para as empresas que efetuam contribuições a planos de previdência privada, a legislação possibilita o desconto de até 20% do total de salários dos empregados e da remuneração de dirigentes da empresa vinculados a esses planos. Esse incentivo se aplica somente às empresas que apuram o imposto de renda de acordo com o lucro real. Portanto, esse estímulo não se refere às empresas que utilizam outras formas de apuração de imposto de renda e àquelas optantes pelo Supersimples (regime simplificado de recolhimento de impostos).

Especificamente quanto aos regimes de tributação do imposto de renda, existem dois modelos pelos quais os participantes de planos de previdência podem optar, quais sejam: tabela progressiva e tabela regressiva.

No regime da tabela progressiva, os resgates de reservas ou recebimento de benefícios são tributados de acordo com a TAB. 5. Essa tabela é a mesma que tributa o salário da pessoa física no Brasil.

**Tabela 5 - Tabela progressiva mensal  
Imposto de renda - ano-calendário de 2009**

| <b>Base de Cálculo (R\$)</b> | <b>Alíquota (%)</b> | <b>Parcela a Deduzir do IR (R\$)</b> |
|------------------------------|---------------------|--------------------------------------|
| Até 1.434,59                 | -                   | -                                    |
| De 1.434,60 até 2.150,00     | 7,5                 | 107,59                               |
| De 2.150,01 até 2.866,70     | 15                  | 268,84                               |
| De 2.866,71 até 3.582,00     | 22,5                | 483,84                               |
| Acima de 3.582,00            | 27,5                | 662,94                               |

Fonte: Medida Provisória nº 451, de 15/12/2008.

No regime da tabela regressiva, os resgates de reservas ou recebimento de benefícios são tributados de acordo com a TAB. 6. O mecanismo desse regime incentiva que os recursos permaneçam por um tempo maior no plano de previdência privada, na medida em que a alíquota de incidência do IR é reduzida a cada dois

anos, chegando a 10% para contribuições feitas há mais de 10 anos. O imposto de renda apurado de acordo com a citada tabela é definitivo, não cabendo qualquer compensação na declaração anual de imposto de renda.

**Tabela 6 - Tabela regressiva de imposto de renda**

| <b>Prazo de Acumulação</b>                      | <b>Alíquota na Fonte</b> |
|---|--------------------------|
| Igual ou inferior a 2 anos                      | 35%                      |
| Superior a 2 anos e igual ou inferior a 4 anos  | 30%                      |
| Superior a 4 anos e igual ou inferior a 6 anos  | 25%                      |
| Superior a 6 anos e igual ou inferior a 8 anos  | 20%                      |
| Superior a 8 anos e igual ou inferior a 10 anos | 15%                      |
| Superior a 10 anos                              | 10%                      |

Fonte: Gaudenzi, 2008, p. 205

Como a Tabela Regressiva passou a vigir a partir de 2005, os participantes de planos de previdência privada, anteriores a essa data, que optaram por esse novo regime, tiveram o total dessas contribuições anteriores consideradas como uma contribuição iniciada em 2005 para efeito de contagem de anos.

A escolha de um ou outro regime de tributação dependerá do planejamento de renda futura de cada participante. Na hipótese de se efetuar resgate da reserva do plano de previdência privada num curto prazo, a tabela progressiva apresenta alíquotas de IR menores, uma vez que, na Tabela Regressiva, as reservas acumuladas e resgatadas, num prazo inferior a 4 anos, são tributadas pela alíquota do IR de 30%. Na Tabela Progressiva, a alíquota poderá ser entre 0% a 27,5%, dependendo do valor a ser resgatado. É importante destacar que a opção por um ou outro regime de tributação é irrevogável, motivo pelo qual é necessária uma cuidadosa análise nessa escolha. O momento de escolha do regime se dá quando de entrada no plano.

#### **2.3.4 Modalidades dos planos**

O modelo de previdência privada no Brasil está dividido entre aberta e fechada. A primeira, conforme já visto, é acessível a qualquer pessoa. No caso da fechada, comumente conhecida como “Fundo de Pensão”, é acessível às pessoas que possuem algum vínculo jurídico entre as pessoas físicas e jurídicas envolvidas.

Na avaliação de qualquer investimento em longo prazo, como é o caso de uma previdência privada, é necessário levar em consideração, dentre outros aspectos, os custos de administração cobrados pelas Entidades Abertas ou Fechadas. Nesse sentido, a Comissão Técnica Nacional de Contabilidade, da Associação Brasileira das Entidades de Previdência Privada (ABRAPP) apresentou no 28º Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão, realizado de 07 a 09/11/2007, em Belo Horizonte/MG, uma comparação dos custos administrativos entre as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) e as Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC), conforme exposto na TAB. 7.

Os dados utilizados foram relativos ao mês de dezembro/2005, de 264 EFPC. Para efetivar essa comparação, levou-se em consideração as taxas de administração e a taxa de carregamento praticadas por diversas entidades abertas. Essas taxas variavam entre 0% e 5%, referente às taxas de carregamento (incidentes sobre os aportes mensais ou da retirada dos valores acumulados), e de 1% a 5%, referente às taxas de administração (incidentes sobre o total dos recursos investidos no plano). Foi avaliado o custeio total final entre a EFPC e a EAPC, fazendo-se projeções comparativas para 30 anos, tempo médio de permanência de um participante em um plano de Previdência Complementar até a sua aposentadoria. Os resultados indicam que os custos apresentados pelas EAPC são maiores do que os das EFPC, em percentuais que variam entre 37% a 321% ao longo do período. Consequentemente, os valores aportados numa EFPC podem gerar reservas financeiras maiores a favor do participante, em comparação a uma EAPC.

**Tabela 7 - Comparativo da taxa de administração cobrada pelas EFPC x EAPC**

Patrimônio inicial: R\$10 milhões

Contribuições anuais: R\$1 milhão

Valores expressos na tabela: R\$1.000,00

| ENTIDADE                  | EFPC        |            | EAPC        |             |             |             |
|---------------------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                           |             |            |             |             |             |             |
| <b>Taxa Administração</b> | 0,15%       | 1%         | 2%          | 3%          | 4%          | 5%          |
| <b>Taxa Carregamento</b>  | 15%         | 3%         | 3%          | 3%          | 3%          | 3%          |
| <b>1º ano</b>             | 167         | 140        | 250         | 360         | 470         | 580         |
| <b>2º ano</b>             | 335         | 289        | 515         | 739         | 961         | 1.181       |
| <b>3º ano</b>             | 504         | 446        | 795         | 1.137       | 1.473       | 1.802       |
| <b>4º ano</b>             | 675         | 611        | 1.089       | 1.553       | 2.004       | 2.442       |
| <b>5º ano</b>             | 847         | 785        | 1.397       | 1.986       | 2.554       | 3.100       |
| <b>10º ano</b>            | 1.726       | 1.777      | 3.140       | 4.398       | 5.559       | 6.629       |
| <b>15º ano</b>            | 2.636       | 2.965      | 5.196       | 7.176       | 8.933       | 10.492      |
| <b>20º ano</b>            | 3.577       | 4.340      | 7.535       | 10.268      | 12.607      | 14.611      |
| <b>30º ano</b>            | 5.553       | 7.614      | 12.956      | 17.221      | 20.644      | 23.403      |
| <b>% EFPC x EAPC</b>      | <b>100%</b> | <b>37%</b> | <b>133%</b> | <b>210%</b> | <b>272%</b> | <b>321%</b> |

Fonte: Comissão Técnica Nacional de Contabilidade da ABRAPP – 2007, adaptada pelo autor.

Nesse aspecto, é importante destacar, de forma sucinta, a abordagem da teoria dos Custos de Transação feita por Williamson (1979, 1981, 1985, 2005) e dos custos de agência (JENSEN e MECKLING, 2008). Segundo Williamson (1979, 1981, 1985, 2005), os custos de transação estão atrelados ao mecanismo de troca de bens ou serviços no mercado, podendo ser considerados pertinentes a tal processo de troca. Entretanto, essa pertinência requer uma criteriosa e permanente avaliação, no sentido de se buscar a minimização desses custos, mantendo-se o maior nível possível de governança. Esses custos podem ser divididos, segundo o mesmo autor, em “ex ante” e “ex post”, sendo que o primeiro está relacionado à etapa de análise, preparação de contratos e a avaliação de salvaguardas quanto a situações de contingências ou conflitos. Essa etapa é de fundamental relevância, considerando que os custos “ex post” ocorrem a partir de contingências no fornecimento de um bem ou serviço, e que podem não ter sido cuidadosamente regulamentadas quando da celebração do contrato, levando à possibilidade de barganhas ou oportunismos por parte do contratante ou do contratado. A abordagem dos custos de transação para o estudo da economia da organização se refere à transação como unidade básica de análise, sendo necessária uma ampla compreensão desses custos. A análise de custos de transação apresenta-se de forma interdisciplinar para o estudo

das organizações, que se junta à economia, à teoria da organização e aos aspectos do direito contratual. Desse modo, a ordenação legal de uma relação contratual é central para o desempenho de uma economia, sejam quais forem as condições de legalidade. Segundo Williamson (1981), os limites de análise de custos de transação têm, ainda, de ser alcançado, denotando o seu caráter de contínuo aperfeiçoamento. A estrutura de governança das organizações deve atentar para a mitigação desses conflitos e contingências, o que refletirá diretamente nos custos da empresa. Assim, a governança é predominantemente preocupada com o curso das relações contratuais, para que a continuidade do relacionamento seja uma fonte de valor.

Os custos de agência, de acordo com Jensen e Meckling (2008), são aqueles decorrentes de um contrato sob o qual uma ou mais pessoas, denominada parte principal, emprega uma outra pessoa (agente) para executar em seu nome algum serviço que implique em delegação de poder para a tomada de decisão pelo agente em nome da parte principal. Ocorre que nem sempre é possível verificar se o agente está tomando as melhores decisões em favor da parte principal. Nesse sentido, essas decisões podem, em determinado momento, ser consideradas ótimas do ponto de vista do agente e não do ponto de vista da parte principal, e vice-versa. Assim, esses autores consideram como custos de agência: as despesas de monitoramento do agente por parte do principal; as despesas com a concessão de garantias contratuais por parte do agente; as despesas alusivas ao custo residual (decorrente da divergência entre as decisões do agente e as decisões que maximizariam o bem-estar do principal).

A contextualização da teoria dos custos de transação e dos custos de agência em relação à previdência privada se aplica na medida em que a gestão das entidades, aberta ou fechada, e os resultados das aplicações financeiras feitas por estas refletirão no benefício do plano de cada participante. Como a relação do participante para com a entidade de previdência é caracterizada de longo prazo, o acompanhamento e conhecimento desses custos são de extrema relevância.

Nas avaliações atuariais de um plano de previdência, a expectativa de vida do participante é um dado essencial, pois os compromissos financeiros desse plano dependerão dessa expectativa. Quanto maior longevidade apresentar uma

determinada massa de participantes, maiores serão as reservas matemáticas necessárias para cobrir os benefícios desses participantes. Para se calcular essa expectativa de vida, são utilizadas as Tábuas Biométricas, por meio das quais são estimadas as idades de sobrevivência de cada participante. De acordo com Conde & Ernandes (2007), as tábuas biométricas mais utilizadas estão descritas na TAB. 8, sendo que a legislação brasileira determina que as Entidades Abertas e Fechadas de Previdência Complementar deverão adotar, no mínimo, a tábua “AT-83”. Observa-se que, na tabela mencionada, a tábua “AT-83” não é a mais longa, dentre aquelas relacionadas.

**Tabela 8 – Tábuas biométricas**

| IDA-<br>DE | TÁBUAS BIOMÉTRICAS MAIS UTILIZADAS |           |              |          |          |           |            |          |           |              |                       |          |            |            |                      | Diferença<br>longevidade |
|------------|------------------------------------|-----------|--------------|----------|----------|-----------|------------|----------|-----------|--------------|-----------------------|----------|------------|------------|----------------------|--------------------------|
|            | EB7-<br>75                         | CSO<br>58 | IBGE<br>2001 | AT<br>49 | UP<br>84 | GAM<br>71 | EAPM<br>98 | UP<br>94 | GAM<br>83 | IBGE<br>2005 | PREVI<br>MASC<br>2003 | AT<br>83 | EAPF<br>98 | AT<br>2000 | PREVI<br>FEM<br>2003 |                          |
| <b>30</b>  | 69                                 | 71        | 73           | 75       | 75       | 76        | 78         | 78       | 78        | 76           | 78                    | 80       | 82         | 82         | 84                   | <b>15</b>                |
| <b>40</b>  | 70                                 | 72        | 74           | 75       | 76       | 76        | 78         | 78       | 78        | 77           | 78                    | 80       | 83         | 83         | 84                   | <b>14</b>                |
| <b>50</b>  | 72                                 | 74        | 76           | 76       | 77       | 77        | 79         | 79       | 79        | 79           | 79                    | 81       | 83         | 83         | 85                   | <b>13</b>                |
| <b>55</b>  | 73                                 | 75        | 77           | 77       | 78       | 78        | 79         | 80       | 80        | 80           | 80                    | 82       | 83         | 84         | 85                   | <b>12</b>                |
| <b>60</b>  | 75                                 | 76        | 78           | 78       | 79       | 79        | 80         | 80       | 81        | 81           | 81                    | 83       | 84         | 85         | 86                   | <b>11</b>                |
| <b>65</b>  | 77                                 | 78        | 80           | 80       | 80       | 80        | 81         | 82       | 82        | 82           | 82                    | 84       | 85         | 85         | 86                   | <b>9</b>                 |
| <b>70</b>  | 79                                 | 80        | 82           | 82       | 82       | 82        | 83         | 83       | 83        | 84           | 83                    | 85       | 86         | 87         | 87                   | <b>8</b>                 |
| <b>75</b>  | 82                                 | 83        | 84           | 84       | 84       | 84        | 85         | 85       | 85        | 87           | 85                    | 87       | 87         | 88         | 88                   | <b>6</b>                 |
| <b>80</b>  | 85                                 | 86        | 87           | 87       | 87       | 87        | 87         | 88       | 88        | 89           | 88                    | 89       | 88         | 90         | 90                   | <b>5</b>                 |

Fonte: Conde & Ernandes (2007, p.59), adaptada pelo autor.

As diferenças de longevidade apresentadas por essas tábuas são mais acentuadas quando se estima a sobrevivência de participantes mais novos, diminuindo-se essas diferenças quando se trata de participantes mais idosos, conforme números constantes da última coluna dessa tabela. Tomando-se como exemplo os dados da TAB. 8, a tábua biométrica mais longa projeta uma idade de sobrevivência de 84 anos para um indivíduo aos 30 anos, enquanto que a tábua menos longa projeta uma idade de sobrevivência de 69 anos para esse mesmo indivíduo. A diferença entre essas duas estimativas é de 15 anos. Essas mesmas tábuas apresentam uma diferença de 5 anos de sobrevivência, quando são projetadas as idades de sobrevivência de um indivíduo com 80 anos. Dessa forma, ao se utilizar a tábua biométrica mais longa para o cálculo do custo de um determinado plano, tem-se um custo mais elevado, em comparação à utilização de uma tábua menos longa.

### **2.3.4.1 Planos de previdência privada fechada**

No caso da previdência privada fechada, os planos de benefícios de caráter previdenciário são normatizados pela Resolução do Conselho de Gestão de Previdência Complementar – CGPC nº 16, de 22 de novembro de 2005. Tal Resolução prevê a existência de três planos, nas seguintes modalidades: Benefício Definido (BD), Contribuição Definida (CD) e Contribuição Variável (CV).

#### **- Plano de Benefício de caráter previdenciário na modalidade Benefício Definido**

O art. 2º da mencionada Resolução CGPC expõe que os planos BD são aqueles cujos benefícios programados têm seu valor ou nível previamente estabelecidos, sendo o custeio determinado atuarialmente, de forma a assegurar sua concessão e manutenção. Dessa forma, o valor que a pessoa receberá quando se aposentar não dependerá diretamente do valor contribuído ao longo da sua vida laboral, mas será diretamente influenciado pelo valor do seu salário quando da época da aposentadoria e o valor recebido da previdência social.

Tal modelo é sujeito à ocorrência de déficits, tendo em vista a possibilidade de grande variabilidade dos fatores que interferirão no montante a ser pago pelo “fundo de pensão”. Portanto, a “tendência das entidades de Previdência Privada é a de se evitar a adoção do modelo de plano de benefício definido, por causa da responsabilidade contratual do benefício futuro” (WEINTRAUB, 2005, p. 99).

Ao avaliar os riscos demográficos e atuariais pertinentes a planos de benefícios de um fundo de pensão brasileiro, Pinheiro (2005, p. 189) destaca que há uma tendência de direcionamento de criação de planos na modalidade Contribuição Definida, uma vez que aqueles de Benefício Definido têm sido mais sensíveis à “redução dos níveis de mortalidade, trazendo por consequência a elevação do tempo de recebimento das aposentadorias dentro dessas entidades de previdência complementar”.

Como forma de evitar a ocorrência de déficits em planos de benefícios, é importante verificar a aderência das hipóteses demográficas assumidas nesses planos, “em função do perfil e das características dos participantes ativos e assistidos” (PINHEIRO, 2005, p. 189). Os cálculos que definem a necessidade de aportes financeiros, tanto por parte da empresa, quanto por parte dos seus participantes, ativos ou assistidos, são revistos anualmente, por parte do atuário. Também as premissas de crescimento salarial ou da base contributiva durante a fase de acumulação de recursos, bem como a taxa de juros estimada são indicadores que podem sofrer alterações diante do projetado. Portanto, o processo de acompanhamento desses fundamentos deve ser constante e qualquer alteração requer um monitoramento e avaliação de seus impactos em longo prazo.

#### **- Plano de Benefício de caráter previdenciário na modalidade Contribuição Definida**

Esse modelo está atualmente regulamentado no art. 3º da Resolução CGPC nº 16/2005, entendendo-se como tal aquele cujos benefícios programados têm seu valor permanentemente ajustado ao saldo de conta mantido em favor do participante, inclusive na fase de recebimento de benefícios, levando em consideração o resultado líquido de sua aplicação, os valores aportados e os benefícios pagos. Segundo Conde e Ernandes (2007), foi na década de 80 que começaram a surgir os tipos de planos de benefícios denominados Planos de Contribuição Definida (CD). Diferentemente do plano BD, o valor final a ser recebido quando da aposentadoria dependerá diretamente dos valores aportados para o plano CD. Esses valores aportados incluem as quantias depositadas pelo participante e pela empresa.

Como o valor a ser recebido no período da aposentadoria se baseará nas reservas acumuladas, não há o surgimento de déficit como citado no plano BD.

Na modalidade CD, as “taxas de administração” cobradas pelas EFPC exercem uma importante influência, haja vista que, quanto menores as taxas, melhor será a rentabilidade dos valores aportados. Isso se dá porque um menor desconto de valor

destinado à referida taxa, incidente sobre cada contribuição vertida para o plano, propiciará um maior valor a ser considerado nas reservas financeiras que servirão para pagar os benefícios quando da aposentadoria.

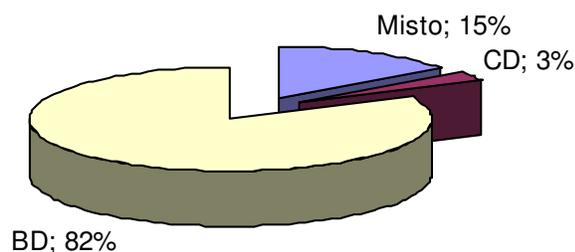
**- Plano de Benefício de caráter previdenciário na modalidade Contribuição Variável (Misto)**

Esse tipo de plano se dá, com base no art. 4º da Resolução CGPC nº 16/2005, quando os benefícios programados apresentam a conjugação das características das modalidades de contribuição definida e benefício definido.

A Resolução CGPC nº 10, de 30 de março de 2004, prevê a possibilidade das EFPC contratarem seguro para a cobertura de riscos atuariais decorrentes da concessão de benefício em razão de invalidez ou morte de participantes ou assistidos, objetivando assegurar a solvência e o equilíbrio dos respectivos planos. Esse instrumento se mostra uma importante ferramenta de planejamento atuarial e financeiro dos planos geridos pelas EFPC, pois, dependendo da ocorrência de tais fatos, um plano pode apresentar expressivo déficit, por se tratar de benefícios não programados. O art. 3º dessa Resolução proíbe a realização de contratos que preveja o repasse de valores da seguradora diretamente aos participantes ou assistidos do plano de benefícios, o que deverá ser feito por intermédio da EFPC.

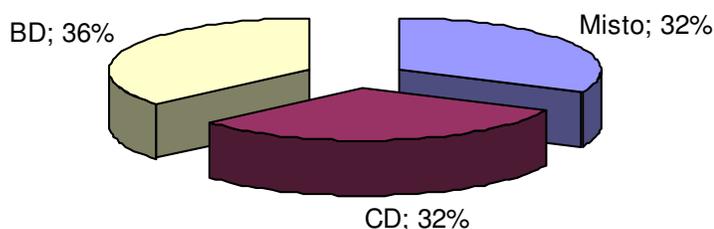
Os GRAF. 7 e 8 retratam a expressiva mudança na composição das modalidades de planos BD, CD e CV no Brasil no período entre 1989 e 2007. Em 1989, a maioria era de planos na modalidade Benefício Definido com 82%, seguido pelo Misto (CV) 15% e pela Contribuição Definida 3%. Após 18 anos, esse quadro foi alterado, de forma significativa, sendo os planos na modalidade BD com 36%, seguido de perto pelos planos CD e mistos (CV), ambos com 32%. Esses dados demonstram uma tendência de prevalência dos planos CD e CV, por motivos anteriormente descritos, notadamente em função dos planos BD oferecem maiores riscos de déficits.

### Distribuição percentual das modalidades de planos de benefícios no Brasil, em 1989



**Gráfico 7 - Distribuição percentual das modalidades de planos de benefícios no Brasil – 1989**  
Fonte: Revista 30 anos de história da previdência complementar no Brasil: 1978/2008 – p. 26.

### Distribuição percentual das modalidades de planos de benefícios no Brasil, em 2007



**Gráfico 8 - Distribuição percentual das modalidades de planos de benefícios no Brasil – 2007**  
Fonte: Revista 30 anos de história da previdência complementar no Brasil: 1978/2008 – p. 26.

Apesar de os planos CD e CV totalizarem cerca de 64% do total de planos de previdência privada fechada em 2007, dados levantados por Pinheiro (2007) trazem informações relevantes, conforme TAB. 9. Esses dados indicam que, em março/2006, os planos de benefício definido representavam 37% do total de planos de previdência privada. Em termos de valores, os planos BD representavam 61%

(R\$ 206,3 bilhões), enquanto os planos CD apresentavam 9% (R\$ 30,4 bilhões) e os planos CV 30% (R\$ 101,4 bilhões). Uma explicação para essa larga vantagem, em termos financeiros, dos planos BD pode ser a existência desse tipo de plano em maior número desde a criação da previdência privada fechada no Brasil, sendo os demais planos mais recentes. Segundo Pinheiro (2007, p. 94-95), o processo de migração de planos iniciou-se no Brasil a partir dos anos 90, baseando-se em uma nova estratégia das empresas patrocinadoras dos fundos de pensão, com o intuito de evitar riscos. De outro lado, afirma esse autor, as modalidades de planos CD e CV podem ser mais adequadas à política de remuneração e de recursos humanos das empresas patrocinadoras, uma vez que os contratos de trabalhos tendem a retratar menores períodos de vínculo empregatício.

**Tabela 9 – Quantidade e recursos financeiros administrados por modalidade de planos de benefícios, em março/2006.**

| Modalidades                                  | Quantidade | %   | R\$                | %   |
|--|------------|-----|--------------------|-----|
| Plano de Benefício Definido                  | 353        | 37  | 206.270.466.575,55 | 61  |
| Plano de Contribuição Definida               | 257        | 27  | 30.433.347.527,54  | 9   |
| Plano de Contribuição Variável / Plano Misto | 343        | 36  | 101.444.491.758,47 | 30  |
| TOTAL  | 953        | 100 | 338.148.305.861,55 | 100 |

Fonte: Pinheiro (2007, p. 95)

Os ativos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar totalizaram em abril/2008 R\$ 456,56 bilhões, o que representa 17,8% do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro (anualizado no período do 2º tri/2007 ao 1º tri/2008 – R\$ 2,6 trilhões), conforme dados da TAB. 10. Essa participação no PIB era 13,1% em 2001, época em que os recursos das EFPC chegaram a R\$ 171,15 bilhões, frente a um PIB de R\$ 1,3 trilhão. Esses montantes demonstram a importância dos fundos de pensão na economia do país, considerando que os investimentos desses fundos devem ser realizados levando-se em conta o longo prazo.

**Tabela 10 – Ativos das EFPC X PIB – Brasil – 2001/2008**

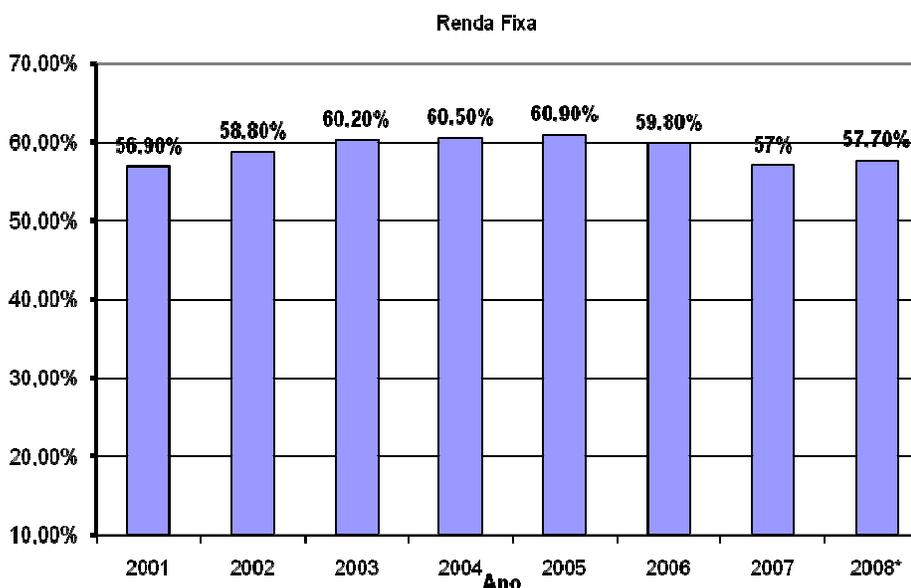
| ATIVOS X PIB (R\$ milhões) |                  |           |       |
|----------------------------|------------------|-----------|-------|
| Ano                        | Ativos das EFPCs | PIB       | % PIB |
| 2001                       | 171.152          | 1.302.136 | 13,1  |
| 2002                       | 189.280          | 1.477.822 | 12,8  |
| 2003                       | 240.139          | 1.699.948 | 14,1  |
| 2004                       | 280.517          | 1.941.498 | 14,4  |
| 2005                       | 320.200          | 2.147.944 | 14,9  |
| 2006                       | 374.726          | 2.322.818 | 16,1  |
| 2007                       | 456.565          | 2.558.822 | 17,8  |
| 2008*                      | 468.080          | 2.625.499 | 17,8  |

\*abr/2008 - PIB 2º tri/2007 ao 1º tri/2008

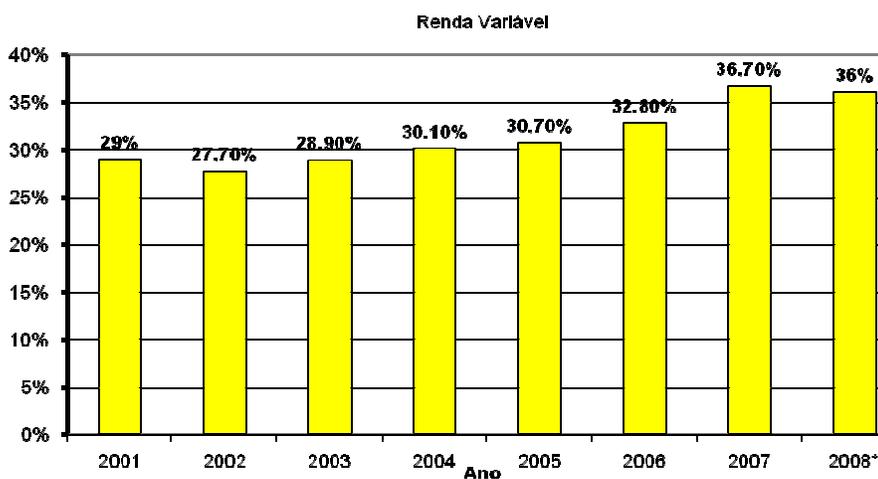
Fonte: IBGE/ABRAPP – 2008 – Adaptada pelo autor

Os ativos dos fundos de pensão estavam assim distribuídos em abril/2008, de acordo com dados da ABRAPP<sup>14</sup>: Renda Fixa – 57,7%, percentual esse dentro da média verificada no período de 2001 a 2008 (ver GRÁF. 9); Renda Variável – 36%, apresentando-se uma ligeira variação em relação às médias verificadas no período de 2001/2005 (ver GRÁF. 10); Imóveis – 2,5% ; Empréstimos – 2,2% e outros – 1,6%. Os índices verificados na renda fixa são expressivos, visto que essas aplicações oferecem menores riscos do que a renda variável. No caso da renda variável, a rentabilidade no longo prazo tende a ser superior àquela apresentada pela renda fixa, podendo apresentar variações expressivas, para mais ou para menos, quando se analisa o curto prazo. Portanto, é imperioso buscar um equilíbrio entre essas modalidades de aplicações, mormente em função das metas atuariais previstas em cada plano de previdência.

<sup>14</sup> Revista Fundos de Pensão, número 342 – julho/2008.



**Gráfico 9 - Evolução dos ativos das EFPC – renda fixa – 2001/2008**  
 Fonte: ABRAPP - 2008



**Gráfico 10 - Evolução dos ativos das EFPC – renda variável – 2001/2008**  
 Fonte: ABRAPP - 2008

Cazassa (2002) destaca a necessidade do planejamento estratégico dos fundos de pensão no que tange às aplicações dos recursos financeiros, haja vista a sua característica de longo prazo, atentando-se, notadamente, para a renda variável (mercado acionário). Os fundos de pensão, por gerirem recursos de terceiros (participantes e assistidos), têm o seu desempenho medido, em última instância, pelo desempenho das empresas em que investem esses recursos.

Como investidor de longo prazo, as aplicações dos fundos de pensão devem ter cautela na alocação dos recursos geridos, haja vista que os participantes efetuam contribuições por um período longo, além de esperarem receber um benefício de aposentadoria por vários anos. Cabe lembrar que fatos extemporâneos fogem ao controle de qualquer investidor financeiro, como a crise financeira mundial deflagrada em 2007. De acordo com Krugman (2009, p. 173-174), a primeira grande crise financeira do século XXI começou, efetivamente, a partir da suspensão, em 9 de agosto de 2007, dos saques em três dos fundos do banco francês BNP Paribas. Afirma, ainda, que tal crise não se assemelha a outras já ocorridas. A grande diferença está no fato de que essa crise se apresenta “como se todas estivessem acontecendo de uma vez, ao mesmo tempo”: estouro da bolha de imóveis nos EUA, comparável ao ocorrido no Japão na década de 1980; corrida aos bancos para saques de aplicações, vivenciada no início da década de 1930; ruptura dos fluxos de capital internacionais e sucessão de crises cambiais, como a vivida pela Ásia no final da década de 1990.

A aplicação dos recursos administrados pelas EFPCs é regulamentada pela Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) nº 3.456/07, de 1º/06/2007. Essa Resolução estipula os limites a serem praticados em cada modalidade de aplicação financeira, observados os requisitos de segurança, rentabilidade, solvência e liquidez (MAIDANCHEN, 2008). Os segmentos previstos nessa resolução são os de renda fixa, renda variável, imóveis e empréstimos e financiamentos, conforme Quadro 5. Em cada segmento, há uma discriminação de “sub-limites”, observando-se o risco inerente à respectiva aplicação. A política de investimentos, contendo as especificações desses limites, deve ser aprovada, anualmente, pelo Conselho Deliberativo da EFPC.

| SEGMENTO                                     | LIMITE MÁXIMO DA CARTEIRA                      | EXEMPLOS DE APLICAÇÕES PERMITIDAS   |
|--|--|---|
| Renda Fixa                                   | Até 100%                                       | Títulos e créditos do Tesouro Nacional (TN), Estados e Municípios, refinanciados pelo TN; Fundos de Investimentos (FI) compostos por títulos públicos ou privados de baixo risco; Certificado de Depósito Bancário (CDB) e demais títulos emitidos por instituições financeiras; debêntures recebíveis e demais valores mobiliários de renda fixa emitidos por Sociedades Anônimas. |
| Renda Variável                               | Até 50%  | Carteiras de ações em mercado: incluem-se as ações, os bônus e recibos de subscrição, certificados de depósitos de ações, cotas de fundo de investimentos previdenciários classificados como ações; fundos <i>private equity</i> .  |
| Imóveis                                      | Até 11% (até 31/12/2008) e 8% a partir de 2009 | Carteira de desenvolvimento: investimentos em empreendimentos imobiliários, para posterior alienação; carteira de aluguéis e renda: investimentos em imóveis para rendas sob a forma de aluguel ou renda de participações; carteira de fundos imobiliários: investimento em cotas de fundos de investimento imobiliário.  |
| Empréstimos e Financiamentos a Participantes | Até 15%  | Carteira de empréstimos e financiamentos disponibilizados aos participantes ativos e assistidos do plano de previdência administrado pela EFPC.   |

**Quadro 5 - Limites de aplicações por parte das EFPC**

Fonte: Maidancehn (2008, p. 90-96), elaborada pelo autor.

Na aplicação dos recursos financeiros de um plano de benefícios, os gestores da EFPC devem proceder ao estudo de ativos e passivos, também chamado de *Asset Liability Management* (ALM), desse plano. Essa análise tem por objetivo identificar os limites de macroalocação (faixas que delimitam os percentuais dos recursos a serem alocados em cada classe de ativo, além da sua alocação-objetivo) e microalocação (definição de quais vencimentos de títulos deseja-se possuir) por plano de investimento, identificando o risco e o retorno de cada aplicação. A implementação do ALM ajuda a mitigar os riscos decorrentes de aplicações financeiras do plano, pois são estabelecidos limites e identificadas diversas fontes de riscos (LOVISOTTO, 2008). A definição dos passivos de um plano é difícil de ser medido com um alto grau de certeza, pois esses estão sujeitos, dentre outros aspectos, às indefinições relativas à longevidade dos participantes e da possibilidade sempre presente de inflação. Daí, deve-se buscar administrar uma carteira de investimentos levando-se em consideração o real horizonte de

investimento, qual seja, o horizonte de investimento dos beneficiários do plano de benefícios (FAMA JR., 2007).

Há que se considerar que, quanto maiores os juros pagos na renda fixa, decorrentes da taxa de juros paga pelo governo (que financia o déficit do setor público), menor será a tendência dos fundos de pensão em direcionar recursos em renda variável (SCHMITT, 2004). Ao avaliar modelos de otimização de aplicação de recursos, em entidades abertas de previdência complementar, Saad (2007) aponta a dificuldade de se montar uma carteira de longo prazo somente alocando-se recursos em renda fixa. Essa dificuldade está atrelada, segundo aquele autor, na inexistência de ativos com um prazo tão longo quanto ao vencimento do passivo das citadas entidades (o passivo se refere aos compromissos de pagamento de benefícios contratados junto às entidades abertas). Paralelamente, cita-se a sensibilidade desse passivo à redução das taxas de juros em modalidades de renda fixa, sendo que uma redução futura no patamar dessas taxas poderia incorrer em dificuldade de cumprimento da rentabilidade esperada pelo cliente no momento da “compra” de um plano de previdência aberta. Em face das quedas que vêm sendo verificadas nas taxas de juros reais no Brasil, Saad (2007) argumenta que as aplicações do patrimônio dos produtos de previdência em renda variável devem crescer.

Com o intuito de avaliar o retorno real das carteiras de ações dos fundos de pensão brasileiros, no período de 1999 a março/2001, Amaral *et al.* (2004) utilizaram o *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)<sup>15</sup>, Índice Sharp<sup>16</sup> e o Índice de Franco Modigliani e Leah Modigliani (Índice M2)<sup>17</sup>. Os dados apontaram que, de forma geral, os retornos reais superaram os retornos estimados, sendo que os fundos de pensão alcançaram remuneração pelo risco superior ao do mercado. Os autores afirmam que os resultados encontrados podem ser aplicados ao período de 2002/2003, uma

---

<sup>15</sup> *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) – este modelo estabelece as relações de risco e retorno esperado para verificar se um determinado título está sendo negociado dentro de seu preço justo.

<sup>16</sup> Índice Sharpe – é a razão entre o prêmio pelo risco da carteira e o seu desvio padrão, medindo a remuneração obtida por unidade de exposição ao risco.

<sup>17</sup> Índice M2 – tem como objetivo medir o excesso de retorno do fundo em relação ao retorno de mercado se ambos tivessem a mesma volatilidade, mostrando quanto um fundo ganha ou perde, em relação ao mercado, quando os riscos são equivalentes.

vez que as carteiras dos fundos de pensão permaneceram com uma composição similar às carteiras analisadas nesse período.

Portanto, a sistematização do processo decisório de investimento pode contribuir para uma minimização dos riscos pertinentes a tais aplicações, envolvendo ativos de renda fixa e variável, o que denota, também, uma profissionalização e prudência dos gestores de fundos de pensão (SCHMITT, 2004).

A maioria dos benefícios pagos pelas EFPC se refere a aposentadorias – prestação continuada (458.788), com um valor médio de R\$ 2.789,00, conforme TAB. 11. O maior valor médio de benefício é de R\$ 3.687,00, relativo aos benefícios concedidos por tempo de contribuição. Destaca-se o baixo número de benefícios concedidos levando em consideração só a idade do participante (20.326).

**Tabela 11 – Demonstrativo de benefícios pagos pelas EFPC**

DEMONSTRATIVO DE BENEFÍCIOS R\$ Mil/ Milhares

| Tipo                                  | Valor     | Qde     | Valor Médio Mensal * |
|---------------------------------------|-----------|---------|----------------------|
| Aposentadorias - Prestação Continuada | 1.279.651 | 458.788 | 2.789                |
| Tempo de Contribuição e Idade         | 65.499    | 29.248  | 2.239                |
| Tempo de Contribuição                 | 836.065   | 226.770 | 3.687                |
| Idade                                 | 20.326    | 11.718  | 1.735                |
| Invalidez                             | 65.618    | 49.422  | 1.328                |
| Antecipada                            | 151.474   | 83.646  | 1.811                |
| Postergada                            | 2.664     | 2.805   | 950                  |
| Proporcional Diferida                 | 12.849    | 5.756   | 2.232                |
| Especial                              | 125.156   | 49.423  | 2.532                |
| Pensões                               | 159.651   | 119.001 | 1.342                |

\*média dos valores acumulados no período em R\$.

Fonte: ABRAPP - 2008

#### 2.3.4.2 Planos de previdência privada aberta

No caso da previdência aberta, existem os planos coletivos ou abertos. No caso dos primeiros, estes são acessíveis a pessoas físicas vinculadas, direta ou indiretamente, a uma pessoa jurídica contratante. Quanto aos abertos, o participante não precisa possuir vínculo algum (WEINTRAUB, 2005).

Por meio desses planos, são oferecidos os seguintes tipos básicos de benefícios<sup>18</sup>, conforme Quadro 6:

| TIPO BENEFÍCIO          | CARACTERÍSTICA  |
|-------------------------|---|
| RENDA POR SOBREVIVÊNCIA | Renda a ser paga ao participante do plano que sobreviver ao prazo de diferimento contratado, geralmente denominada de aposentadoria.  |
| RENDA POR INVALIDEZ     | Renda a ser paga ao participante, em decorrência de sua invalidez total e permanente ocorrida durante o período de cobertura e após cumprido o período de carência estabelecido no Plano.   |
| PENSÃO POR MORTE        | Renda a ser paga ao(s) beneficiário(s) indicado(s) na proposta de inscrição, em decorrência da morte do participante ocorrida durante o período de cobertura e após cumprido o período de carência estabelecido no Plano.                               |
| PECÚLIO POR MORTE       | Importância em dinheiro, pagável de uma só vez ao(s) beneficiário(s) indicado(s) na proposta de inscrição, em decorrência da morte do participante ocorrida durante o período de cobertura e após cumprido o período de carência estabelecido no Plano. |
| PECÚLIO POR INVALIDEZ   | Importância em dinheiro, pagável de uma só vez ao próprio participante, em decorrência de sua invalidez total e permanente ocorrida durante o período de cobertura e após cumprido o período de carência estabelecido no Plano.                         |

**Quadro 6 - Tipos básicos de benefícios**

Fonte: SUSEP – elaborada pelo autor.

Segundo Weintraub (2008), a previdência privada aberta possui uma nítida finalidade lucrativa, sendo disponibilizados, nesse campo, diversos planos, imperando uma economia de mercado, em que a oferta de produtos depende da demanda. Os planos oferecidos pela previdência aberta são normatizados pela SUSEP, por meio das Resoluções do Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP): 92/2002, 124/2005 e 125/2005. Os planos disponibilizados são os seguintes:

#### **- Plano Gerador de Benefícios Livres (PGBL)**

Esse plano foi inspirado nos chamados 401 (k) norte-americanos. As contribuições feitas para o PGBL são dedutíveis no Imposto de Renda da pessoa física, quando da entrega da declaração de ajuste anual. Tais deduções estão limitadas a 12% da

<sup>18</sup> De acordo com a SUSEP, disponível em:

[http://www.susep.gov.br/menuatendimento/previdencia\\_aberta\\_consumidor.asp#defbas](http://www.susep.gov.br/menuatendimento/previdencia_aberta_consumidor.asp#defbas), acesso em: 03 set. 2008.

remuneração anual do participante. Por esse motivo, o PGBL é um produto bastante divulgado pelos bancos e corretoras, notadamente no final do ano, quando é explorado na mídia esse benefício fiscal. Considerando que, na fase de acumulação de reservas financeiras, não há tributação do imposto de renda, até o limite previsto, estará sujeito à tributação desse imposto quando do recebimento do benefício.

O pagamento de benefícios se dá de quatro formas:

- Renda vitalícia: o benefício se inicia a partir de uma data predeterminada em contrato, enquanto o participante sobreviver. Após o falecimento desse participante, não há reversão para nenhum dependente.

- Renda temporária: o benefício é pago durante um período predeterminado no contrato de adesão. Após esse período, ou se ocorrer o falecimento do participante durante o período constante no contrato para recebimento, não há a reversão para nenhum dependente.

- Renda vitalícia reversível a um beneficiário: tem o mesmo fundamento do benefício de renda vitalícia, porém, quando houver o falecimento do participante, o beneficiário indicado receberá o benefício enquanto sobreviver, sem a necessidade de inventário.

- Renda vitalícia com prazo mínimo garantido: tem o mesmo fundamento do benefício de renda temporária, porém, em caso de morte do participante durante o período previsto em contrato para o recebimento do benefício, o beneficiário indicado continuará recebendo o benefício até completar esse prazo.

#### **- Plano Gerador de Benefícios Livres – (PGBL) Composto**

Plano no qual é permitida a aplicação de até 49% dos recursos investidos em renda variável (bolsa de valores, mercado de dólar e de taxas de juros), o que pode representar um maior grau de risco.

**- Plano Gerador de Benefícios Livres – (PGBL) de Renda Fixa**

Nessa modalidade de plano poderão estar agregados investimentos de renda fixa, além dos títulos do governo.

**- Plano Gerador de Benefícios Livres – (PGBL) Soberano**

A característica dessa modalidade é a de que somente pode haver aplicação do recurso em títulos do governo federal ou do Banco Central.

**- Vida Gerador de Benefícios Livres – (VGBL)**

É um plano híbrido, pois é composto de previdência privada e seguro de vida. Assim, parte dos recursos vertidos pelo participante comporá as reservas financeiras destinadas a cobrir a aposentadoria e a outra parte será destinada à reserva para cobrir o risco de morte. Caso o participante sobreviva durante o prazo predeterminado em contrato, receberá os benefícios de acordo com o plano. Ocorrendo o falecimento desse participante, o beneficiário indicado receberá a indenização prevista em contrato, nos moldes de seguro de vida.

No VGBL, não há previsão de dedução de até 12% da remuneração da pessoa física para efeitos de imposto de renda (IR), conforme previsto nos planos PGBL. Entretanto, por não serem isentas as contribuições para o VGBL durante o prazo de constituição das reservas financeiras, essa isenção do IR será concedida na fase de recebimento do benefício, excetuando-se os ganhos provenientes da aplicação financeira. O VGBL se torna interessante, sob o ponto de vista tributário, quando a pessoa faz a declaração anual de imposto de renda simplificada<sup>19</sup>, ou quando a pessoa possui um PGBL e deseja aplicar mais do que 12% de sua remuneração em planos de previdência. Nesse último caso, a pessoa faz um PGBL com aplicações de até 12% de sua remuneração e o excedente ela destina a um VGBL.

**- Plano com Atualização Garantida e Performance (PAGP)**

Esse plano é similar ao PGBL, porém há uma previsão contratual de índice de correção dos valores aportados pelo participante. Assim, a constituição da reserva

---

<sup>19</sup> Nesse modelo simplificado a parcela dedutível na declaração anual de imposto de renda é de 20% sobre a remuneração, não podendo ser abatido nenhuma outra despesa, seja a que título for.

financeira estará atrelada à variação desse índice predeterminado em contrato, independente da rentabilidade obtida nas aplicações financeiras. Durante a fase de constituição de reservas, pode ser usada a dedução de até 12% da remuneração do participante na declaração anual de imposto de renda do respectivo participante.

#### **- Plano com Remuneração Garantida e Performance (PRGP)**

Esse plano também é similar ao PGBL, porém há uma previsão contratual de uma remuneração mínima sobre os rendimentos do fundo. Durante a fase de constituição de reservas destinadas ao PRGP, pode ser usada a dedução de até 12% da remuneração do participante na declaração anual de imposto de renda desse participante.

#### **- Vida com Atualização Garantida e Performance (VAGP)**

Plano similar ao VGBL, porém há uma previsão contratual de índice de correção dos valores aportados pelo participante. Assim, a constituição da reserva financeira estará atrelada à variação desse índice predeterminado em contrato, independente da rentabilidade obtida nas aplicações financeiras. Durante a fase de constituição de reservas no VAGP, não poderá ser usada a dedução de até 12% da remuneração do participante na declaração anual de imposto de renda do respectivo participante. Essa isenção do IR será concedida na fase de recebimento do benefício, excetuando-se os ganhos provenientes da aplicação financeira.

#### **- Vida com Remuneração Garantida e Performance (VRGP)**

Plano similar ao VGBL, constando em contrato a previsão contratual de uma remuneração mínima sobre os rendimentos do fundo. Durante a fase de constituição de reservas no VRGP, não poderá ser usada a dedução de até 12% da remuneração do participante na declaração anual de imposto de renda do respectivo participante. Essa isenção do IR será concedida na fase de recebimento do benefício, excetuando-se os ganhos provenientes da aplicação financeira.

#### **- Fundo de Aposentadoria Programada Individual (FAPI)**

O FAPI foi criado pela Lei nº 9.477/97 e pode ser constituído por contribuições do trabalhador/participante ou do empregador (destinadas a seus empregados). Há a previsão de incentivo fiscal para a empresa que efetivar contribuições para o FAPI,

em nome de seus funcionários, desde que essas contribuições atinjam, pelo menos, 50% dos seus empregados. Esse incentivo se traduz na possibilidade de dedução de tais gastos nas despesas operacionais da empresa, bem como a citada Lei prevê que essas contribuições feitas pelo empregador não integram a remuneração do empregado. Portanto, a empresa está resguardada sobre possíveis questionamentos na justiça do trabalho envolvendo reclamações requerendo o recolhimento de outros impostos e tributos sobre tais contribuições. Os recursos aportados pelo participante também têm o incentivo fiscal, nos moldes do PGBL.

Dados divulgados pela SUSEP<sup>20</sup> indicam que as contribuições vertidas para a previdência privada aberta brasileira em 2007, envolvendo todos os planos, totalizaram R\$ 7,93 bilhões, conforme TAB. 12. A referida tabela demonstra uma concentração de recursos em companhias relacionadas aos bancos Bradesco, Banco do Brasil, Itaú e Unibanco, o que representa 68,9% (R\$ 5,47 bilhões) do total das contribuições efetivadas em 2007.

**Tabela 12 – Contribuições para a previdência privada aberta - Brasil - 2007**

Contribuições / 2007 - todos os planos - Maiores companhias

| Empresas                                     | Contribuições (R\$ mil) |
|--|-------------------------|
| Bradesco Vida e Previdência S.A.             | 2.205.599               |
| Brasilprev Seguros e Previdência S.A.        | 1.621.525               |
| Itaú Vida e Previdência S.A.                 | 821.927                 |
| Unibanco AIG Vida e Previdência S.A.         | 817.638                 |
| Hsbc Vida e Previdência (Brasil) S.A.        | 426.531                 |
| Caixa Vida e Previdência S.A.                | 333.232                 |
| Real Tokio Marine Vida e Previdência S.A     | 286.997                 |
| Capemi - Cx.Pec.Pens. e Montep.- Beneficente | 235.614                 |
| Santander Seguros S.A.                       | 187.039                 |
| Icatu Hartford Seguros S.A.                  | 160.461                 |
| Demais                                       | 836.766                 |
| <b>Total Acumulado</b>                       | <b>7.933.329</b>        |

Fonte: SUSEP - 2008

O total de participantes em planos de previdência privada aberta no Brasil, em dezembro/2007, chegou a 12.657.060, conforme dados da TAB. 13 (um mesmo participante pode ser contado mais de uma vez, desde que tenha efetivado mais de

<sup>20</sup> Disponível em: <http://www.susep.gov.br/menuestatistica/estatisticas.asp>, acesso em: 03 set. 2008.

um contrato de plano de previdência). Quanto ao número de beneficiários, o total é de 104.320 no citado período.

**Tabela 13 – Mercado brasileiro de previdência privada aberta - 2007**  
**Número de Participantes e de Beneficiários** Dez/2007

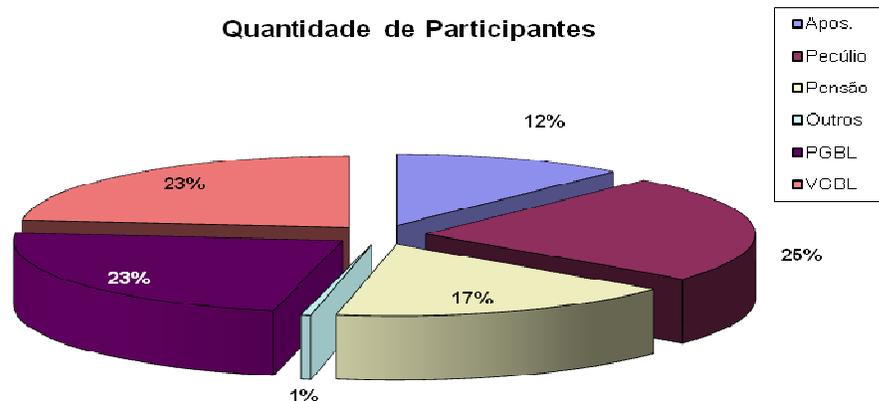
| Número de Participantes |                     |           |           |        |           |           |
|-------------------------|---------------------|-----------|-----------|--------|-----------|-----------|
| Todos                   | Planos Tradicionais |           |           |        | PGBL      | VGBL      |
|                         | Aposentadoria       | Pecúlio   | Pensão    | Outros |           |           |
| <b>6.757.099</b>        | 1.453.137           | 3.076.256 | 2.165.889 | 61.817 | 2.947.193 | 2.952.768 |

| Número de Beneficiários |                     |         |        |        |        |      |
|-------------------------|---------------------|---------|--------|--------|--------|------|
| Todos                   | Planos Tradicionais |         |        |        | PGBL   | VGBL |
|                         | Aposentadoria       | Pecúlio | Pensão | Outros |        |      |
| <b>81.583</b>           | 54.641              | 6.686   | 20.256 | -      | 21.781 | 956  |

Fonte: SUSEP – 2008, adaptada pelo autor.

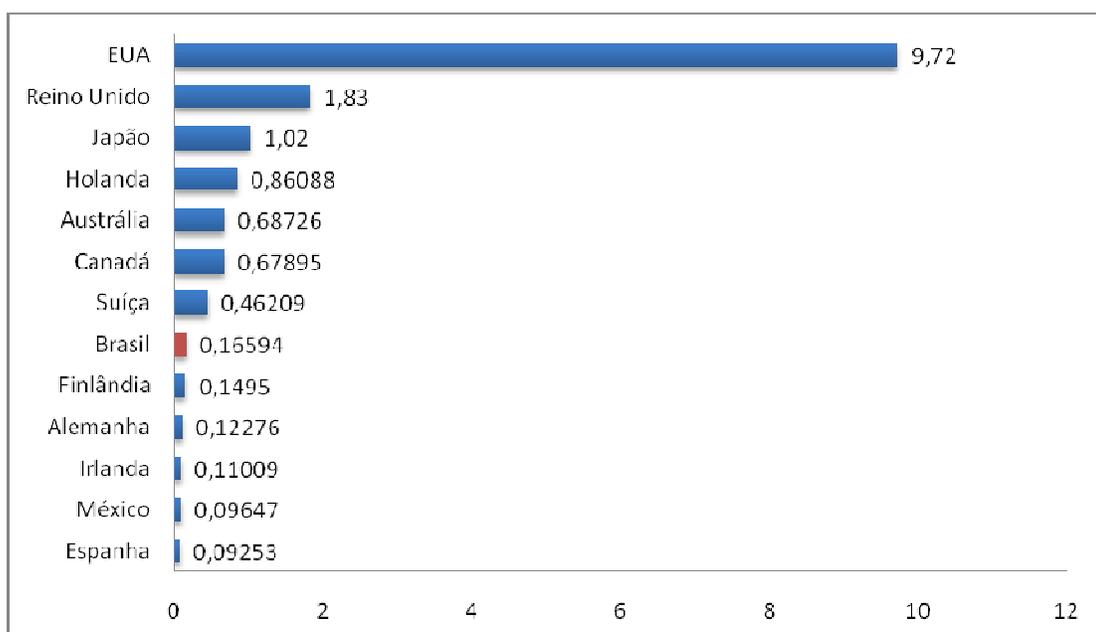
O GRÁF. 11 mostra que 46% dos participantes optaram por contratar planos do tipo PGBL ou VGBL.



**Gráfico 11 – Distribuição da quantidade de participantes – previdência aberta - Brasil - 2007**  
Fonte: SUSEP - 2008

### 2.3.5 Evolução do número de entidades fechadas: 1978 a 2007

O número de EFPC, os chamados fundos de pensão, no Brasil atingiu, em 2007, o total de 371, sendo responsáveis por US\$ 165,94 bilhões de investimentos. Com tal montante de investimentos, o Brasil figura na 8ª posição no ranking mundial de recursos administrados pelos fundos de pensões, conforme GRÁF. 12 (Revista SPC 30 anos).



**Gráfico 12 – Investimentos totais dos fundos de pensão por países, em trilhões - USD, 2006**

Fonte: OCDE, Global Pension Statistics, 2006 – Revista SPC 30 anos (2008, p. 37).

Apesar do Brasil figurar como o 8º país no ranking mundial dos fundos de pensão, com 0,16594 trilhões de dólares, em 2006, os dados da TAB. 14 demonstram que ainda há muito espaço para crescer, quando comparado com outros dados socioeconômicos, como: PIB, PIB percapita, população, Índice de Desenvolvimento Humano (IDH), esperança de vida ao nascer e População Economicamente Ativa (PEA). Em termos de PIB, os investimentos dos fundos de pensão brasileiros representavam 12,6% em 2006, enquanto que outros países apresentavam percentuais bem mais elevados: Holanda com 112,4%, a Suíça possuía 109,2%; os EUA e Canadá tinham 70,6% e 47,6%, respectivamente. É de se ressaltar que o Brasil apresenta a menor renda percapita entre os países relacionados na mencionada tabela, com U\$6.852, em 2007, o que pode indicar um fator de restrição

ao crescimento no montante de recursos da previdência privada. O IDH do Brasil também é o menor dentre os países comparados, representando 0,813, em 2007, sendo que, exceto o México, esses países possuem IDH acima de 0,94. Quanto aos dados da esperança de vida ao nascer, o Brasil apresentava, em 2006, 72 anos, enquanto que a maioria dos países apresenta-se entre 78 e 82,4 anos. De toda forma, observa-se que os países que apresentam dados mais representativos, nos itens descritos naquela tabela, também apresentam montantes de recursos mais expressivos em fundos de pensão.

**Tabela 14 – Comparativo Investimentos Fundos de Pensão**

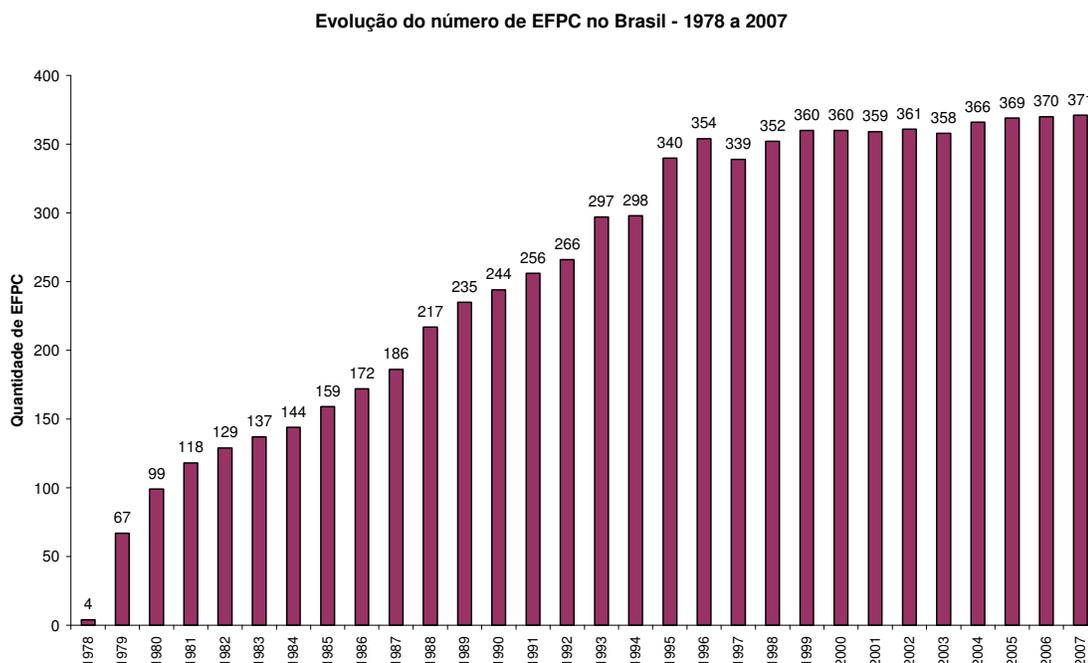
| PAÍS          | Investimentos Fundos Pensão - 2006 - em trilhões US\$ |              | PIB - 2007 - em milhões US\$ |              | PIB per capita - 2007 - em US\$ |              | População 2009 - em milhares |                | IDH - 2007   |              | Esperança de vida ao nascer - 2006 - em anos |           | PEA - 2007 - em % |             |              |
|---------------|---|--------------|------------------------------|--------------|---------------------------------|--------------|------------------------------|----------------|--------------|--------------|--|-----------|-------------------|-------------|--------------|
|               |   | Posi-<br>ção | % PIB                        |              | Posi-<br>ção                    |              | Posi-<br>ção                 |                | Posi-<br>ção |              | Posi-<br>ção                                 |           | Posi-<br>ção      |             | Posi-<br>ção |
| EUA           | 9,72  | <b>1</b>     | 70,6                         | 13.776       | <b>1</b>                        | 45.047       | <b>7</b>                     | 314.659        | <b>1</b>     | 0,956        | <b>8</b>                                     | 78        | <b>11</b>         | 66,0        | <b>4</b>     |
| Reino Unido   | 1,83  | <b>2</b>     | 66,1                         | 2.768        | <b>4</b>                        | 45.549       | <b>6</b>                     | 61.565         | <b>6</b>     | 0,947        | <b>11</b>                                    | 79,2      | <b>8</b>          | 61,8        | <b>8</b>     |
| Japão         | 1,02  | <b>3</b>     | 23,3                         | 4.380        | <b>2</b>                        | 34.225       | <b>10</b>                    | 127.156        | <b>3</b>     | 0,96         | <b>5</b>                                     | 82,4      | <b>1</b>          | 59,7        | <b>10</b>    |
| Holanda       | 0,86088   | <b>4</b>     | 112,4                        | 766          | <b>10</b>                       | 46.669       | <b>3</b>                     | 16.592         | <b>10</b>    | 0,964        | <b>4</b>                                     | 79,4      | <b>6</b>          | 64,6        | <b>5</b>     |
| Austrália     | 0,68726   | <b>5</b>     | 72,6                         | 946          | <b>8</b>                        | 45.590       | <b>5</b>                     | 21.293         | <b>9</b>     | 0,97         | <b>1</b>                                     | 81        | <b>3</b>          | 63,3        | <b>7</b>     |
| Canadá        | 0,67895   | <b>6</b>     | 47,6                         | 1.426        | <b>6</b>                        | 43.368       | <b>8</b>                     | 33.573         | <b>8</b>     | 0,966        | <b>2</b>                                     | 80,4      | <b>5</b>          | 66,5        | <b>3</b>     |
| Suíça         | 0,46209   | <b>7</b>     | 109,2                        | 423          | <b>11</b>                       | 56.579       | <b>2</b>                     | 7.567          | <b>11</b>    | 0,96         | <b>6</b>                                     | 81,4      | <b>2</b>          | 67,1        | <b>2</b>     |
| <b>Brasil</b> | <b>0,16594</b>  | <b>8</b>     | <b>12,6</b>                  | <b>1.314</b> | <b>7</b>                        | <b>6.852</b> | <b>13</b>                    | <b>193.734</b> | <b>2</b>     | <b>0,813</b> | <b>13</b>                                    | <b>72</b> | <b>13</b>         | <b>67,8</b> | <b>1</b>     |
| Finlândia     | 0,1495  | <b>9</b>     | 61,0                         | 245          | <b>13</b>                       | 46.371       | <b>4</b>                     | 5.325          | <b>12</b>    | 0,959        | <b>7</b>                                     | 79,1      | <b>9</b>          | 60,7        | <b>9</b>     |
| Alemanha      | 0,12276   | <b>10</b>    | 3,7                          | 3.317        | <b>3</b>                        | 40.162       | <b>9</b>                     | 82.167         | <b>5</b>     | 0,947        | <b>10</b>                                    | 79,3      | <b>7</b>          | 58,1        | <b>12</b>    |
| Irlanda       | 0,11009   | <b>11</b>    | 43,0                         | 256          | <b>12</b>                       | 59.540       | <b>1</b>                     | 4.515          | <b>13</b>    | 0,965        | <b>3</b>                                     | 78,6      | <b>10</b>         | 63,9        | <b>6</b>     |
| México        | 0,09647   | <b>12</b>    | 10,8                         | 893          | <b>9</b>                        | 8.386        | <b>12</b>                    | 109.610        | <b>4</b>     | 0,854        | <b>12</b>                                    | 75,8      | <b>12</b>         | 58,9        | <b>11</b>    |
| Espanha       | 0,09253   | <b>13</b>    | 6,4                          | 1.437        | <b>5</b>                        | 32.451       | <b>11</b>                    | 44.904         | <b>7</b>     | 0,955        | <b>9</b>                                     | 80,7      | <b>4</b>          | 56,8        | <b>13</b>    |

Fonte: OCDE, IBGE<sup>21</sup> – Elaborada pelo autor.

De acordo com o GRÁF. 13, entre 1979 e 1995, houve uma expressiva variação no número de EFPC no País, saltando de 67 para 340, o que representou um crescimento de 407% no período. Já no período de 1996 a 2007, não se verifica um crescimento tão robusto, variando apenas 4,8% (de 354 para 371). Com a edição das leis complementares 108 e 109, que regulamentam o setor de previdência complementar no Brasil, criou-se a possibilidade de efetivação de planos de previdência privada fechada por meio de instituidores (previdência associativa),

<sup>21</sup> Disponível em <http://www.ibge.gov.br/paisesat/main.php>, acesso em 18 out. 2009.

quais sejam: sindicatos, cooperativas, associações de classe, bem como entidades profissionais. Tais planos teriam como alvo as pessoas ligadas a tais segmentos, o que certamente aumentou o escopo para a ampliação de fundos de pensão. A Secretaria de Previdência Complementar aponta que existem mais de 200 instituidores e mais de 100 mil pessoas contribuindo (Revista SPC 30 anos, 2008, p. 36).



**Gráfico 13 – Evolução do número de EFPC no Brasil – 1978 a 2007**

Fonte: Revista SPC 30 anos – 2008.

Os ativos dos fundos de pensão (entidades fechadas de previdência complementar) do país são da ordem de R\$ 447,1 bilhões, em abril/2008, o que corresponde a cerca de 17,8% do PIB nacional (2º trimestre/2007 ao 1º trimestre/2008). Tais fundos possuem 7,028 milhões de pessoas vinculadas, compreendendo-se ativos, dependentes e assistidos. Ocorre que, do total estimado de investimentos desses fundos de pensão, aproximadamente R\$ 442,18 bilhões e abrangendo quase 290 fundos, 47,8% desses investimentos pertencem a três fundos de pensão, quais sejam: PREVI (funcionários, aposentados e pensionistas do Banco do Brasil) – R\$ 137,76 bilhões; PETROS (funcionários, aposentados e pensionistas da Petrobrás) – R\$ 40,55 bilhões; FUNCEF (funcionários, aposentados e pensionistas da CEF) – R\$ 32,98 bilhões (Revista Fundos de Pensão, jul/2008).

Constatando-se uma expressiva concentração de recursos em alguns fundos de pensão, a variação anual do montante de recursos totais pode não refletir um real aumento do número de pessoas cobertas pela previdência privada fechada. Um cenário ideal partiria do pressuposto de ampliação do volume de investimentos, concomitantemente com um aumento no número de pessoas vinculadas a fundos de pensão. De toda forma, o desempenho desses fundos em termos de gestão dos seus ativos deve ser considerado como referência para o setor de previdência privada como um todo. Como exemplo, a FUNCEF obteve uma rentabilidade geral de 28,2% em suas aplicações em 2007. A maior rentabilidade se deu na renda variável (58,5%). Tais índices refletem um expressivo patamar que deve ser integralmente revertido para o fundo de pensão, por se tratar de uma entidade sem fins lucrativos (FELTRIN, 2008).

Uma pesquisa feita por Mallmann (2004) sobre quais fatores influenciam na decisão de aderir a planos privados de previdência indicou a capacidade de poupar como mais relevante (62,5%), e a capacidade que o INSS tem de pagar a aposentadoria desejada nos limites necessários (29,2%). A pesquisa também apontou que o conhecimento da situação da aposentadoria pública no Brasil, bem como de seus impactos nas contas governamentais, reflete, de forma expressiva, no grau de importância na hora de tomada de decisão de aderir a um plano de previdência privada. Assim, o nível de informações sobre a previdência pública, bem como sobre mecanismos de planejamento de aposentadoria, podem contribuir para ampliar o número de pessoas com planos de previdência privada. Nesse aspecto, o grau de escolaridade da população também deve ser considerado de relevância, haja vista que a análise desses fatores será potencializada, a partir de um maior nível de conhecimentos e de criticidade.

Outro estudo feito por Cardoso *et al.* (2006, p. 39), identificou duas possíveis alternativas para a implantação de planos de previdência privada em empresas de pequeno porte, quais sejam: contratação de planos de previdência complementar aberta ou na adesão a entidades fechadas multipatrocinadas. “Na primeira alternativa, as também elevadas taxas de administração, comumente observadas no mercado de previdência aberta, podem inibir a sua adoção”. Na segunda opção, há

uma combinação de vantagens: uma modesta taxa de administração comum a uma EFPC de grande porte e uma redução da variabilidade nas obrigações. Essa constatação vem no mesmo sentido da avaliação citada anteriormente sobre as taxas de custeio entre as EAPC e as EFPC, sendo que essas últimas apresentam taxas menores. A desvantagem dessa alternativa é a limitada oferta de planos desse tipo, usualmente restritos a empresas que façam parte de um mesmo conglomerado, aponta Cardoso *et al.* (2006).

## **2.4 Os fundos de pensão e seus *stakeholders***

Conhecer quais são as partes interessadas no negócio de qualquer empresa é uma questão estratégica que baliza a tomada de decisão nas organizações. Kotler (1998) afirma que, na primeira etapa na busca do alto desempenho, a empresa deve definir seus *stakeholders* e suas necessidades. Esse autor enfatiza que o termo *stakeholders* pode ser compreendido, dentre outros, como pessoas ou grupos que têm interesse pela organização, podendo ser funcionários, fornecedores, governo, comunidade, grupos de proteção ambiental. Assim, a organização influencia e sofre influência desses *stakeholders*, de forma direta ou indireta, motivo pelo qual a manutenção de uma comunicação estratégica, com uma atuação pró-ativa, pode refletir positivamente nos resultados da empresa.

Na FIG. 4, vislumbra-se os *stakeholders* dos fundos de pensão no Brasil, sobre os quais esses fundos devem, constantemente, efetuar um monitoramento, objetivando verificar quais ações táticas guardam um melhor resultado no relacionamento e posicionamento de mercado.



**Figura 4 – Os *stakeholders* dos fundos de pensão.**

Fonte: Relatório Social das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (2007, p.18-20), adaptada pelo autor.

A relação dos fundos de pensão com os seus *stakeholders*, apresentados na mencionada figura, pode ser explicada da seguinte forma:

**1) Ministério da Previdência Social** – organiza e normaliza a previdência social no Brasil. As entidades fechadas de previdência complementar estão sujeitas às deliberações e normatizações do Conselho de Gestão de Previdência Complementar (CGPC) e da Secretaria de Previdência Complementar (SPC), órgãos estes vinculados ao Ministério da Previdência Social.

**2) Ministério da Fazenda (MF)** – os fundos de pensão estão sujeitos, no que couber, às normatizações e orientações dos seguintes órgãos do MF: Banco Central,

Conselho Monetário Nacional, Comissão de Valores Mobiliários, Secretaria da Receita Federal, Conselho de Controle de Atividades Financeiras.

**3) Patrocinadoras** – são as empresas que criam os fundos de pensão e custeiam parte ou a totalidade dos planos disponibilizados aos funcionários destas. No caso de planos instituídos, conhecidos como Previdência Associativa, os planos são oferecidos aos membros ou associados ao instituidor (Sindicatos Profissionais, Federações Empresariais, Cooperativas, Órgãos de Classe).

**4) Participantes e Dependentes** – são as pessoas diretamente ligadas aos planos de benefícios, compreendendo-se os funcionários ativos e aposentados, bem como os seus respectivos dependentes (filhos, cônjuge ou outros dependentes indicados pelo titular do benefício).

**5) Funcionários e Dependentes** – são os funcionários dos fundos de pensão, bem como os seus respectivos dependentes (filhos, cônjuge, parentes, outros dependentes).

**6) Órgãos Deliberativos** – são os órgãos responsáveis pela deliberação (Conselho Deliberativo) e pela fiscalização (Conselho Fiscal) dos fundos de pensão. A legislação prevê que, na composição do Conselho Deliberativo, haja representantes das patrocinadoras, participantes e assistidos.

**7) Órgãos Representativos** – compõem-se dos órgãos de classe que representam ou congregam os fundos de pensão: Associação Brasileira de Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP), Sindicato Nacional das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (SINDAPP) e Instituto Cultural de Seguridade Social (ICSS).

**8) Mídia e Opinião Pública** - os meios de comunicação exercem um papel de estreito interesse nas ações dos fundos de pensão, considerando, dentre outros fatores, o volume financeiro gerido por estes e o expressivo número de pessoas vinculadas aos planos de previdência. A opinião pública é diretamente influenciada

pelas matérias veiculadas pela mídia (televisão, jornal, revista, rádio, internet, celular).

**9) Fornecedores e Prestadores de Serviços** – são pessoas físicas ou jurídicas que fornecem produtos ou prestam serviços aos fundos de pensão. Vale destacar, entre os prestadores de serviços, os atuários, os bancos que são responsáveis pelas aplicações financeiras dos recursos dos planos de previdência e as auditorias contratadas. Como decorrência das aplicações financeiras dos fundos de pensão, há a participação em empresas cujas ações ou ativos são adquiridos por esses fundos.

**10) Poder Judiciário** – julga os processos impetrados por participantes de planos de previdência que estejam em litígio com os fundos de pensão e/ou patrocinadoras, envolvendo os mais variados temas. Os fundos de pensão também acessam o poder judiciário para mitigar conflitos de entendimento na aplicação de alguma norma ou lei. Os resultados desses processos judiciais podem, dependendo da decisão, representar expressivas alterações no formato dos planos de previdência, cujo impacto financeiro pode transformar um plano superavitário em um plano deficitário, pois podem ser obrigados a arcar com compromissos financeiros não previstos anteriormente.

**11) EAPC** – com a instituição da portabilidade, o participante de um plano de previdência complementar pode transferir suas reservas matemáticas de um fundo de pensão para uma Entidade Aberta de Previdência Complementar (EAPC). De outro lado, um participante de um plano de previdência, gerido por uma EAPC, pode migrar suas reservas matemáticas para um fundo de pensão, no caso desse participante possuir vínculo empregatício com uma empresa que disponibilize plano de previdência aos seus funcionários.

Ressalte-se que apesar de os *stakeholders* Poder Judiciário e EAPC serem, eventualmente, considerados elementos de ação indireta, foram aqui inseridos tendo em vista a relevância desses para os fundos de pensão, conforme apontado.

Observa-se que a rede de relacionamentos dos fundos de pensão possui uma gama de partes interessadas, sendo que, em determinados momentos, o interesse nesse relacionamento é do próprio fundo, noutros acontece o fluxo inverso. As relações e interrelações com esses *stakeholders* estão em constante transformação, demandando uma reavaliação permanente nos procedimentos e metodologias, verificando a sua pertinência e a eficiência. A comunicação da organização com os seus *stakeholders* adquire fundamental importância como ferramenta estratégica, notadamente na atual conjuntura, que envolve não só a governança corporativa, mas também a desfronteirização da informação e dos mercados (FEITOZA, 2007). É nesse âmbito que as estratégias dos fundos de pensão devem ser cuidadosamente planejadas, de forma a se obter o melhor retorno das aplicações, a um custo o mais baixo possível. É importante estabelecer processos de comunicação customizados, com uma linguagem clara e concisa, evitando-se um rebuscamento que dificulte o entendimento de cada público. Destacar-se nesse cenário requer uma gestão profissionalizada, com a adoção de práticas transparentes e adequadas junto aos citados *stakeholders*, além de outros que possam ser identificados.

## **3 METODOLOGIA**

### **3.1 Tipo de pesquisa**

Para a definição do tipo de pesquisa, foram adotados os critérios básicos propostos por Vergara (2003), que a classifica quanto aos fins e quanto aos meios.

Quanto aos fins, esta pesquisa é exploratória, uma vez que essa classificação é feita quando na área a ser estudada há pouco conhecimento acumulado e sistematizado (VERGARA, 2003). A investigação de caráter exploratório também possui o objetivo de aumentar a familiaridade do pesquisador com um ambiente, fato ou fenômeno, para a realização de uma pesquisa futura mais precisa ou modificar e clarificar conceitos (MARCONI e LAKATOS, 2003). Essa classificação se justifica tendo em vista que o tema previdência complementar no Brasil é pouco abordado em pesquisas acadêmicas, sendo restritos os trabalhos de cunho científico publicados, notadamente sobre propostas de dinamização e ampliação desse tipo de previdência no País, tendo como base a realidade dos fundos de pensão.

Quanto aos meios de investigação, a pesquisa é de campo. Foram pesquisados os principais estudos sobre o tema previdência privada, publicados em livros, revistas, periódicos, redes eletrônicas, dissertações, ou seja, conteúdos de acesso ao público em geral, que serviram de base para sistematizar a pesquisa de campo. Esse entendimento é também corroborado por Marconi e Lakatos (2003, p. 186), em que a realização de uma pesquisa bibliográfica sobre o tema “servirá, como primeiro passo, para se saber em que estado se encontra atualmente o problema, que trabalhos já foram realizados a respeito e quais são as opiniões reinantes sobre o assunto”. Caracteriza-se como de campo, pois foram realizadas entrevistas com gestores de fundos de pensão, bem como o representante da Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão (ANAPAR). Também foram obtidas informações, via questionário, de empresas de consultoria em previdência privada que atuaram em processos de extinção ou cancelamento de planos de previdência privada fechado, com a finalidade principal de se verificar as razões que determinaram esses fechamentos.

A presente dissertação tem uma abordagem qualitativa, caracterizando-se, em princípio, pela não utilização de instrumental estatístico na análise de dados. A pesquisa qualitativa guarda fundamentos técnicos sólidos, pois “a lógica e a coerência da argumentação” se baseiam em um rol de técnicas usadas de forma qualitativa, tais como entrevistas formais e informais (VIEIRA, 2006, p. 17). Esse tipo de pesquisa também adquire objetivação do fenômeno em estudo, por meio da descrição detalhada das perguntas de pesquisa, dos conceitos e variáveis, dos procedimentos de campo. Esse detalhamento permite a replicação da pesquisa por outros pesquisadores (VIEIRA, 2006).

A entrevista qualitativa, notadamente por seu estilo aberto, possibilita a obtenção de “uma grande riqueza informativa; proporcionando ao investigador a oportunidade de clarificação e seguimento de perguntas e respostas em uma interação direta e flexível” (GODOI e MATTOS, 2006, p. 306). Daí, a aplicabilidade de uma abordagem qualitativa no estudo em questão se mostra relevante, na medida que, em se tratando de um tema ainda pouco explorado em estudos acadêmicos no Brasil, poderão ser aprofundados os principais tópicos advindos das experiências dos gestores entrevistados.

### **3.2 Universo e amostra**

O universo da pesquisa é composto pelas entidades fechadas de previdência complementar, conhecidas como fundos de pensão. A amostra é não probabilística, que, segundo Vergara (2003), são aquelas selecionadas por acessibilidade, longe de qualquer procedimento estatístico seleciona elementos pela facilidade de acesso a eles. O estabelecimento do número de participantes, sem que haja uma preocupação no rigor da representação estatística da amostra, “atribui ao pesquisador a flexibilidade de, tomando como base o desenvolvimento teórico do trabalho, voltar a campo e ampliar o número ou aprofundar a conversação com os participantes” (GODOI e MATTOS, 2006, p. 308).

Foram entrevistados 16 gestores de fundos de pensão brasileiros, sendo 8 em Minas Gerais, 6 em São Paulo e um 1 no Rio de Janeiro, e o presidente ANAPAR, localizada no Estado do Rio de Janeiro, visando explorar quais os principais quesitos que interferem ou podem contribuir para um maior número de pessoas vinculadas à previdência privada fechada no País, com base na vivência dos entrevistados. Além disso, foram recebidos três questionários de empresas que trabalham com consultoria atuarial em previdência complementar. Portanto, o total de entrevistas foi de 19, sendo 16 em entrevistas por pauta e 3 via questionário remetido por correio eletrônico. Os fundos de pensão entrevistados tinham um total de R\$141,01 bilhões sob gestão, em 31/12/2008, o que representava cerca de 33,64% do total de recursos geridos pelo sistema de previdência fechada no Brasil.

Os nomes desses entrevistados foram ocultados, atribuindo-se um número para cada entrevistado, objetivando dar uma maior liberdade nas respectivas opiniões. Essas entrevistas se deram nas localidades onde funcionam os respectivos fundos de pensão, tendo como foco o principal gestor desses fundos, integrante da diretoria executiva. O período de realização dessas entrevistas ocorreu entre os meses de março e maio/2009. A duração total de cada entrevista foi de 01:30 a 02:00 horas. O total de 16 gestores se justifica tendo em vista os seguintes fatores: a) trata-se de uma pesquisa de ordem qualitativa, não se levando em consideração a representatividade estatística da amostra em relação ao seu universo; b) as entrevistas realizadas foram por acessibilidade, e a sua limitação também se baseia em questões orçamentárias do entrevistador e de disponibilidade desses gestores (entrevistados). Na questão orçamentária, evidenciam-se os custos de deslocamentos (transporte, hospedagem e alimentação do entrevistador) até as cidades de São Paulo/SP e Rio de Janeiro/RJ para a realização das entrevistas. Ressalte-se que, quando se atingiu 13 entrevistas, o conteúdo das respostas das demais se apresentou bastante similar às entrevistas até então realizadas, sendo esse mais um indicativo da pertinência do tamanho da amostra ora utilizada.

As empresas de consultoria, incluídas na amostra, se localizam em São Paulo/SP, e foram contatadas quatro empresas. Nessas empresas, buscou-se verificar qual a destinação dada ao patrimônio dos respectivos planos e seus participantes (ativos ou aposentados). A escolha dessas empresas se deu pelo critério de acessibilidade,

ressaltando-se que existem empresas de consultoria atuarial em outros estados brasileiros, destacando o Estado de São Paulo. O período dessa pesquisa foi de janeiro a março/2009. Para a obtenção desses dados, foram encaminhados formulários às citadas consultorias, via correio eletrônico, contendo os principais tópicos objetos da pesquisa, conforme consta do Apêndice C deste trabalho. O contato com essas empresas se deu por telefone, com os seus respectivos dirigentes. Das quatro empresas contatadas, três responderam ao questionário. Posteriormente, foram feitos contatos telefônicos com esses respondentes, objetivando esclarecer algumas respostas.

### **3.3 Coleta de dados**

A coleta de dados primários se deu por meio de entrevistas por pauta com os gestores de fundos de pensão e do presidente da ANAPAR, além dos questionários enviados às empresas de consultoria atuarial. No caso das entrevistas com os gestores de fundos de pensão, adotou-se o roteiro de entrevista constante do Apêndice A, desta dissertação. Quanto à entrevista junto a ANAPAR, o roteiro consta do Apêndice B. O questionário enviado às empresas de consultoria consta do Apêndice C. De acordo com Collis e Hussey (2005), os dados primários são dados originais, que são coletados na fonte. Esse método de entrevista por pauta se baseia na estratégia do entrevistador agendar “vários pontos a serem explorados com o entrevistado. Tem maior profundidade” (Vergara, 2003, p. 55). Essas entrevistas foram gravadas e transcritas.

Na fase de coleta dos dados, as principais dificuldades enfrentadas foram: a data e os horários das entrevistas que dependiam de alterações na agenda diária do entrevistado, apesar de serem previamente marcadas. Assim, em algumas entrevistas, dependeu-se um expressivo tempo de espera, além de, em alguns casos, ter-se remarcado a entrevista para outra data. Para as entrevistas com gestores de fundos de pensão localizados em outros Estados, foram feitas quatro viagens, sendo três para São Paulo e uma para o Rio de Janeiro.

### 3.4 Tratamento dos dados

O principal método de tratamento dos dados foi a análise do significado semântico-pragmático proposta por Mattos (2006). É uma técnica de análise de comunicação que busca a compreensão “dos significados de contexto, pressupostos ou implicados em cada resposta ou emergentes da relação de várias respostas” (MATTOS, 2006, p. 365). Aplica-se tal método de análise a um rol de entrevistas realizadas com o mesmo objetivo, no qual a principal preocupação do entrevistador é entender “o que quis o entrevistado significar?”

A análise do significado semântico-pragmático consiste em mais uma técnica de análise de entrevistas não estruturadas (ou por pauta), que, conforme destaca Mattos (2006, p. 358), é alternativa à análise de conteúdo de Bardin (2002)<sup>22</sup>, uma vez que esse modelo de Bardin “ignora sistematicamente a dimensão pragmática da linguagem”, pois o “significado não está “contido”, como sob “invólucro”, nas palavras e proposições”.

O método em questão, segundo Mattos (2006, p. 367/369), compõe-se de cinco fases a seguir descritas:

#### **- Fase 1 – Recuperação**

Essa fase consiste em recuperar as informações das entrevistas, em sentido amplo, com base na escuta e transcrição da gravação de cada entrevista. Depois de ouvir a fita, foram feitas anotações sobre os significados que “parecem” emergir em determinados momentos e que foram objeto de análise posterior.

#### **- Fase 2 – Análise do significado pragmático da conversação**

Nesse momento, foi feita a análise básica do texto de entrevista em duas etapas e uma revisão destas. Na primeira etapa, direciona-se à leitura e audiência do texto,

---

<sup>22</sup> A técnica de análise de conteúdo, da professora Laurence Bardin, da Universidade de Paris – BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 2002.

buscando identificar como se desenrolou o contexto pragmático do diálogo, atentando-se para: o que aconteceu ao longo da entrevista; como o assunto se desenrolou; que respostas remetem a outras. Na segunda etapa, também foi feita uma leitura e audiência do texto, observando-se, “pergunta-resposta” a “pergunta-resposta”, os fatos do texto pragmático-semântico. Essa observação tem o intuito de responder a três perguntas: 1) qual o significado nuclear da resposta? “O que, então, o entrevistado teria respondido e que fatos de linguagem (expressões orais ou não) poderiam deixar isso evidente?”; 2) quais os significados incidentes (que não surgiram de forma direta na resposta, mas são relevantes para o objetivo da pesquisa)?; 3) quais as suposições implícitas a respeito do contexto (organizacional, técnico, cultural, econômico, dentre outros) relevantes ao tópico. Foram feitas anotações sobre citações textuais, que posteriormente serviram na redação do texto de análise.

### **- Fase 3 – Validação**

Essa fase consiste em validar junto ao entrevistado o sentido nuclear da resposta de cada pergunta ou tópico. Conforme prevê Mattos (2006), caso não seja possível a validação junto ao entrevistado, esse método poderá ter continuidade, sendo que o pesquisador trabalhará com o material transcrito das entrevistas e respectivas anotações. No presente trabalho, optou-se por não validar o sentido nuclear junto aos entrevistados, entendendo-se que esse fato não trouxe prejuízos às análises subsequentes.

### **- Fase 4 – Montagem da consolidação das falas**

Objetivando aproximar os relatos, opiniões e atitudes dos entrevistados, foi montada, nesta fase, uma matriz, de forma que se visualizassem as perguntas e tópicos com as respectivas análises dos significados nucleares das respostas dos entrevistados.

### **- Fase 5 – Análise dos conjuntos**

Nesse momento, foram destacados os resultados gerais da análise. Inicialmente, são visualizados os fatos de evidência de cada entrevistado, no total de suas respostas, objetivando verificar as respostas “retardadas” ou “antecipadas”. Após, detém-se aos fatos de evidência a cada pergunta ou tópico, “meditando-se” no conjunto das entrevistas. Foram feitas marcações de destaque sobre os significados

de fala que valem individualmente e aqueles que, vistos de forma global, formam sentidos novos. Finalmente, foram feitas as observações conclusivas sobre conjuntos e subconjuntos.

### **3.5 Limitações do método**

Considerando que a coleta de dados primários na presente pesquisa se deu por meio de entrevistas por pauta com gestores de fundos de pensão e o presidente da ANAPAR, a pesquisa de campo apresenta algumas limitações, conforme alerta Marconi e Lakatos (2003): o desconhecimento de fatores que possam interferir nos resultados; as respostas podem ser “falseadas”, considerando-se uma relação de pouca confiança na entrevista, além da própria dificuldade de comunicação entre o entrevistado e o entrevistador; possível influência da presença do entrevistador, seja por questões de ordem física, atitudes, ideias ou opiniões emitidas por este durante a entrevista (MATTOS, 2006); por fim, há a possibilidade de pouco interesse do entrevistado em descrever detalhes ou argumentos importantes sobre o objeto da pesquisa. Apesar de se estabelecer tópicos para a condução dessas entrevistas, “o conteúdo conversacional permanece imprevisível e sujeito às regras não fixadas de formação do sentido e da interpretação (GODOI e MATTOS, 2006, p. 305). Essas recomendações são plausíveis, pois, num processo de comunicação, muitas variáveis interferem no entendimento e transmissão da informação, sendo que a arte de perguntar afeta, em diversos níveis, as necessidades psicológicas do indivíduo (GODOI e MATTOS, 2006). Entretanto, essas limitações poderão ser minimizadas se o pesquisador for uma pessoa com bastante experiência ou bom-senso (MARCONI e LAKATOS, 2003).

## **4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS**

Este capítulo traz os resultados da pesquisa em questão, decorrentes não só das entrevistas com gestores de fundos de pensão e com o presidente da ANAPAR, como também dos questionários respondidos pelas empresas de consultoria em previdência privada.

Numa primeira abordagem, faz-se uma alusão aos aspectos quantitativos da pesquisa (estatística descritiva), para, então, deter-se à análise dos aspectos qualitativos.

### **4.1 Estatística descritiva da amostra pesquisada**

Sob os aspectos quantitativos, destacam-se os seguintes dados: experiência das empresas de consultoria atuarial; tempo de funcionamento dos fundos de pensão; tipo e quantidade de patrocinadoras; formação e idade dos gestores entrevistados; quantidade de participantes dos planos geridos pelos fundos de pensão; total de ativos sob gestão, detalhando-se as modalidades de aplicações financeiras, a situação atuarial dos planos administrados e as modalidades dos planos de benefícios.

#### **4.1.1 Perfil dos entrevistados**

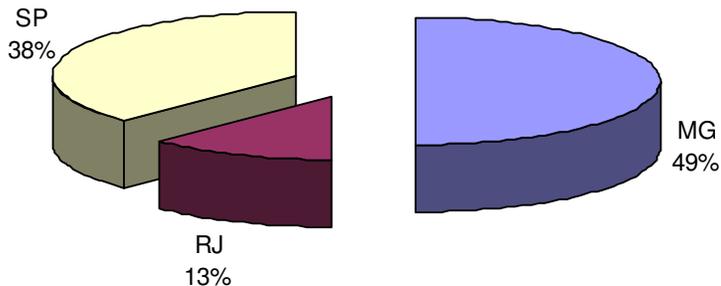
De forma sucinta, consta do Quadro 7, a caracterização das mencionadas empresas de consultoria, destacando-se que todas têm considerável tempo de experiência na prestação de serviços a fundos de pensão, dos setores público e privado, envolvendo as modalidades de planos de Benefício Definido (BD), Contribuição Definida (CD) e Contribuição Variável (CV). Foram três o total de empresas que responderam ao questionário enviado. Essas empresas estão localizadas na cidade de São Paulo/SP.

| Empresa | Experiência                          |                             |  |
|---------|--------------------------------------|-----------------------------|--|
|         | Fundos de Pensão                     | Entidade Aberta Previdência | Tipos de Planos  |
| A       | 13 anos Brasil<br>60 anos (USA e UK) | 7 anos                      | Benefício Definido,<br>Contribuição Definida,<br>Contribuição Variável |
| B       | 18 anos                              | 15 anos                     | Benefício Definido,<br>Contribuição Definida,<br>Contribuição Variável |
| C       | 12 anos                              | Não                         | Benefício Definido,<br>Contribuição Definida,<br>Contribuição Variável |

**Quadro 7 - Caracterização empresas consultoria atuarial**

Fonte: pesquisa do autor.

Os fundos de pensão entrevistados têm como natureza jurídica predominante o caráter privado, com 62,5%, sendo que aqueles de caráter público respondem por 37,5%. Para a definição desse aspecto, levou-se em consideração a natureza jurídica das respectivas empresas patrocinadoras dos planos de previdência complementar fechados administrados por tais fundos. Conforme GRÁF. 14, 49% das entidades entrevistadas estão localizadas no estado de Minas Gerais, 38% em São Paulo e 13% no Rio de Janeiro.



**Gráfico 14 – Localização das entidades entrevistadas**

Fonte: elaborada pelo autor, com base nos dados pesquisados.

Quanto ao tempo de existência desses fundos de pensão, 40% possuem até 19 anos de funcionamento, 47% têm entre 20 e 40 anos, sendo que apenas 13% apresentam mais de 40 anos, conforme dados da TAB. 15. Em se tratando de entidades vinculadas à questão previdenciária, observa-se que uma expressiva parte destas são relativamente novas, partindo-se do princípio de que o tempo para se aposentar, pelo INSS, é de 35 anos para o homem e 30 para a mulher, e que a formação de reservas financeiras para uma aposentadoria complementar deve, em tese, ser constituída num maior tempo possível.

Avaliando-se a natureza jurídica das 107 patrocinadoras dos planos administrados pelos mencionados fundos de pensão, tem-se que 79% delas são privadas e 21% públicas. Nesse caso, é importante destacar que a própria entidade fechada de previdência complementar pode ser considerada uma patrocinadora, a partir do momento em que disponibiliza plano de previdência complementar aos seus empregados. Aliás, apesar de nem todas as entidades pesquisadas disponibilizarem esses planos aos seus funcionários, é de se considerar como normal a existência desse benefício, uma vez que o fundo de pensão trabalha com a gestão de planos que são de relevante interesse para o seu próprio corpo funcional. Essas patrocinadoras estão vinculadas aos seguintes ramos da economia: 42%, setor de serviços; 34%, setor financeiro e 24%, setor industrial.

**Tabela 15 – Perfil dos fundos de pensão e seus gestores**

| Fundos de Pensão |                  | Funcionamento (anos) |         |            | Patrocinadoras |  |  |
|------------------|------------------|----------------------|---------|------------|----------------|--|--|
|                  |                  | Até 19               | 20 a 40 | Mais de 40 |                |  |  |
|                  | Tempo existência | 40%                  | 47%     | 13%        |                |  |  |
| Setor Público    |                  |                      |         | 21%        |                |  |  |
| Setor Privado    |                  |                      |         | 79%        |                |  |  |

| Gestores        |                 | Experiência |         |            | Idade  |         |            | Sexo |
|-----------------|-----------------|-------------|---------|------------|--------|---------|------------|------|
|                 |                 | Até 10      | 11 a 19 | Mais de 20 | Até 45 | 46 a 55 | Mais de 55 |      |
|                 | Fundo de Pensão | 38%         | 44%     | 19%        |        |         |            |      |
| Entidade Aberta | 12%             |             |         |            |        |         |            |      |
| Idade           |                 |             |         | 6%         | 56%    | 38%     |            |      |
| Masculino       |                 |             |         |            |        |         | 88%        |      |
| Feminino        |                 |             |         |            |        |         | 12%        |      |

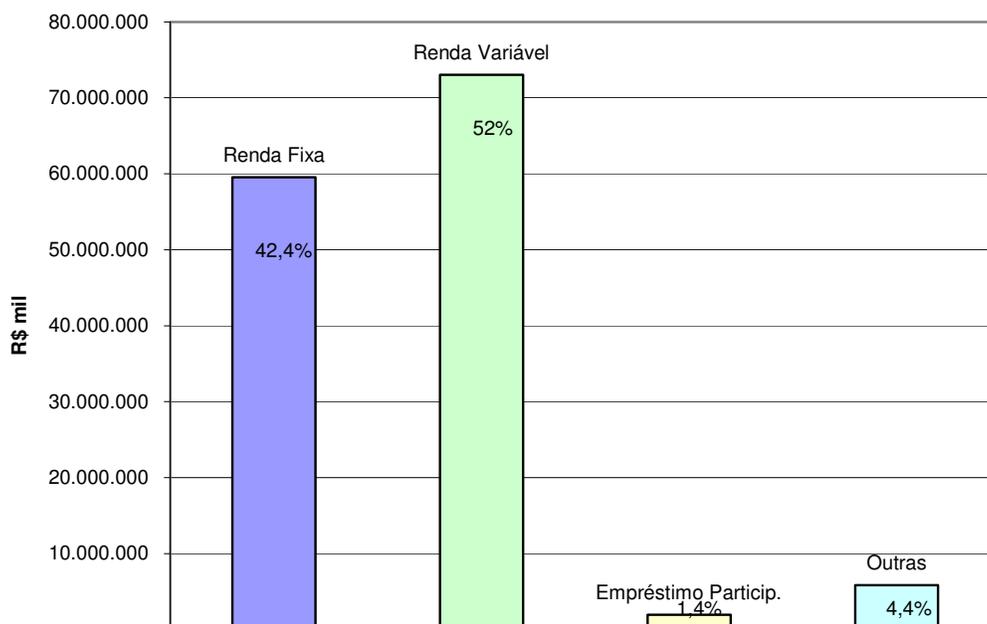
Fonte: elaborada pelo autor, com base nos dados pesquisados.

Também de acordo com os dados da TAB. 15, a maioria (44%) dos gestores dessas entidades possui experiência com fundos de pensão entre 11 a 19 anos, sendo que 38% possuem até 10 anos, e 19% possuem mais de 20 anos. Dentre estes, apenas 12% declaram ter experiência anterior com a gestão de previdência privada aberta. Em relação à idade, 56% dos gestores têm de 46 a 55 anos, 38%, mais de 55 anos, e 6%, até 45 anos. Os gestores do sexo masculino representam 88%, enquanto que as mulheres respondem por apenas 12%. Esse dado indica uma expressiva concentração dos gestores do sexo masculino, podendo refletir, em certa medida, o grande potencial de crescimento do percentual de mulheres em cargos de alta gerência nas empresas brasileiras.

A formação acadêmica desses gestores está concentrada nos cursos de administração, ciências contábeis, direito e economia, representando 82%, destacando que, dentre os entrevistados, 31% possuem formação em mais de um desses cursos. Os cursos de jornalismo, história e engenharia representam 6% cada um.

#### **4.1.2 Recursos geridos**

Os recursos geridos por esses fundos de pensão totalizaram, em dezembro de 2008, R\$141.013 milhões, representando 33,64% do total de recursos administrados por fundos de pensão no Brasil. Esses recursos estão aplicados nas seguintes modalidades, conforme GRAF. 15: Renda Fixa, representando 42,4%; Renda Variável com alocação de 52,0%; Empréstimo a Participantes alcança 1,4% e Outras Modalidades totalizam 4,4% (ex: aplicações em imóveis).



**Gráfico 15 – Recursos aplicados pelos fundos de pensão – dezembro/2008**

Fonte: elaborada pelo autor, com base nos dados pesquisados.

Quando se observa, de forma mais analítica, os percentuais consolidados dos recursos aplicados pelos fundos de pensão pesquisados, o maior percentual de recursos destinado à modalidade de renda variável, em detrimento da modalidade de renda fixa, pode ser explicado pela preponderância dessa característica de um desses fundos. Assim, quando se retira tal fundo dos dados consolidados, o percentual de recursos aplicados em renda fixa alcança 82,4% e a renda variável 12,2%, ficando inalteradas as outras modalidades. Um maior percentual destinado ao segmento de renda fixa pode ser explicado pelo seu baixo risco, enquanto que o de renda variável apresenta um maior nível de risco, porém, pode também apresentar maiores retornos, dependendo do período analisado. Como os recursos administrados pelos fundos de pensão têm por objetivo lastrear, por um longo prazo, os benefícios previdenciários de seus participantes, as aplicações cotidianas não devem perder de vista esse objetivo. Entretanto, é de se esperar que, com a queda dos juros pagos pelos títulos públicos, atrelada à necessidade de se atingir as metas atuariais dos planos de benefícios, que giram em torno de 6% ao ano mais a variação anual de um índice inflacionário (muito utilizado o INPC/IBGE), há uma tendência de se ampliar as aplicações em ativos com maior risco e que apresentem retornos superiores àqueles oferecidos pelos mencionados títulos.

#### 4.1.3 Tipos de planos e situação atuarial

A maioria dos fundos de pensão entrevistados (33%) administra, concomitantemente, planos de benefícios de Benefício Definido (BD) e Contribuição Variável (CV), também conhecido como plano misto, vide TAB. 16. Esses planos, conforme exposto no referencial teórico deste trabalho, são comuns nas ocasiões em que a empresa tinha um plano na modalidade benefício definido, primeiros planos criados no Brasil, cuja ocorrência de déficit é expressiva, e optava pela abertura de um novo plano, geralmente na forma de Contribuição Variável. Com a implantação desse plano CV, o plano BD ficava fechado para novas inscrições. Observa-se, também de acordo com aquela tabela, uma ampliação dos planos de Contribuição Definida (CD), haja vista que o seu desenho financeiro atuarial tem o objetivo de evitar a ocorrência de déficit, pois as reservas financeiras devem ser suficientes para arcar com os pagamentos dos benefícios do respectivo participante. Cerca de 39% dos fundos possuíam administração de planos CD. As entidades que possuíam somente planos BD (20%) demonstraram que estão avaliando a implementação de planos nas modalidades CV ou CD, notadamente pelo maior risco de déficit que os planos BD apresentam.

**Tabela 16 – Tipos de planos e situação atuarial**

| <b>Tipo Plano</b>          | <b>Fundos de Pensão</b> |             |
|----------------------------|-------------------------|-------------|
| Benefício Definido (BD)    | 3                       | 20%         |
| Contribuição Definida (CD) | 2                       | 13%         |
| Contribuição Variável (CV) | 1                       | 7%          |
| BD e CV                    | 5                       | 33%         |
| BD e CD                    | 2                       | 13%         |
| BD, CD e CV                | 2                       | 13%         |
| <b>Total</b>               | <b>15</b>               | <b>100%</b> |

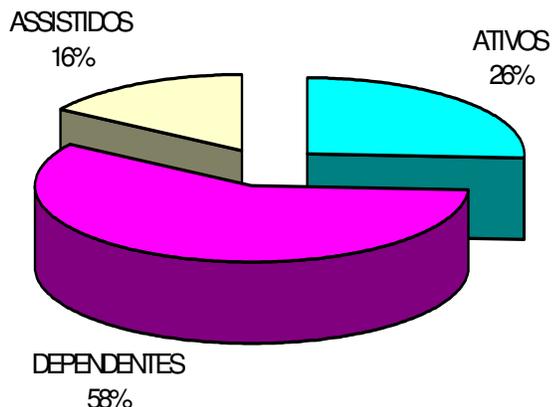
  

| <b>Situação Atuarial</b> |             |
|--------------------------|-------------|
| Superavitário            | 30%         |
| Deficitário              | 22%         |
| Equilibrado              | 48%         |
| <b>Total</b>             | <b>100%</b> |

Fonte: elaborada pelo autor, com base nos dados pesquisados.

Sobre a situação atuarial desses planos, em dezembro/2008, conforme informações de seus gestores, 30% se mostrava superavitária, 22% deficitária e 48% equilibrada (TAB. 16). Naqueles planos cuja situação atuarial estava superavitária, há um predomínio da modalidade CV, sendo que os planos com situação equilibrada, a modalidade CD era preponderante. Destaque-se que, na modalidade CD, é de se esperar uma situação equilibrada, em vez de superavitária ou deficitária, considerando o seu modelo atuarial. Os planos com situação deficitária foram, na sua maioria, os de BD. Alguns planos na modalidade CV apresentaram déficit, em 2008, tendo em vista, segundo seus gestores, a baixa rentabilidade das reservas naquele ano, em função da crise financeira mundial, situação que poderá ser revertida, dependendo do desempenho das aplicações financeiras nos próximos anos.

Os participantes desses planos totalizaram, em dezembro/2008, 791.591 pessoas, sendo que, desse total, 26% (204.380) eram ativos, 16% (125.644) assistidos (aposentados) e 58% (461.573) eram dependentes de ativos ou assistidos (GRÁF. 16). Comparando-se esses dados da amostra com todos os fundos de pensão do país, em 2008, tem-se a seguinte representação: os ativos somam 9,23%, os assistidos atingem 19,18% e os dependentes representam 10,44%.



**Gráfico 16 – Composição dos participantes dos planos – dez/2008**  
Fonte: elaborada pelo autor, com base nos dados pesquisados.

## 4.2 Análise qualitativa dos dados

A primeira análise qualitativa contempla os questionários enviados às empresas de consultorias no campo atuarial. Essas empresas também atuam junto a fundos de pensão, produzindo relatórios atuariais de cada plano de benefício de previdência privada, cuja obrigatoriedade legal é, no mínimo, anual. Na análise atuarial, é feito um amplo estudo sobre os diversos fundamentos que sustentam o financiamento do plano de benefícios, verificando, dentre outros aspectos, o comportamento das contribuições, ocorrência de aumento de pagamentos de benefícios em decorrência de invalidez ou morte, rentabilidade do patrimônio em relação à meta atuarial e níveis de contribuições de patrocinadoras e participantes. Desse modo, os profissionais que atuam nessas empresas podem, de forma mais ampliada, ser considerados parte do quadro de gestores de fundos de pensão.

A utilização do modelo de análise semântico-pragmático, proposto por Mattos (2006) e descrito no capítulo 3, se mostrou pertinente na abstração dos resultados, pois, com o decorrer das fases de análises, especialmente as de números 4 e 5, foi possível avaliar os significados nucleares das respostas, identificando os significados da fala de forma individual e a sua correlação sobre a análise dos conjuntos e subconjuntos.

Os pontos a seguir analisados se mostram relevantes para o entendimento e esclarecimento do objetivo principal deste trabalho, qual seja o de identificar, a partir da realidade vivenciada pelo setor de previdência complementar fechada no Brasil, quais são os fatores determinantes para sua expansão. Concentra-se parte da discussão sobre a realidade vivenciada no setor de previdência complementar quando da ocorrência de encerramento de planos de benefícios, destacando-se as razões e desdobramentos desse processo. Tais constatações não estão claramente dispostas nos documentos oficiais que compõem os procedimentos legais pertinentes, mas essas empresas podem comentar situações subliminares que, efetivamente, dão luz às causas dos citados encerramentos.

#### 4.2.1 Principais motivos de déficits

Esse tópico aborda, segundo as empresas de consultoria entrevistadas, quais são os principais motivos dos déficits nos planos de previdência privada, bem como se há diferenças nos fundamentos desses déficits para planos fechados (fundos de pensão) ou abertos (previdência aberta).

De uma forma geral, os déficits são causados pela não-observância ou não-aderência de questões definidas no respectivo plano de custeio, tais como: rentabilidade patrimonial menor do que a meta atuarial; aumento salarial acima do previsto nos cálculos atuariais e não-cumprimento do custeio anual definido pelo atuário.

Os principais motivos de déficits em planos de previdência complementar foram assim definidos:

- não cumprimento do plano anual de custeio recomendado pelo atuário, ou seja, aportes contributivos inferiores àqueles propostos;
- crescimento real de salários muito superiores àqueles projetados, especialmente às vésperas da aposentadoria;
- rentabilidade patrimonial abaixo da meta atuarial, decorrente de questões de mercado ou má gestão;
- achatamento do valor da previdência social, refletindo no valor da suplementação quando o cálculo desta está atrelado ao benefício do INSS;
- ações judiciais impetradas por participantes, assistidos e entidades representativas que, de certa forma, dilapidaram o patrimônio previdencial;
- adequação de premissas atuariais, econômicas e financeiras.
- falhas de ordem estrutural do plano, com reduzidas carências e conjugação de causas de ordem trabalhista no regulamento do plano.

Como citado, a concessão do benefício do INSS é um importante requisito para a concessão de aposentadoria na modalidade BD. Em tese, alterações nas regras de concessão de benefícios por parte do INSS afetam diretamente aqueles planos. O

Brasil, conforme estudos conduzidos por Tafner (2007), é o país que, de uma forma geral, apresenta regras menos restritivas para a concessão de aposentadorias programadas. Dessa forma, isso é capaz de resultar em déficit nos planos BD, pois pode ocorrer a concessão de benefício antes de um prazo planejado.

Essas constatações também encontram ressonância nos estudos de Pinheiro (2005), que, ao avaliar os riscos demográficos e atuariais pertinentes a planos de benefícios de um fundo de pensão brasileiro, destaca que há uma tendência de direcionamento de criação de planos na modalidade Contribuição Definida, uma vez que aqueles de Benefício Definido têm sido mais sensíveis à redução dos níveis de mortalidade, trazendo por consequência a elevação do tempo de recebimento das aposentadorias dentro dessas entidades de previdência complementar. Ressalta, ainda, a importância de verificar a aderência das hipóteses demográficas assumidas nesses planos, como forma de evitar a ocorrência de déficits.

Tendo em vista essa grande variabilidade dos fatores que interferirão no montante a ser pago pelo fundo de pensão, Weintraub (2005) também concorda sobre a tendência de as entidades de Previdência Privada evitarem a adoção do modelo de plano de benefício definido, por causa da responsabilidade contratual do benefício futuro.

Destarte, os planos que estão mais suscetíveis à ocorrência de déficit são aqueles na modalidade BD, pois estes possuem estrutura de financiamento que prevê um benefício vitalício, sem ter uma real garantia de composição das reservas financeiras em montante suficiente para tanto. Os planos BD, administrados por fundos de pensão, podem apresentar maior ocorrência de déficits, notadamente nos planos fechados, quando comparados àqueles administrados por entidades abertas, conforme justificativas de duas das empresas pesquisadas:

Notadamente nos Planos Fechados, uma vez que os Planos de Benefícios Definidos administrados por Entidades Fechadas têm características de interação direta com o salário do participante e com o benefício pago pelo Regime Geral de Previdência Social, portanto, sujeito às variações e oscilações significativas. Nas Entidades Abertas, os antigos planos FGB – Fundo Gerador de Benefícios tinham características de “Benefício Definido” e eram comercializados pelas Entidades Abertas até por volta de 1995 (Empresa A).

(...) esses motivos estão mais ligados a planos fechados, pois os planos do sistema aberto são mais protegidos de variações negativas, por exemplo, não trabalham com benefícios definidos em forma de fórmula de cálculo (salário menos o INSS) e sim com valores pré-fixados (o benefício será de “x” reais) e, mesmo assim, esses planos não são mais comercializados, estão em manutenção porque venderam no passado. Os planos abertos adotam bases técnicas mais conservadoras, por exemplo, a taxa de juros dos planos fechados está em 6% ao ano e das abertas de 3 a 4% ao ano. A tábua biométrica nos planos fechados é a AT-83 e das abertas é a AT-2000 suavizada (é a AT-2000 com mais 10 ou 20% de margem na expectativa de vida) (Empresa B).

Assim, apesar de não se poder afirmar que o risco de déficit só ocorrerá em planos BD, administrados por entidades fechadas ou abertas, é certo que os riscos são minimizados quando se observa e acompanha quaisquer variações ou a não aderência das premissas atuariais de cada plano. Nos planos estruturados na modalidade CD, não há déficit, pois os benefícios pagos estão limitados ao saldo das reservas financeiras individuais de cada beneficiário. Mesmo na ocorrência de algum fenômeno que gere impacto nessas reservas, os pagamentos de benefícios são readequados, objetivando limitá-los ao valor financeiro das reservas.

#### **4.2.2 Motivações para o encerramento de planos**

O conhecimento das principais motivações que fundamentam a decisão de se encerrar um determinado plano de previdência complementar, administrado por um fundo de pensão, é um fator relevante para estudos, haja vista que, em muitos casos, tais motivações podem ser superadas. Os fatores mais observados, segundo as empresas estudadas, que atuaram em 45 desses casos, foram: incapacidade financeira da patrocinadora; saída do patrocinador do mercado nacional; venda, fusão, cisão, incorporação em que o novo controlador não se interessa em manter o plano de previdência ou deseja criar um novo plano com um custo e risco menores; decisão da patrocinadora de migrar para um plano aberto, objetivando diminuir os custos do plano.

A opção de criação de um novo plano, em substituição ao plano BD, também é citado por Pinheiro (2007), como uma nova estratégia das empresas patrocinadoras

dos fundos de pensão, com o intuito de evitar riscos. De outro lado, afirma esse autor, que as modalidades de planos CD e CV podem ser mais adequadas à política de remuneração e de recursos humanos das empresas patrocinadoras, uma vez que os contratos de trabalhos tendem a retratar menores períodos de vínculo empregatício.

A decisão de encerrar um plano é prerrogativa da patrocinadora, sendo este um direito seu, pois a instituição também é uma liberalidade da empresa. No caso de algum empregado desejar se desligar de um determinado plano, basta encaminhar essa manifestação por escrito à área de pessoal da empresa.

Em se optando por encerrar um plano de previdência complementar fechado, a patrocinadora terá as seguintes opções, em comum acordo com o respectivo fundo de pensão: a) manutenção do participante assistido no fundo de pensão; b) transferência dos recursos para uma entidade aberta ou fechada; c) devolução dos recursos aos participantes. Essas opções geram diversos impactos para o participante, assim resumidos:

- opção “a”: caso o participante permaneça no fundo de pensão, há que se verificar se foram avaliadas as questões que podem representar riscos para o plano e para a própria entidade. Essas condições objetivam “zerar” esses riscos.

- Opção “b”: caso o participante opte por transferir os recursos financeiros a que tem direito para outra entidade aberta ou fechada, não haverá tributação do imposto de renda, desde que esse recurso não transite pelo participante, ou seja, vá direto de uma entidade para outra.

- Opção “c” – se o participante optar pelo recebimento dos valores a que faz jus, esse montante terá a incidência do imposto de renda (IR), podendo representar uma expressiva parte dessa reserva. Os valores retidos a título de IR só poderão ser eventualmente compensados na declaração de imposto de renda da pessoa física do ano em que ocorrer esse recebimento. Assim, poderá haver uma perda expressiva da reserva por conta do resgate.

A opção mais escolhida foi diferente nos processos que foram acompanhados pelas empresas A e C (a empresa B não citou essa prevalência): a transferência de recursos para outra entidade de previdência foi a que teve maior evidência nos processos acompanhados pela empresa A; o resgate dos recursos ocorreu em 90% dos casos em que a empresa C atuou. Essa diferença de opções pode ter várias causas, dentre elas: como se deu o processo de informação durante o processo de encerramento do plano; o clima de insegurança em relação a outras entidades de previdência; influência de amigos, às vezes, sem conhecer todo o procedimento.

As referidas opções dependem da situação em que os planos são encerrados, pois, em alguns casos, o participante não recebe o total de recursos a que tem direito:

Nos casos de retirada de patrocínio, os participantes tiveram seus “direitos plenos”, mesmo porque é uma imposição da legislação, contudo, nos processos de liquidação, na maior parte que tomamos conhecimento, o participante não recebeu o que tinha direito, pois nesses processos identifica-se o patrimônio e divide-se entre os participantes, tendo prioridade aqueles em gozo de benefícios (Empresa B).

Entretanto, o tempo para o recebimento desses valores por parte dos participantes depende da finalização das providências legais pertinentes. Quando o plano está vinculado a uma entidade fechada, a retirada de patrocínio demora, em média, de 9 a 12 meses. Em um processo de liquidação (que ocorre, por exemplo, quando a patrocinadora está em falência, foi extinta ou liquidada), esse tempo dependerá da situação das entidades, variando entre 2 e 3 anos, seja de um plano vinculado a uma entidade aberta ou fechada. O processo mais célere para o recebimento de recursos ocorre quando de um fechamento de plano, por vontade das partes, em uma entidade aberta:

Um plano de benefícios em uma entidade aberta, que esteja fechando por vontade das partes tem um processo muito rápido, acredito não demorar mais do que 90 dias (Empresa B).

### **4.2.3 Responsabilidades da empresa e do participante após o fechamento de um plano**

Esse tópico busca atender à proposta de um dos objetivos específicos deste trabalho que é o de identificar os principais riscos, sob os aspectos financeiros e jurídicos, para as empresas brasileiras em relação à opção pela adoção de um plano de previdência complementar para seus funcionários junto a entidades de previdência fechada ou aberta. O item 4.2.5 também complementa essa questão, porquanto aborda as vantagens e desvantagens de se ter um plano de previdência complementar administrado por uma entidade fechada ou aberta. É importante salientar que todos os objetivos específicos guardam correlação entre si, motivo pelo qual a análise de um tópico deve levar em consideração os argumentos utilizados nos demais.

Dentre as providências para o encerramento de um plano de previdência complementar fechado, há que se ter especial atenção para fatos posteriores que podem gerar ônus tanto para a patrocinadora, quanto para os participantes ou o fundo de pensão.

Em relação às patrocinadoras, a responsabilidade permanece quanto a possíveis ações judiciais ajuizadas por ex-participantes do plano encerrado. Essas ações podem ser movidas contra a empresa, pois o plano ou a entidade (fundo de pensão) não existem mais, ou, ainda, contra a empresa e o fundo de pensão. As razões mais aduzidas nessas ações são: discordância dos valores recebidos; os participantes gostariam da manutenção do plano, mesmo com a ausência da patrocinadora; não-observância de dispositivos estatutários quando do fechamento do plano.

As despesas decorrentes de eventual condenação judicial serão suportadas pela patrocinadora ou pelo fundo de pensão, dependendo a quem destes for atribuída, em sentença transitada em julgado, a causa por erro, dolo ou omissão. É importante destacar que, antes dessa sentença, há outros gastos, como: honorários advocatícios, custas judiciais ou perícias. Não se vislumbrou eventuais ônus a serem suportados por participantes ou assistidos, após o fechamento de um plano. Daí, o

que poderá ocorrer é a penalização da empresa patrocinadora ou do fundo de pensão.

Apesar de qualquer participante de planos de previdência complementar, abertos ou fechados, ter a faculdade de interpor ação junto ao poder judiciário, questionando vários aspectos, o consenso entre as empresas pesquisadas é o de que esse risco é maior quando se trata de entidade fechada, mesmo sendo o regime de previdência complementar privado, facultativo e contratual. Dentre esses referenciais, destaca-se a natureza contratual, cujos direitos e deveres devem estar claramente dispostos.

Tal assertiva de que os planos fechados podem gerar mais riscos jurídicos para a patrocinadora se baseia, principalmente, segundo as empresas pesquisadas, no fato de, às vezes,

“o plano de benefícios ser confundido com um benefício trabalhista, onde o participante que também é empregado da empresa vê como obrigação da empresa a sustentação desse plano” (Empresa B).

Quando o plano é contratado junto a uma entidade aberta, geralmente um grupo financeiro, alega-se que essa percepção do empregado é, de alguma maneira, bastante diminuída, em detrimento de se tratar do mesmo regime previdenciário.

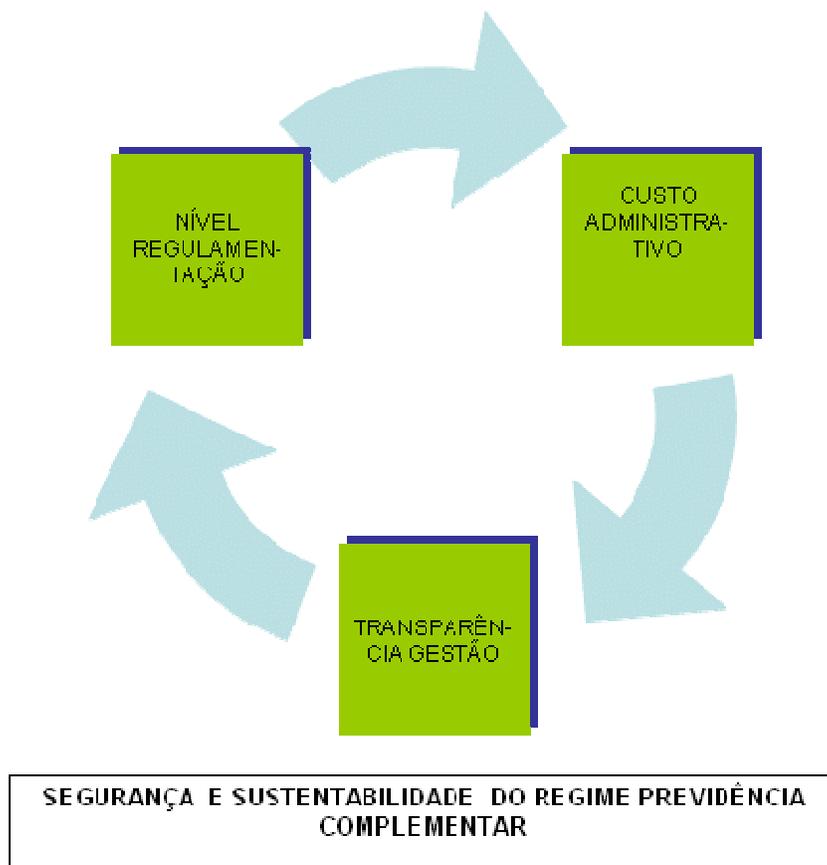
Esses aspectos podem denotar que os planos fechados estão fadados à extinção, pois qual empresa optaria por um benefício para os seus trabalhadores que, em um primeiro momento, pode lhe trazer mais problemas do que retorno para a organização? A resposta não parece tão óbvia quanto parece, já que diversos outros pontos devem ser esmiuçados, como a utilização de entidades abertas ou fechadas como política de recursos humanos dentro da empresa e o custo do plano, sendo este um fator de expressivo impacto na formação das reservas financeiras, notadamente pelo caráter de longo prazo de um plano de benefícios. Portanto, esses e outros pontos serão abordados nos próximos tópicos, quando se analisa as entrevistas feitas com os gestores de fundos de pensão localizados nos estados de Minas Gerais, São Paulo e Rio de Janeiro.

#### **4.2.4 Análise da estrutura da previdência complementar no Brasil**

As análises constantes a partir desta seção têm como base principal as entrevistas realizadas com os gestores de fundos de pensão e o presidente ANAPAR. As citações utilizadas foram aquelas consideradas mais significativas, com base no modelo de Mattos (2006), em relação a cada ponto analisado. Conforme descrito na metodologia, a identificação desses gestores é preservada, citando-se, por exemplo, “Gestor 1”, sendo que o número se refere a cada entrevistado.

O primeiro tópico dessa análise é sobre a estrutura da previdência complementar no Brasil, sob o ponto de vista de sua aplicabilidade no cotidiano dos fundos de pensão analisados. Para tanto, aborda-se o nível de regulamentação, enfocando a estrutura de fiscalização da Secretaria de Previdência Complementar (SPC) e o suporte que esta dá aos fundos; o custo administrativo das entidades fechadas de previdência, fazendo, inclusive, breves comparações com as entidades abertas e as vantagens e desvantagens de se ter um plano de previdência complementar administrado por uma entidade aberta ou fechada. Esse último tópico dá uma ideia sintética da importância dos fundos de pensão, notadamente na formação de reservas financeiras para o participante do plano.

As observações dos entrevistados denotam os principais pilares responsáveis pelo bom funcionamento da previdência complementar fechada, conforme consta da FIG. 5, quais sejam: nível de regulamentação do sistema, custo administrativo das entidades (com reflexo no retorno das aplicações financeiras) e transparência da gestão.



**Figura 5 – Principais pilares da previdência complementar na visão dos gestores**  
 Fonte: elaborada pelo autor, com base nos dados pesquisados.

#### 4.2.4.1 Nível de regulamentação

O primeiro aspecto, constante da FIG. 5, envolve o nível de regulamentação aplicável aos fundos de pensão brasileiros, especialmente as ações empreendidas por meio da SPC. Essas medidas adotadas pela SPC que, num primeiro momento, objetivam dar maior segurança ao regime complementar fechado de previdência, acabam, muitas vezes, na visão dos gestores, “emperrando” e burocratizando o sistema. Tais dificuldades estão fundamentadas, basicamente, no processo de fiscalização e no atendimento prestado pela SPC, visto que as entidades têm despendido muito tempo, seja no atendimento e acompanhamento dessas fiscalizações, seja no contato direto com a SPC para a busca de esclarecimentos de dúvidas inerentes ao dia a dia do fundo de pensão.

Os fundos de pensão de menor porte, constantes da pesquisa, relataram maior dificuldade em atender a todas as solicitações, especialmente em função da sua estrutura administrativa. Já os maiores também manifestaram algumas insatisfações, porém, como possuem uma maior infraestrutura, não são tão afetados. O rol de providências legais e normativas observadas pelos fundos, constante do Anexo A desta dissertação, é aplicado a todos os fundos de pensão brasileiros, independentemente do seu porte.

Os contatos com a SPC, de acordo com os relatos, são, no geral, melhor resolvidos quando são realizados por telefone, enquanto que, por escrito, a maioria das respostas dadas pela referida Secretaria não atende, de forma satisfatória, aos questionamentos dos gestores. Pode-se considerar natural que um órgão regulamentador tenha cautela para encaminhar respostas oficiais, pois estas acabam servindo de referência para casos similares, transformando-se, na prática, em normas. Se, por esse ângulo, é compreensível tal comportamento, por outro, pode criar certas dificuldades para o gestor, e, em último grau, para o funcionamento do sistema.

Apesar disso, os gestores reconhecem a importância e o esforço da SPC nesses encaminhamentos, haja vista a representatividade dos recursos geridos pelos fundos de pensão e a relevância do tema para a sociedade como um todo. Os relatos a seguir ilustram esse quadro, envolvendo a pertinência do volume de informações requeridas e a fiscalização exercida pela SPC:

(...) eu só acho que eles não trabalham muito bem com esses dados lá dentro do Ministério da Previdência, eles podiam fazer um trabalho melhor com esses dados lá, já visto aí alguns problemas que nós tivemos com alguns fundos de pensão a AERUS, que é da VASP e a Secretaria tinha os dados lá dentro, então eu acho que peca um pouquinho a fiscalização lá em Brasília, é o que peca hoje, mas os dados enviados são plenamente suficientes. (...) eu reforço que a SPC tinha que fazer uma fiscalização mais atuante lá em Brasília, trabalhando os nossos dados que vão pra lá e são muito ricos e aqui fazer somente a fiscalização pontual, aquela *in loco*, para fazer alguma conferência e aí sim olhar a questão dos controles administrativos (Gestor 1).

Em termos de controle, acompanhamentos, realmente são (pertinentes), porque caracteriza muito mais a linha do controle e objetivando o sentido previdenciário em termos reais, dando mais garantia aos participantes e a própria patrocinadora no acompanhamento da gestão. Eu, ainda pela minha

experiência até internacional em termos de atividade profissional, é o segmento mais controlado no mundo do que qualquer atividade que possa existir. Mas acho necessária, principalmente porque você está trabalhando ali por ações de poupança previdência de longo prazo e obriga que você tenha um objetivo único de previdência (Gestor 2).

Eu acho que a secretaria vem exigindo um número maciço de informações e ela não processa isso. Então o que ela faz, ela embute um custo muito alto para a gente dentro de todo um sistema e essas informações não voltam para a gente (...) (...) toda a fiscalização da secretaria ela vem muito mais no sentido de poder de polícia do que de efetivamente fazer a orientação correta (Gestor 4).

Se nós pensarmos na responsabilidade da gestão de um fundo de previdência, nós gerimos recursos de terceiros eu entendo que a gente tenha que ter uma fiscalização e tem que ter de fato controle, quanto a isso sem dúvida. Eu acho que o que a gente pode caminhar é na qualidade da informação requerida. (...) hoje o próprio órgão fiscalizador tem acesso a muitas informações, quase que *on line*, às vezes, eles têm acesso a informações antes que a própria entidade, então não tem sentido muitas vezes você ter de prestar informações de dados que eles podem obter sem envolvimento da entidade (Gestor 5).

(...) conheci experiência de regulação na Europa, nos estados Unidos. Eu particularmente acho que o Brasil está muito à frente e percebo que a SPC vai tender a se aprimorar ainda mais. Então, apesar do esforço administrativo que se apresenta de informações eu acho que tem sido saudável. (...) até recebi uma resposta do ofício semana passada que eu acho que havia mandado há mais de um ano, inclusive veio muito vago. O que me parece que a SPC tem um posicionamento de que eles não são órgãos de orientação, então você faz uma consulta sobre alguma dúvida que você tenha, sobre legislação e de certo eles se negam a dar. O próprio acesso à SPC está muito difícil. Eu tentei um agendamento em Brasília durante 3 a 4 meses, foi muito complicado (...) (Gestor 14).

#### **4.2.4.2 Custo administrativo entidades fechadas**

O segundo aspecto, constante da FIG. 5, é alusivo ao custo administrativo das entidades fechadas, destacando-se os reflexos em termos de custeio da entidade e de formação das reservas financeiras do plano. A avaliação desses custos se deu comparando-os com aqueles praticados pelas entidades abertas, a partir da experiência de cada gestor entrevistado. Tal análise está atrelada a um dos objetivos específicos desta dissertação, que é o de identificar medidas que convirjam para diminuição da taxa de administração praticada pelas entidades fechadas de previdência complementar no Brasil.

O custo administrativo pertinente à operacionalização de uma entidade fechada foi classificado pelos entrevistados como mais oneroso do que aqueles inerentes a uma entidade aberta. Essa assertiva, de acordo com os relatos a seguir destacados, tem como fundamento maior as ações implementadas pelos fundos com o objetivo de fomentar instrumentos de comunicação com os participantes dos planos. As entidades abertas teriam, segundo os entrevistados, um menor custo nesse aspecto, pois não há uma customização no atendimento ao participante. Isso ocorre, notadamente, porque não há regulamentação legal tão rígida, em comparação com aquela aplicável às fechadas e a massa de participantes é numerosa, não estando concentrada em poucas empresas, como é o caso dos planos administrados pelos fundos de pensão.

(...) eu diria que a estrutura de custo de uma entidade fechada é mais alta e eu diria por dois motivos. Um porque você tem a necessidade de estruturar mais informações para o órgão regulador para o órgão e para os seus próprios participantes e para o seu próprio acompanhamento, para o seu próprio acompanhamento e sua segurança de forma geral. E outro porque eu ainda acho que esse mercado de previdência, especialmente o mercado de previdência fechada, ainda é um mercado um pouco pequeno para o Brasil e você ainda tem poucos prestadores de serviços nesse meio e muitos inclusive multinacionais, que, em geral, são empresas caras e isso acaba encarecendo muito o custeio administrativo dessas entidades (Gestor 6).

(...) entidade aberta vende plano, e ele pode inventar a quantidade, chega daqui ou dali, o nicho de mercado no nosso caso não é assim, nosso caso é fechado, e, portanto, eu não posso buscar um novo participante, e tem sempre um lado pessoal, perdeu o participante, perdeu para sempre, não tem recuperação (...) (Gestor 11).

(...) a gente tem de ver que a entidade fechada, opera não atrelada a um conglomerado financeiro em que outros interesses possam se conjugar (...) (Gestor 13).

Em relação aos custos em geral, que envolvem as despesas além daquelas pertinentes ao gerenciamento anteriormente descrito, as entidades fechadas apresentam custos inferiores aos praticados pelas entidades abertas. Essa diferença se refere ao fato de que as entidades fechadas não visam ao lucro, podendo, dessa forma, direcionar todo o ganho das aplicações financeiras para a formação das reservas do plano. Esse item é de notória importância, visto que a formação da reserva no longo prazo é fortemente impactada pelas rentabilidades obtidas nesse

período. Muitas vezes, o participante não percebe esse reflexo, pois não se tem informações claras sobre o quanto das rentabilidades mensais não está sendo direcionado para as reservas financeiras do plano.

Eu fiz inclusive recentemente um estudo comparando as fechadas com as abertas, quando havia dados das abertas, que agora tem sido mais difícil de obter, e o que eu observei é que as entidades fechadas, respeitada a escala, têm custos administrativos inferiores (Gestor 14).

(...) no caso das entidades de previdência fechada, são entidades sem fins lucrativos e por sermos uma entidade sem fins lucrativos, nós temos um benefício a dar ao participante que é enorme em relação à aberta, por sermos uma entidade sem fins lucrativos não existe no nosso componente o lucro. Então, temos um custo mais adequado para os participantes e, conseqüentemente, repassamos isso para ele. Eu até brinco muito quando uma pessoa adquire um plano de previdência aberta, eu acho que é melhor ela comprar ações daquela instituição, porque o banco tem um ganho fabuloso com algumas taxas que o próprio brasileiro não controla (Gestor 16).

São muito inferiores às abertas por uma razão muito simples: as entidades fechadas são entidades sem fins lucrativos. Então, obviamente, ela faz um trabalho e ela cobra por esse trabalho um custo de simplesmente fazer o trabalho. Ao passo que uma seguradora aberta é uma companhia. E uma companhia a gente dá remuneração aos seus acionistas. Então, além de praticar o custo, ela tem de cobrar um delta acima, para gerar lucro e pagar dividendos (Gestor 9).

A seguir, consta um exemplo prático, elaborado por uma das empresas de consultoria pesquisadas, sobre o reflexo dos custos de administração, de uma entidade fechada (EFPC) ou aberta (PGBL), no benefício de previdência complementar. Considera-se relevante essa abordagem, pois possibilita esclarecer importantes diferenças entre uma e outra entidade, o que, na prática, é de difícil conhecimento, notadamente porque não há interesse das abertas nessa divulgação.

As variáveis consideradas, conforme TAB. 17, foram: tábuas biométricas (AT-83 e AT-2000), rentabilidade anual (6%), taxas de gestão e de carregamento. A projeção do benefício, a ser concedido de forma vitalícia, não prevê benefícios de risco (invalidez ou pensão decorrente de morte do participante). Para efeito de comparação, foram adotados parâmetros praticados naquelas entidades, esclarecendo-se que existem outros formatos de planos.

**Tabela 17 - Parâmetros para cálculo do reflexo dos custos de administração no valor do benefício**

| Variável                 | EFPC (fundo de pensão) | PGBL (entidade aberta) |
|--------------------------|------------------------|------------------------|
| Tábua Biométrica         | AT-83 com 6% ao ano    | AT-2000 com 3% ao ano  |
| Rentabilidade            | 6% ao ano              | 6% ao ano              |
| Taxa de Gestão           | 1% ao ano              | 2,5% ao ano            |
| Taxa de Carregamento     | 9% ao ano              | 1% ao ano              |
| 13º Benefício            | Sim                    | Sim                    |
| Benefícios de Risco      | Não                    | Não                    |
| Contribuição Anual Plena | R\$ 7.656,00           | R\$ 7.656,00           |
| Reversão em Pensão       | Não                    | Não                    |

Fonte: elaborada pelo autor, com base nos dados pesquisados.

Conforme dados constantes da TAB. 18, o benefício mensal projetado na entidade fechada foi de R\$2.514,61, enquanto que, na entidade aberta, foi de R\$1.654,35, gerando uma diferença de 52%. Essa diferença é explicada pelos seguintes fatores:

- a tábua biométrica utilizada pela EFPC prevê uma longevidade média de 82 anos, enquanto que a utilizada pela entidade aberta tem uma longevidade maior (86 anos). As taxas atuariais anuais atreladas a cada tábua são diferentes, sendo de 6% na EFPC e de 3% na aberta. Esses percentuais são utilizados para trazer a valor presente a projeção de cada benefício. Assim, quanto menor esse percentual, menor será essa projeção e seu efetivo pagamento. Como se trata de um benefício vitalício, ocorrendo a morte do participante, não há reversão de pensão, ou seja, os herdeiros não receberão qualquer benefício. Se o período de pagamento do benefício na entidade aberta se mostra mais elevado (até 86 anos), o valor mensal é significativamente menor do que o da entidade fechada;

- as reservas financeiras acumuladas na EFPC são superiores ao final do período, chegando a R\$385.020,65, e na aberta esse montante é de R\$350.384,18. A menor reserva acumulada na entidade aberta é reflexo, principalmente, da finalidade lucrativa dessas entidades, sendo que o custo final das taxas de administração e gestão é superior àquele verificado na EFPC.

Tabela 18 – Projeção de benefícios EFPC x PGBL

| <i>Idade</i>               | <i>Ano</i> | <i>Reserva EFPC</i> | <i>Contribuição anual</i> | <i>Reserva PGBL</i> | <i>Contribuição anual</i> |
|----------------------------|------------|---------------------|---------------------------|---------------------|---------------------------|
| 43                         | 2008       | 41.113,48           | 6.966,96                  | 41.113,48           | 7.579,44                  |
| 44                         | 2009       | 50.455,61           | 7.384,98                  | 50.324,13           | 8.034,21                  |
| 45                         | 2010       | 60.697,92           | 7.828,08                  | 60.313,34           | 8.516,26                  |
| 46                         | 2011       | 71.911,18           | 8.297,76                  | 71.135,39           | 9.027,23                  |
| 47                         | 2012       | 84.171,26           | 8.795,63                  | 82.848,08           | 9.568,87                  |
| 48                         | 2013       | 97.559,45           | 9.323,36                  | 95.512,91           | 10.143,00                 |
| <b>(...)</b>               |            |                     |                           |                     |                           |
| 58                         | 2023       | 316.062,43          | 16.696,73                 | 291.242,63          | 18.164,57                 |
| 59                         | 2024       | 349.197,46          | 17.698,53                 | 319.772,34          | 19.254,44                 |
| 60                         | 2025       | 385.020,65          | 18.760,44                 | 350.384,18          | 20.409,71                 |
| <b>Benefício projetado</b> |            | <b>2.514,61</b>     |                           | <b>1.654,35</b>     |                           |

Fonte: elaborada pelo autor, com base nos dados pesquisados.

Esses resultados, mais favoráveis no benefício do fundo de pensão, são condizentes com o estudo feito por Cardoso *et al.* (2006), identificando que a contratação de planos de previdência complementar aberta apresenta taxas de administração mais elevadas. Nessa mesma linha, um estudo da Comissão Técnica Nacional de Contabilidade, da Associação Brasileira das Entidades de Previdência Privada (ABRAPP, 2007), indicou que os custos apresentados pelas entidades abertas são maiores do que os das fechadas, em percentuais que variam entre 37% a 321% ao longo do período.

Apesar de as entidades fechadas disponibilizarem um leque de dados sobre os custos, uma parcela relevante dos participantes desses planos não compreende essas informações. Essa falta de compreensão decorre não só do baixo grau de escolaridade de alguns participantes, mas da falta de interesse em entender tais informações, pois as entidades entrevistadas dispõem de interesse em divulgar e esclarecer a matéria. Alguns gestores de fundos que possuem participantes que trabalham em áreas financeiras ponderaram que, às vezes, os funcionários com menor escolaridade apresentam maior interesse em tais informações. Quanto às abertas, as informações sobre os custos são menos divulgadas do que em relação às fechadas.

Nem no sonho. Nem em uma massa como a nossa, que é uma massa extremamente técnica não tem, não tem nem com o fundo de investimento o que dirá de fundo de pensão (Gestor 4).

(...) isso aí não é um problema dos participantes do fundo de pensão. É uma cultura do brasileiro. O brasileiro ainda não sabe fazer conta. Então, ele não consegue entender isso adequadamente, por exemplo, fundo de previdência você tem de pensar sempre no longo prazo (...) (Gestor 16).

Na aberta, de forma alguma, porque a aberta não divulga nada. A fechada ainda divulga alguma coisa. Mas do jeito que está ruim nas fechadas nós estamos aí há 300 anos na frente das abertas (...) (Gestor 1).

(...) elas são destacadas para o participante na informação anual que nós passamos. Normalmente isso não é feito permanentemente, até porque seria complicado para nós. (...) esse custo não é facilmente percebido porque a rentabilidade dele vem líquida (Gestor 5).

Essa compreensão pode ficar ainda mais difícil quando o plano só possuir participantes assistidos, ou seja, é um plano em que houve a retirada de patrocínio em função da falência da patrocinadora. Tal ponderação se aplica à realidade atual de alguns fundos, como relato a seguir transcrito. Não se faz qualquer alusão à capacidade de entendimento de uma pessoa mais idosa. O que se aborda é que, por se tratar de um assunto complexo e relativamente novo para a sociedade, há um certo distanciamento no acompanhamento dessas questões.

No nosso caso, porque o nosso pessoal a idade média é de quase oitenta anos, então é um pessoal que a preocupação deles é receber o crédito no fim do mês. Se a fundação está fazendo isso ou aquilo ele não pergunta, não interfere. (...) Normalmente o pessoal como é pessoa idosa ou entrega para o filho, ou amigo, ou conhecido e aí gera um problema porque a pessoa não participa de um fundo de pensão, imagina jogar esse relatório na mão de um vizinho. Eu tive caso que uma vez surgiu um problema com participante que até o advogado vai entrar em contato comigo. (...) lá no interior de São Paulo, fiquei sabendo que em uma festa de casamento, uma pessoa conversou com não sei quem e a pessoa não sabe nada de fundo de pensão começou a colocar minhoca na cabeça e a pessoa procurou um advogado. É desse jeito! (...) Não é que eu esteja desfazendo dos participantes, mas eles não estão preparados para isso. Eu estou aqui desde 83 e, ainda, tem vez que eu tenho dúvida (...) (Gestor 10).

Entretanto, caso a empresa opte por implantar um plano de previdência complementar fechado, ou mesmo aquelas que já possuem esses planos, pode fazê-lo com custos e riscos mais reduzidos. A diminuição de custos ocorre quando se implanta ou transfere a administração desse plano para um fundo de pensão já existente, em vez de criar um.

Se você quer criar um plano fechado para os seus empregados, você pode criar esse plano em uma entidade que já exista e, portanto, aproveitar da escala e diluir o custo (Gestor 7).

Quanto ao risco, este pode ser minimizado com a implantação de planos de benefícios que possuam uma estrutura menos sujeita às variações de rentabilidades das aplicações ou de uma longevidade atuarialmente não prevista. O plano que atualmente melhor atende a esses requisitos é o formatado na modalidade de Contribuição Definida pura.

(...) hoje você tem condição de ter um plano, um PGBL, igualzinho, no mesmo desenho, no mesmo formato, sem risco. É um plano CD, purinho, dentro de uma entidade fechada. Você tem como eliminar os riscos atuariais do plano, minimiza os seus riscos legais, principalmente riscos legais de ações são muito minimizados em um plano simples, de um formato simplificado como um CD puro. Então, quando eu vejo, às vezes, uma patrocinadora que diz: “eu vou para um PGBL porque eu não quero risco no meu plano”, olha, você não precisa ir para um plano aberto PGBL para ficar livre desse risco (...). O risco operacional, ele pode ser minimizado de várias formas. Então, se você elencar todos aqueles riscos lá, na parte financeira você pode dizer que você não tem risco ao entregar um plano de previdência para um banco administrar? Eu acho que hoje quem falar isso não está nesse mundo, porque o risco existe (...) (Gestor 5).

#### **4.2.4.3 Nível de transparência de gestão**

O terceiro aspecto, constante da FIG. 5, que completa o tripé de sustentação da previdência complementar, é o nível em que se processa a transparência da gestão de planos por parte da entidade fechada ou aberta de previdência complementar. A despeito dos participantes de planos não compreenderem, de forma satisfatória, as informações envolvendo os custos ou atos de gestão de uma entidade de previdência, os entrevistados argumentam que os fundos de pensão se apresentam mais transparentes.

Olha, eu acho que a sociedade em geral não tem uma cultura de fazer essa leitura, basta ver que os balanços das grandes corporações são acompanhados por analistas do meio. No caso das entidades fechadas, os mecanismos que elas têm hoje, conselho deliberativo, conselho fiscal com participação de representantes dos ativos e dos assistidos, eu diria que a transparência tem chegado mais (...) (Gestor 13).

Os principais veículos de comunicação com o participante são por meio de relatório anual, *site*, revista, jornal e telefone. Como as áreas de recursos humanos das patrocinadoras dos planos possuem uma estreita ligação com os fundos de pensão, esses documentos são entregues nas empresas ou enviados pelo correio no caso de assistidos.

Entretanto, poucos fundos de pensão entrevistados possuem uma estrutura, bem dimensionada e preparada para atender ao participante de forma que este possa entender assuntos mais complexos de seu interesse. Apesar de todos reconhecerem essa necessidade de aperfeiçoamento, o principal fator restritivo parece ser o custo de operacionalização dessa infraestrutura, aliado ao baixo interesse dos participantes.

Nós temos aqui uma área de comunicação, que faz essa comunicação não só interna, mas também a comunicação com o nosso participante e com o mercado. Não vou te dizer que esse aspecto ainda seja perfeito em termos de levarmos a informação de forma detalhada de uma forma bem simples ao participante, porque nós temos participante de todos os tipos, de todos os níveis (...). O participante, às vezes, tem a informação que, para nós, é muito valiosa, que pode contribuir para a nossa evolução. Então, o que nós achamos é que o participante deveria participar mais, trazer mais informações para nós (Gestor 16).

(...) No geral, quando ele pergunta, a gente tenta jogar um pouco para o técnico da área, mas não tem nenhum setor específico (Gestor 4).

#### **4.2.4.4 Crise financeira mundial e o reflexo nos fundos de pensão**

Esta seção faz uma breve alusão aos reflexos da crise financeira mundial, iniciada no mercado norte americano e atingiu as demais economias, afetando, fortemente, os resultados dos mercados financeiros no ano de 2008. O principal impacto, em quase todos os fundos de pensão pesquisados, se deu em função do não cumprimento das metas atuariais desse ano.

Como a crise financeira em questão abalou os mercados financeiros, as rentabilidades das aplicações financeiras dos fundos não alcançaram as metas atuariais, que geralmente é 6% ao ano mais a variação de um índice inflacionário,

por exemplo, o INPC/IBGE ou o IGPM/FGV. Os poucos fundos que conseguiram atingir essa meta estavam com os recursos aplicados concentrados em renda fixa. Já os fundos que possuíam recursos aplicados em renda variável não tiveram a meta atingida, uma vez que a rentabilidade média da renda variável em 2008 foi negativa em cerca de 40%. Como os investimentos dos fundos de pensão têm características de longo prazo, deve-se analisar um período maior, observando-se que, em alguns anos, a rentabilidade pode ser menor do que em outros. Mesmo no caso das aplicações de renda fixa, houve impacto, visto que os juros que balizam, principalmente, os títulos públicos foram reduzidos, com o objetivo de tentar estimular a economia por meio da redução do custo do crédito.

Os planos de benefícios que estavam em recuperação ou em processo de estabilização de déficits existentes acabaram por agravar essa situação em face dos resultados das aplicações financeiras de 2008, gerando aumento na contribuição dos participantes ativos e assistidos. Alguns planos que preveem o reajuste do benefício do assistido de acordo com a rentabilidade anual do patrimônio tiveram que repassar uma rentabilidade bem inferior à meta atuarial. Existiram casos em que se verificou um decréscimo no valor do benefício, uma vez que a rentabilidade de 2008 foi negativa, gerando a necessidade de adequação do benefício ou aumento das contribuições desses assistidos.

Então, se está com crise é o momento de entrar e mostrar que nosso segmento é de longuíssimo prazo. (...) eu tenho um ALM (*Asset Liability Management*) na nossa carteira, um casamento de ativos e passivos, (...) isso está nos ajudando bastante a adequar as nossas aplicações aos fluxos futuros (...).

(...) nós vínhamos recuperando parte desses recursos, mas, no ano de dois mil e oito com essa questão da crise e essa questão da bolsa nós perdemos e inclusive vamos ter de dar outro aumento de contribuição aos participantes agora em 2009 (...). Isso não é bem visto pelos participantes, mas quem está no segmento sabe que eu tenho de formar reserva para pagar os benefícios futuros. (...) No caso dos assistidos nossos aqui, eles pagam uma contribuição sobre os benefícios deles. Nesse caso aí eles vão ter uma diminuição do benefício (Gestor 1).

Nós entendemos que, a partir de 2009, nasce para nós, administradores de fundos, um grande desafio. Pela primeira vez ao longo de muitos anos nós teremos juros de um dígito, nós teremos juros de menos 10% ao ano. Só para comparação há cerca de 4 anos atrás nós tínhamos um juros de 25% ao ano, naquele cenário de juros altíssimos, você não precisava fazer nada. Se você comprasse título do governo, você batia com sobra as metas atuariais. (...) o desafio que está agora é como você bater a meta atuarial, (...) sem perder de vista aquela equação que é liquidez e retorno (Gestor 9).

Tal constatação, feita pelos gestores, corrobora estudo realizado por Saad (2007), que, ao avaliar modelos de otimização de aplicação de recursos em entidades abertas de previdência complementar, aponta a dificuldade de se montar uma carteira de longo prazo somente alocando-se recursos em renda fixa. Argumenta, ainda, que em face das quedas que vêm sendo verificadas nas taxas de juros reais no Brasil, as aplicações do patrimônio dos produtos de previdência em renda variável devem crescer.

A implementação do ALM também é apontada por Lovisotto (2008) como uma ferramenta que contribui para a mitigação de riscos decorrentes de aplicações financeiras do plano, pois são estabelecidos limites e identificadas diversas fontes de riscos.

Para o ano de 2009, a expectativa de alcance da meta atuarial é factível, na visão dos gestores, mesmo diante da insegurança que a crise mundial ainda gera no mercado financeiro. A diferença nesse ano é que a expectativa do comportamento da renda variável não deverá repetir o resultado negativo de 2008.

Nos momentos de crises, também se pode extrair boas lições, no sentido de se buscar novos instrumentos que visem minimizar impactos de crises futuras, a partir das experiências e fatos decorrentes de crises vivenciadas. Por certo, não se pode prever, com segurança, como ocorrerá e quais os impactos de novas crises, em face da dinâmica dos mercados e da economia. Em relação aos fundos de pensão, as ações empreendidas pelos gestores entrevistados foram, em linhas gerais, no sentido de:

- não realizar os prejuízos da renda variável, por meio da venda das ações que tiveram uma brusca queda em 2008. Essa medida visa aguardar a recuperação de, pelo menos, parte do valor dessas ações, pois, com a crise, ações consideradas de primeira linha tiveram seus valores de mercado muito aquém do seu valor real.

- Manter o percentual médio, entre 10 a 20%, do patrimônio aplicado em renda variável. Dois dos fundos pesquisados possuíam percentuais superiores, tendo a disposição de mantê-los, com algum acréscimo.
- Alongar o prazo das aplicações em renda fixa, principalmente em relação aos títulos públicos, buscando uma maior taxa. Essa indexação prevê o pagamento de uma taxa de juros mais a variação da inflação.
- Analisar a incrementação de outras modalidades de aplicação fora do âmbito do mercado financeiro, como imóveis e infraestrutura. Nesse aspecto, há que se ter especial cuidado com a liquidez desses investimentos, em função do fluxo de pagamento de benefícios do fundo de pensão.

Os fundos de pensão desenvolvem um importante papel de investidor na economia, seja em função do grande volume de recursos financeiros, seja pelo caráter de longo prazo dessas aplicações. Com o cenário de queda de taxas de juros da renda fixa, essa função dos fundos é, obrigatoriamente, potencializada, partindo-se do princípio de que deverão ser aumentadas as aplicações em investimentos diversificados.

Para o encerramento desta seção, escolheu-se a fala de um dos gestores entrevistados que traduz essa vontade dos fundos em contribuir para a economia do país e, por consequência, da manutenção de empresas e empregados que são o motivo da existência dos fundos de pensão:

“Acho que a tendência é você ir para o lado real da economia. Óbvio que o mundo está passando por uma faixa de ajuste complicado, empresas devem passar por um momento delicado. **Mas, eu acho que, cada vez mais, você vai para o lado tão sonhado da economia, começar a investir realmente em empresas, porque simplesmente o ativo financeiro, pelo ativo financeiro começa a perder realmente espaço (...)**” (Gestor 14 – grifo do autor).

#### **4.2.5 Vantagens e desvantagens de ser um plano administrado por um fundo de pensão ou uma entidade aberta**

Apontar quais são as vantagens e desvantagens de se ter um plano de previdência complementar administrado por um fundo de pensão ou uma entidade aberta ajuda

na compreensão de diversos fatores que envolvem a decisão de se optar por um ou por outro tipo de administrador. Essas vantagens e desvantagens são consideradas sob a ótica da empresa (patrocinadora) e do participante, haja vista que os interesses dessas partes são convergentes em muitos pontos, notadamente em relação aos resultados.

Observa-se que, quando se verifica um ponto de desvantagem ou vantagem no sistema fechado, este passa, de uma forma geral, a ser considerado o oposto no sistema aberto. A valorização de qual item pesa mais ou menos na decisão de se optar por um fundo de pensão ou por uma entidade dependerá do conhecimento da empresa ou do participante em relação aos reais impactos de cada vantagem ou desvantagem detectada. Nesse sentido, serão abordados esses dois itens relacionados às entidades fechadas e, após, aqueles pertinentes às entidades abertas.

#### **- Principais vantagens de se ter um plano de previdência complementar administrado por um fundo de pensão**

A otimização do valor do benefício foi uma das principais vantagens apontadas pelos gestores, reflexo do compromisso dos fundos de pensão, do ponto de vista econômico e social, na medida em que o fundo de pensão não visa ao lucro. Dessa forma, a rentabilidade repassada para a formação da reserva financeira é aquela total obtida por meio das aplicações dos ativos.

A primeira vantagem da fechada é que ela se comporta como a saída para o sistema capitalista, ou seja, é a socialização do capital. Em outras palavras, você tem o capital que é investido para o futuro de cada um, para viabilizar esta renda (...), esta manutenção de vida do empregado, após a aposentadoria, exonerando o Estado, esta pressão de ter esta condição, e ela permite que, então, você inserindo esta população no mercado de seguridade, vamos dizer assim, você cria uma poupança igual coletiva, uma poupança individual, que é administrada coletivamente, esta poupança pode ser vista no longo prazo, e este longo prazo traz resultados mais satisfatórios para o próprio participante (Gestor 11).

Essa vantagem é igualmente ressaltada por Weintraub (2008), segundo o qual a previdência privada aberta possui uma nítida finalidade lucrativa, sendo

disponibilizados, nesse campo, diversos planos, imperando uma economia de mercado.

No caso dos fundos de pensão, os participantes estão mais perto da gestão do plano, dando a sensação de “dono” do negócio, sendo que os representantes destes e da patrocinadora possuem, por força legal, assentos nos Conselhos Deliberativo e Fiscal das entidades. Essa representatividade dos participantes abrange os ativos e os assistidos, sendo que cada uma dessas categorias indica, por meio de eleição, os seus representantes. É de se considerar muito relevante essa participação, pois os assuntos estratégicos do fundo de pensão devem passar por aqueles colegiados, além de ser o Conselho Deliberativo o órgão máximo de deliberação na entidade, dando maior transparência. Assuntos como alteração em regulamentos ou política de investimentos devem ser aprovados por esse Conselho.

(...) o primeiro é o modelo de gestão que nas fechadas tem representação dos participantes e nas abertas não, essa é a primeira questão. A segunda política de investimento que no geral os próprios conselhos e órgãos de administração dos fundos fechados definem e são obrigados a divulgar isso para o participante, então esse é um diferencial fundamental. (...) E a última questão vem em função da rentabilidade mesmo, de no caso das fechadas, toda a rentabilidade dos ativos reverte para o plano, no caso das abertas não tem a política de investimento. Lá do banco e ele acaba tirando, um lucro através disso. Agora, se for para resumir em uma palavra, a transparência dos fundos fechados é muito maior que dos abertos (Gestor da ANAPAR).

(...) você tem vantagens que é o poder de gestão. A patrocinadora tem um direito legal de indicar a maioria dos conselhos, de indicar diretores ela tem esse direito. Com isso de fato ela tem controle da situação, ela sabe o que está acontecendo, ela opina efetivamente (...) (Gestor 5).

Considerando a participação de representantes da patrocinadora e dos participantes nos colegiados, identifica-se como vantagem o poder de se encaminhar alterações e adaptações dos planos ao perfil dos participantes de uma determinada empresa, pois nem toda massa é igual à outra. Daí há maior facilidade de utilização do plano como instrumento de recursos humanos, por parte da patrocinadora, pois podem ser agregados alguns diferenciais de acordo com o planejamento e as metas da empresa.

### **- Principais desvantagens de se ter um plano de previdência complementar administrado por um fundo de pensão**

As desvantagens apontadas quando se tem um plano de previdência complementar administrado por um fundo de pensão podem estar atreladas justamente a algumas vantagens atribuídas ao fundo de pensão. Um exemplo disso é a maior possibilidade de ocorrência de ações judiciais envolvendo a patrocinadora e/ou fundo. Essas ações são decorrentes de questionamentos de participantes, pois, apesar destes se verem como “donos” dos planos, quaisquer desequilíbrios atuariais ou alterações nos planos, considerados prejudiciais a eles, ingressam em juízo buscando responsabilizar a patrocinadora e/ou fundo de pensão. Além disso, dependendo da modelagem do plano, a patrocinadora e os participantes assumem riscos que, na aberta, estariam por conta das seguradoras.

(...) o participante (...) acha assim que tudo é para ele. (...) Então eu acho que é muito mais na percepção do participante. (...) O volume de ações que o sistema tem hoje está muito relacionado a essa coisa também do participante, ele olha aqui e vê o patrocinador dele. Então ele age como se isso aqui fosse patrocinador dele (Gestor 4).

A dificuldade de se aprovar, junto à SPC, uma alteração ou implantação de um plano de benefícios no sistema fechado é visto como um fator negativo, haja vista que essa demora acaba por inibir melhorias ou criação de planos. Essa burocracia é considerada ainda maior quando se trata de retirada de patrocínio.

A pequena infraestrutura de alguns fundos de pensão também pode concorrer para a gestão ou os resultados de um plano. No caso das entidades abertas, essa possibilidade de ocorrência é mais limitada, considerando que estas estão ligadas a grandes conglomerados financeiros, tendendo a possuírem áreas mais bem estruturadas.

Assim, o que pode acontecer à estrutura de uma entidade fechada, que é uma entidade pequeninha, você pode, em um determinado momento, acabar tendo problema com a administração do plano. Com taxa de administração mesmo, como a da aberta por meio de escala, isso pode não acontecer. Talvez seja a única questão mais relevante que pode eventualmente ter alguma desvantagem da parte das fechadas. Agora eu vejo mais vantagem do que desvantagem (Gestor da ANAPAR).

### **- Principais vantagens de se ter um plano de previdência complementar administrado por uma entidade aberta**

Como já destacado anteriormente, daqueles fatores identificados como desvantagens de se ter um plano administrado por um fundo de pensão, muitos se revertem em vantagem quando se trata de uma entidade aberta. A minimização dos riscos é um deles, haja vista que esses são cobertos pela seguradora e não pela empresa que contrata o plano de benefícios. A própria facilidade e agilidade de se contratar um plano aberto é um fator que, muitas vezes, induzem a opção da empresa por uma entidade aberta. Esses fatores estão presentes porque os planos abertos já se encontram pré-aprovados pelo órgão responsável pela regulamentação das entidades abertas, que é a SUSEP.

(...) na aberta você abrir um plano é muito mais fácil (...) porque os planos já estão pré-aprovados pela SUSEP. Então, é bem mais tranquilo você começar a contribuir. Você não precisa ter uma estrutura dentro de um plano de previdência para ficar administrando aquilo ali. Então, você joga seu recurso todo para a entidade aberta e ela vai administrar lá (Gestor 1).

Se há uma facilidade na hora de iniciar um plano aberto, também ocorre uma menor burocracia quando da necessidade da empresa não mais contribuir para esse plano. Como a relação junto à entidade é contratual, com regras pré-aprovadas, esse instrumento já trata, de forma mais clara, das condições para tal retirada. Aliado a essa questão, há menos ocorrência de ações judiciais, ajuizadas por participantes do plano, questionando as condições de retirada do patrocínio. Isso ocorre porque os participantes comumente não veem uma ligação mais direta entre o conglomerado financeiro que gerencia o plano aberto e a empresa patrocinadora.

### **- Principais desvantagens de se ter um plano de previdência complementar administrado por uma entidade aberta**

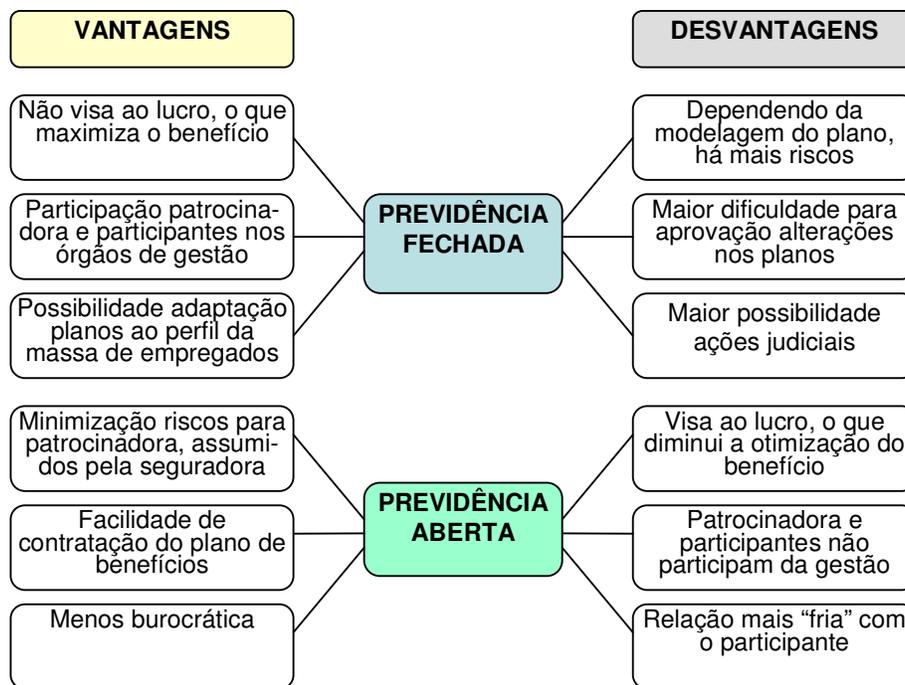
A maior desvantagem de se ter um plano administrado por uma entidade aberta, como se pode perceber na leitura dos tópicos anteriores, é a questão desta visar ao

lucro, ao contrário do fundo de pensão. Como o participante tende a ter uma relação de longo prazo na fase de constituição de reservas financeiras, a incidência de taxas de carregamento e administração sobre as contribuições e os valores aplicados gera um expressivo impacto nessas reservas. Além dessas taxas, há previsão de repasse parcial da rentabilidade total obtida para as reservas aplicadas. Assim, parte da rentabilidade obtida é direcionada aos acionistas e não para os participantes dos planos. Essa questão remete aos custos de agência, em que, de acordo com Jensen e Meckling (2008), o agente (no caso a entidade aberta) pode tomar decisões que não maximizem, na visão dos participantes dos planos, a rentabilidade das reservas.

A empresa e os seus empregados não possuem assento nos órgãos de deliberação da entidade aberta, o que pode comprometer a transparência da gestão, especialmente no que tange às políticas de investimento e de custeio. Se nas entidades abertas os planos pré-formatados agilizam o início de funcionamento, isso também pode dificultar a operacionalização de um plano que considere um determinado perfil dos trabalhadores de uma empresa.

A relação com o participante é mais “fria”, pois existem milhares de pessoas que possuem o mesmo plano e que não estão vinculadas à mesma empresa ou região. Existem centrais de atendimento que dão um tratamento padronizado, seguindo-se “quase que mecanicamente” a orientação padrão dos manuais de atendimento. Na entidade aberta, há uma maior facilidade para o participante efetivar saques em suas reservas durante o período de formação das reservas. Essa facilidade vai de encontro ao objetivo previdencial de um plano de benefícios, que é a constante disciplina de depósitos regulares, para que, no período da aposentadoria, o participante possa dispor de um benefício mais representativo.

O diagnóstico sobre as vantagens e desvantagens do sistema fechado ou aberto de previdência pode ser sintetizado na FIG. 6.



**Figura 6 - Vantagens e desvantagens da previdência complementar fechada e aberta**  
 Fonte: elaborada pelo autor, com base nos dados pesquisados.

#### 4.2.6 Perspectivas de crescimento dos fundos de pensão

Esta seção aborda as perspectivas de crescimento dos fundos de pensão no Brasil, na visão dos entrevistados, evidenciando-se os fatores que dificultam e os mecanismos que incentivariam o crescimento do número de pessoas e empresas vinculadas à previdência complementar fechada. Assim, esta seção está relacionada a dois dos objetivos específicos deste trabalho de: 1. identificar os principais fatores que determinam a competitividade das entidades fechadas de previdência complementar no Brasil; 2. identificar fatores que concorrem para a expansão das entidades fechadas de previdência complementar, tanto em relação aos participantes (ativos e assistidos), quanto em relação às empresas (patrocinadoras ou instituidoras), relacionando fatores que possam ser objetos de revisões ou aperfeiçoamento dentro da gestão dessas entidades.

Além das entrevistas realizadas com os gestores dos fundos de pensão, também serão consideradas algumas ponderações feitas pelas três empresas de consultoria atuarial que compõem a amostra deste estudo. De uma forma geral, essas empresas podem ser consideradas gestoras de fundos de pensão, haja vista que estas emitem, anualmente, pareceres atuariais relativos aos planos de benefícios e atuam na discussão sobre a aplicabilidade de várias normas alusivas à previdência complementar fechada.

#### **4.2.6.1 Fatores que dificultam o crescimento**

Dentre os fatores que dificultam o crescimento dos fundos de pensão, o que aparece com maior ênfase nas entrevistas é a complexa regulamentação legal aplicável às entidades fechadas. Essa burocracia, considerada excessiva, desmotiva empresas a abrirem planos junto a fundos de pensão. As regras se mostram pouco flexíveis, tanto no momento da abertura de um plano, quanto na retirada de patrocínio. Essas primeiras considerações acarretam certo distanciamento do empresário desse regime, gerando, ainda mais, um desconhecimento das vantagens de planos administrados por um fundo de pensão.

Eu acho que basicamente talvez pelo passado por uma imagem talvez um pouco distorcida de um passado por falta de conhecimento das possibilidades que o próprio sistema oferece e pela legislação que não ajuda em absolutamente nada as empresas a abrirem um plano (Gestor 5).

Segundo a abordagem de Williamson (1979, 1981, 1985, 2005) sobre a teoria de custos de transação, essa complexa regulamentação registrada pelos gestores tende a encarecer os custos do fundo de pensão, sem trazer novos benefícios para os seus participantes. Portanto, podem ocorrer expressivos custos “ex post”, decorrentes de conflitos e contingências oriundas dessa regulamentação.

A estrutura econômica do país, a insegurança do empresário em relação ao funcionamento da previdência complementar fechada e o nível de renda da população são questões igualmente importantes nesse cenário. A maioria das empresas não utiliza o plano de benefícios como uma ferramenta de valorização e

retenção de seus recursos humanos. A própria área de pessoal das empresas, setor com o qual o funcionário tem muito contato, muitas vezes simplesmente entrega, ao novo funcionário, o formulário de adesão ao plano de previdência disponibilizado pela empresa, sem que se deem informações ou esclarecimentos mais detalhados.

A previdência fechada é um salário indireto que para mim não tem preço. Mas (...) a empresa vai oferecer para que se ela tem um mercado fraco, ainda, no Brasil? Se ela tem mão-de-obra excedente? Então, eu acho que o que vai fazer isso realmente, é o crescimento econômico (Gestor 4).

Agora, infelizmente, o que eu percebo é que grande parte das empresas, que têm um plano de previdência, olha para o seu plano de previdência como custo. Se ela tiver que classificar o plano dela em uma coluna, ela entra nisso como custo e não como benefício (Gestor 5).

A maioria dos empregados de empresas que patrocinam planos de benefícios não valoriza esse benefício. Esse comportamento se dá em função da pouca cultura previdenciária e da pequena, ou quase inexistente, divulgação empreendida pela empresa sobre a importância do tema. Esses empregados tendem a mostrar interesse pelo plano de benefícios quando se aproxima do momento da aposentadoria. Às vezes, não há mais tempo para se efetivar um melhor planejamento do montante desse benefício, por meio de mais aportes financeiros ou, até mesmo, postergar o início da aposentadoria. Esse quadro parece apresentar leve alteração, posto que a imprensa tem produzido matérias sobre a incapacidade do sistema público de previdência em manter um nível de benefício compatível com aquele que o trabalhador obteve logo no início da aposentadoria.

Mas hoje, passada essa fase, me parece que as pessoas começam a valorizar, principalmente, quando a aposentadoria começa a ser um assunto que está toda hora na mídia, quanto a essas questões de longevidade, começam a aparecer, veem que isso está acontecendo no mundo inteiro, problemas que já aconteceram em países desenvolvidos e com uma população mais velha que a nossa (...) (Gestor 7).

Eu acho que se fizer uma divulgação e mostrar ao empregado a importância que tem a previdência dele hoje, que previdência é coisa de gente nova (Gestor 16).

Outro fator que dificulta o crescimento dos fundos é a insegurança decorrente dos julgamentos procedidos pelo poder judiciário. Como já discorrido, os planos fechados possuem maior predisposição a questionamentos de participantes, pois estes se consideram “dono” do plano. As decisões proferidas pela justiça podem

levar um plano saudável a um súbito déficit, pois essas sentenças, em sua maioria, não levam em consideração os regulamentos dos respectivos planos. Essas disputas judiciais acabam, conforme relato dos entrevistados, desfavoráveis para a patrocinadora e/ou fundo de pensão pelo simples fato de o juiz considerar o participante a parte mais vulnerável. Ocorre que as reservas de um plano não pertencem ao fundo de pensão ou à patrocinadora. Estas foram formadas por todos os participantes, que, em alguns planos, alcançam dezenas de milhares de pessoas.

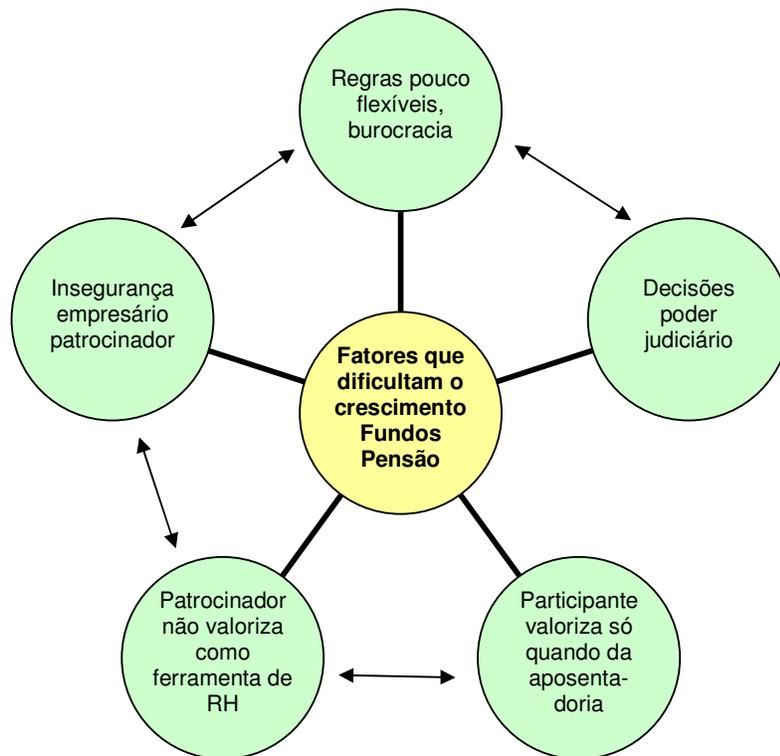
Dentro desse aspecto, há, ainda, certa “confusão” no processamento dessas ações junto ao poder judiciário. Muitas delas são julgadas pela justiça do trabalho, que, na opinião da grande maioria dos entrevistados, é mais paternalista e tende mais para o lado do empregado (participante). Apesar de os gestores entenderem que essas ações devam tramitar na justiça comum, há algumas críticas de que, nessa esfera, muitos dos juízes pouco ou nada entendem sobre as regras e o funcionamento de um plano de previdência complementar fechado. Houve relato de ação, considerada procedente em primeira instância, de um funcionário que não havia optado pelo plano de benefícios oferecido pela empresa e, no momento da aposentadoria, arguiu, em juízo, esse direito à aposentadoria complementar.

(...) a partir do momento que você considera que aqui é uma relação de consumo, todas as suas decisões serão equivocadas, porque uma decisão no fundo de previdência fechado impacta no plano, atuarialmente, o patrocinador, o participante. Então, o judiciário, hoje, tem falhado, não por má fé, mas por falta de conhecimento (Gestor 16).

O magistrado, ele não está preparado, ele não foi treinado para saber o seguinte, você tem um ativo grande em contraprestação você tem reservas a cumprir com aquele ativo, ou seja, aquele ativo pertence alguém e onde alguém não pôs, não é possível tirar (Gestor 9).

(...) já existe um entendimento que a vara trabalhista é incompetente para julgar as ações previdenciárias. Então, nós temos usado, nós temos, inclusive, pareceres que deixam isso claro (...). Temos conseguido em alguns casos e em outros não. Porque o participante, é lógico que ele tenta, para ele é muito mais interessante, ele tem muito mais acolhida na vara trabalhista. Mas a gente tem conseguido tirar da trabalhista. Mas é nítida a diferença das decisões (Gestor 5).

Os citados fatores que dificultam o crescimento dos fundos de pensão foram agrupados na FIG. 7.



**Figura 7 - Fatores que dificultam o crescimento dos fundos de pensão**  
 Fonte: elaborada pelo autor, com base nos dados pesquisados.

#### **4.2.6.2 Mecanismos que incentivaríamos o crescimento do número de pessoas e empresas vinculadas à previdência fechada**

A complexidade que reveste a questão da previdência complementar fechada requer uma análise mais acurada sobre quais mecanismos podem concorrer para o crescimento do número de pessoas e de empresas vinculadas a tal regime. A maioria da população brasileira está distante dessa questão, mesmo porque a discussão sobre reformas na previdência social tem requerido considerável espaço na agenda cotidiana das pessoas, ao longo dos anos. Parece uma incoerência que um assunto de previdência complementar que está intimamente ligada à previdência social não seja tão amplamente discutido.

Dentre os mecanismos apontados pelos gestores, aquele que se mostra mais abrangente é a questão da educação previdenciária. A educação previdenciária está sendo abordada no sentido de se transmitir conhecimentos sobre o funcionamento da previdência, seja de cunho público ou privado. Essa medida, apesar de produzir efeitos em médio e longo prazos, permeia todas as demais questões que concorrem, efetivamente, para o crescimento do número de pessoas e empresas na previdência fechada. Esse trabalho educacional permitiria uma criticidade mais global do tema, possibilitando às pessoas construir uma consciência de que a previdência social não será capaz de prover uma aposentadoria com valores dignos, compatível, no mínimo, aos rendimentos mensais obtidos na vida laboral. Essa constatação guarda consonância com a pesquisa conduzida por Mallmann (2004), apontando que o conhecimento da situação da aposentadoria pública no Brasil, bem como seus impactos nas contas governamentais, refletem de forma expressiva, no grau de importância na hora de tomada de decisão de aderir a um plano de previdência privada.

A educação previdenciária necessita ser iniciada na fase do ensino básico, permitindo um contato permanente e natural com o tema. A partir desse aprendizado, tanto as pessoas quanto as empresas buscarão se vincular a planos de previdência, observando-se o formato que melhor atenda aos seus interesses e possibilidades.

Eu acho que o grande fator que pode ajudar nisso é exatamente a educação previdenciária. (...) eu quando era jovem, eu ouvia muito que nós somos uma nação jovem, só tem gente nova, e na medida em que eu fiquei velho eu observei exatamente essa mudança no nosso perfil demográfico que é o aumento de idosos, nós estamos nos aproximando dos países de primeiro mundo em que a população jovem é pequena. Mas, é aquela coisa o jovem nosso, acho que o jovem em qualquer parte do mundo ele não acha que vai ficar velho e não acha que pode ficar doente, a única hipótese dele não ficar velho é ele morrer novo (...). (...) Então, educar esse jovem (...), que ele precisa de previdência e qual é o instrumento para ele ter essa previdência (Gestor 7).

O ponto que envolve a legislação que rege o funcionamento da previdência complementar fechada no país também se mostra uma questão chave no crescimento dos fundos de pensão. O rol dessas obrigações está assentado, de acordo com a maioria dos entrevistados, na justificativa comumente rotulada como o “preço da transparência”. A não-flexibilização das regras como as de implantação,

funcionamento ou alteração de planos é o que mais dificulta tal crescimento, na opinião dos gestores. Dentre tais alterações necessárias, destacam-se aquelas alusivas à simplificação do processo de retirada de patrocínio, que atualmente se mostra moroso e desgastante. Esses pontos, por si sós, afugentam potenciais patrocinadores, pois estes temem não honrarem os compromissos, haja vista que um programa previdenciário atravessa gerações.

(...) hoje um empresário resolve oferecer para os seus empregados um plano de previdência, ele vai pensar muitas vezes antes de abrir um fundo de pensão, vamos dizer assim, pela carga que isso traz para ele como patrocinador, da carga de responsabilidade de dificuldade e até para sair no futuro (Gestor 5).

Eu me submeto aqui no fundo de contribuição definida (...) às mesmas regras que se aplicam, por exemplo, a (...) fundo de benefício definido que por livre consequência tem um passivo atuarial muito grande (...). Eu acho que precisaria tentar graduar essas regras conforme a natureza e tamanho de cada fundo (Gestor 3).

A carga tributária do país também é uma questão decisiva para a ampliação do número de pessoas e empresas vinculadas a um fundo de pensão, pois as empresas reclamam que, em face do grande número de impostos, de uma forma geral, não se pode, em sã consciência, criar novos compromissos para a organização. Nesse aspecto, houve sugestões dos gestores sobre a possibilidade de se utilizar parte do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) para fomentar a previdência complementar. Atualmente, as empresas pagam 8% sobre a folha de pagamento a título de FGTS. Essa despesa é agravada quando se dispensa um funcionário, sem justa causa, e a empresa deve recolher mais 50% sobre o saldo existente no FGTS desse respectivo empregado (esse percentual foi alterado de 40 para 50% pela Lei Complementar nº 110/2001). Caso se destinasse, por exemplo, 3% sobre o salário do empregado para um plano de previdência complementar fechado, a empresa também recolheria, a título de FGTS, mais 5%, o que totalizaria os 8%.

Inicialmente, a grande diferença está no fato de o empregado também passar a formar uma poupança de longo prazo, de cunho previdenciário, pois o mesmo também deveria destinar, no mínimo, 3% de seu salário para essa previdência. Para a empresa, o estímulo estaria, fundamentalmente, na redução da carga tributária,

uma vez que a chamada multa rescisória de 50% incidiria sobre um montante menor. Para o empregado, significaria um melhor rendimento de suas reservas, pois a conta do FGTS tem rendimento considerado muito baixo, cerca de 3% ano. Como os recursos vertidos para o plano de previdência serão aplicados no mercado financeiro, o retorno deverá ser bem maior do que se estivessem na conta do FGTS. Para o país, o principal benefício dessa medida seria observado a partir do aumento da poupança interna, gerida pelos fundos de pensão que, por sua vez, deverão investir esses recursos em aplicações e projetos sustentáveis, com visão de longo prazo.

Atrelada à ideia de alívio de carga tributária, aponta-se para a necessidade de redução das despesas de administração dos planos fechados, tornando-os mais atrativos. Apesar dos fundos de pensão não visarem ao lucro, o que já indica um custo final menor do que aqueles praticados pelas entidades abertas, as despesas de administração devem ser, constantemente, reavaliadas. Algumas dessas despesas estão atreladas à operacionalização do plano e outras diretamente ao arcabouço de normas que regulamentam o setor.

Em relação aos custos de operacionalização, merecem destaque aqueles de comunicação com os participantes, envio de relatórios, demonstrativos, manutenção de sistemas informatizados, *sites* e governança. Independentemente de se discutir a validade e a efetividade de cada um desses itens, todos os fundos de pensão podem, de uma maneira geral, reduzir as despesas com tais estruturas, a partir da integração ou contratação, em escala, de vários daqueles serviços.

Sobre os custos oriundos de disposições legais, a prática de controles obrigatórios e que não apresentam, na perspectiva dos gestores, quaisquer ganhos em termos de segurança para o sistema, dependem de uma flexibilização e acompanhamento por parte da SPC.

A divulgação dos benefícios e funcionamento de planos fechados está restrita, essencialmente, aos participantes de planos já em funcionamento. Mesmo nessas situações, essa significativa ferramenta não é utilizada, em grande parte dos casos, de maneira eficiente, em face dos problemas discutidos anteriormente. Para se

expandir o número de patrocinadoras, e, por consequência, o número de pessoas vinculadas ao sistema fechado, é necessário que haja uma campanha de divulgação, continuada e abrangente, esclarecendo à população da importância da previdência complementar, especialmente das vantagens da fechada.

Então, você vê que a propaganda é um tanto quanto enganosa. Então é esse ponto que a aberta tem de grande vantagem. Eles têm um poder econômico muito forte. Nós, das entidades fechadas, temos uma massa de recursos maior administrando, mas não podemos pegar esse recurso, ou parte dele, e investirmos em propaganda, porque estaríamos tirando dinheiro do participante, para fazer a propaganda, porque nós não temos lucro (Gestor 16).

O incentivo fiscal constante da legislação brasileira sobre previdência privada está atrelado à questão do imposto de renda da pessoa física e da pessoa jurídica. Conforme discutido no referencial teórico deste trabalho, esses incentivos se mostram restritos em alguns casos, como, por exemplo, para as empresas que não pagam IR ou estão inclusas em regimes especiais de tributação como o Supersimples. Tendo em vista que incentivos com possibilidade de utilização mais imediata são mais atrativos, a criação desse tipo de mecanismo pode incrementar o número de pessoas e empresas em planos fechados. Para o participante, cita-se, como exemplo, o benefício por afastamento, que seria aplicado em situações em que o empregado se encontrar em licença médica. Nesse caso, além de receber o benefício do INSS em tal período, haveria uma complementação por parte do plano de benefícios. Para a empresa, o incentivo fiscal poderia abranger outros impostos, além do IR.

A inserção da previdência complementar na pauta de negociações entre as empresas e os sindicatos dos trabalhadores pode favorecer a criação de planos fechados. Esse canal pode significar uma maior valorização do plano, por parte do trabalhador e da empresa.

O fundamental é que as empresas voltem a patrocinar plano de previdência fechado ou que cresça o número de empresas. Porque aí depende muito desse assunto entrar na pauta sindical no Brasil. Hoje tem uma relevância pequena para os sindicatos. Na verdade tem uma relevância para os sindicatos no caso de empresas que já têm plano de previdência (...) (Gestor ANAPAR).

A criação da previdência associativa prevê a possibilidade de efetivação de planos de previdência privada fechada por meio de instituidores como os sindicatos e cooperativas. Após essa regulamentação, a expectativa de significativo aumento do número de planos fechados não se confirmou, em função, inclusive, de muitas das dificuldades enfrentadas pelos fundos de pensão, já citadas. Entretanto, é consenso entre os entrevistados que a previdência associativa é um importante vetor para a inclusão de pessoas e organizações no sistema fechado de previdência.

Um dos gestores entrevistados está vinculado a um importante órgão de classe, que possui uma previdência associativa para seus representados. Nesse tipo de previdência fechada, não há a figura do patrocinador, sendo que todas as contribuições direcionadas para o plano são feitas somente pelo participante. A vantagem é que também na previdência associativa não se tem a finalidade lucrativa, destinando-se toda a rentabilidade das aplicações para o participante. A modalidade de plano só pode ser de Contribuição Definida (CD), cujas reservas são capitalizadas de forma individual, não ocorrendo déficit. Desse modo, também o pagamento de benefícios está limitado ao montante dessa reserva individual. A meta desse órgão de classe é se tornar o maior fundo de pensão do país em número de participantes, pois planeja-se unir todas as representações estaduais e ter uma só estrutura para administrar os planos. Essa integração objetiva, sobretudo, a diminuição de custos operacionais, o fortalecimento da marca e o ganho de escala em termos de taxas de aplicação financeira.

A nossa perspectiva é de fecharmos o ano com cerca de cinquenta mil participantes, que já nos credencia a sermos o terceiro maior fundo de pensão do país, até no meio do ano que vem, em número de participantes (Gestor 16).

Esse é um caso de sucesso de previdência associativa que merece um estudo aprofundado sobre todos os aspectos, para que se aproveite essa experiência em outras entidades de classe, objetivando uma implementação, exitosa, de plano de previdência fechado.

Dentre as propostas apresentadas pelos gestores, uma também se destaca pela polêmica e repercussão. Trata-se da redução do teto da previdência social e a

obrigatoriedade da previdência complementar. Para as remunerações, mesmo para as mais baixas, a previdência social pagaria, por exemplo, 60 ou 70% de benefício, e os 40 ou 30% o empregado teria por meio da previdência complementar obrigatória, observando-se um limite para os salários mais altos, de forma a não inviabilizar o sistema para as empresas. É fato que é impossível, com as regras atuais, ter um benefício, junto ao INSS, que atinja o teto da previdência social, haja vista, dentre outros fatores, que o valor do benefício leva em consideração uma média histórica, a partir de 1994. Tal proposta pode ser justificada pelos estudos conduzidos por Ellery Junior e Bugarin (2003), afirmando que no caso de existir um sistema de previdência social, este deveria repor, no máximo, 30% do salário dos indivíduos quando da vida ativa, uma vez que um regime de participação que garanta aposentadoria integral, ou taxas de reposição muito altas, gera uma perda de bem-estar em relação a sistemas de capitalização pura. Também pesquisa conduzida por Mallmann (2004), sobre quais fatores influenciam na decisão de aderir a planos privados de previdência, indicou como as mais relevantes a capacidade de poupar (62,5%), e a capacidade que o INSS tem de pagar a aposentadoria desejada nos limites necessários (29,2%). Entretanto, há que se fazer estudos sobre os impactos dessa proposta, aliando-a às demais sugeridas neste trabalho.

Os mecanismos, ora abordados, considerados determinantes para o crescimento do número de pessoas e empresas vinculadas a planos de previdência complementar fechados foram inseridos na FIG. 8. É importante destacar o item constante da base dessa figura, considerado o que potencializaria todos os demais itens.



**Figura 8 - Mecanismos de incentivo ao crescimento do número de pessoas e empresas vinculadas à previdência fechada**

Fonte: elaborada pelo autor, com base nos dados pesquisados.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONCLUSÃO

A realização de estudos sobre as variáveis que estimulariam o crescimento da previdência privada fechada no Brasil, por um lado, se mostra relevante não só como instrumento formador de opinião, mas, também, para incentivar a constituição de poupança interna no país e uma consequente melhora nas fontes de financiamento de projetos e investimentos de longo prazo. Por outro lado, o crescimento dos fundos de pensão, por meio da implantação de planos de previdência em novas empresas, pode concorrer para uma melhora na relação empregado x empregador, na medida em que as partes se mantêm comprometidas com o financiamento de uma previdência privada fechada e, por conseguinte, com a própria longevidade da respectiva empresa.

Este trabalho buscou identificar os principais fatores que concorrem para a ampliação do número de pessoas vinculadas ao Sistema de Previdência Complementar Fechado brasileiro, a partir da percepção de seus gestores. Para tanto, foram entrevistados 15 gestores de fundos de pensão brasileiros, sendo oito em Minas Gerais, seis em São Paulo e um no Rio de Janeiro, e o Presidente da Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão (ANAPAR), visando explorar quais os principais quesitos que interferem ou podem contribuir para um maior número de pessoas vinculadas à previdência privada fechada no País, com base na vivência dos entrevistados. Além disso, foram encaminhados três questionários a empresas que trabalham com consultoria atuarial em previdência complementar. Portanto, o total de entrevistas foi de 19, sendo 16 em entrevistas por pauta e 3 via questionário remetido por correio eletrônico. Os fundos de pensão entrevistados tinham um total de R\$141,01 bilhões sob gestão, em 31/12/2008, o que representava aproximadamente 33,64% do total de recursos geridos pelo sistema de previdência fechada no Brasil. O principal método de tratamento dos dados foi a análise do significado semântico-pragmático proposto por Mattos (2006). Essa é uma técnica de análise de comunicação que busca a compreensão dos significados de contexto, pressupostos ou implicados em cada resposta ou emergentes da relação de várias respostas. Aplica-se tal método de análise a um rol

de entrevistas realizadas com o mesmo objetivo, no qual a principal preocupação do entrevistador é entender: “o que quis o entrevistado significar?”

Os resultados deste trabalho trouxeram importantes considerações para o aprofundamento da discussão da questão da previdência complementar fechada no Brasil. A propósito, a questão da mentalidade de boa parte da população brasileira que tende a não privilegiar o planejamento de longo prazo, talvez esperando que o governo possa intervir nos momentos de maior dificuldade. No que diz respeito à previdência social, assiste-se às dificuldades vividas pelos aposentados que têm o poder de compra de seu benefício cada dia mais dilapidado, até, possivelmente, chegar ao valor de um salário mínimo. As reformas da previdência social tendem a dificultar, cada vez mais, esse quadro, pois o déficit desse sistema não dá sinais de efetivo controle ou diminuição. Por se tratar de uma reforma impopular, o governo adia “sine die”, enquanto a população poderá pagar um alto preço por esse atraso.

Os fundos de pensão representam uma oportunidade de mudança desse quadro no Brasil, na medida em que buscam conjugar essa necessidade de complementar o benefício do INSS e de formação de poupança interna.

Entretanto, o presente estudo mostrou que a grande maioria dos gestores de fundos de pensão está em meio a um sistema regulamentador pouco flexível, distante da realidade. Por ser um segmento que lida com expressivos recursos financeiros e com o futuro de seus participantes, ninguém concorda que haja uma desregulamentação do mesmo. Apesar dos órgãos legais pertinentes classificarem como necessária e, de certo modo, atualizada com as melhores práticas mundiais, as entidades fechadas de previdência complementar reclamam uma falta de concatenação e coerência de várias obrigações normativas. O custo desse controle acaba por afetar a otimização do benefício do participante, justamente a quem a norma busca proteger.

Existe um paradigma, apontado pelos gestores, em termos de regulamentação da previdência complementar no país, que abrange as normas e obrigações aplicáveis às entidades fechada e aberta. Esta última possui normas, consideradas pelos gestores das fechadas, mais flexíveis. Como podem as entidades gerirem recursos

de natureza previdenciária e não possuem normas exatamente iguais? Tendo as entidades abertas uma finalidade lucrativa, estas não deveriam ter normas mais rigorosas do que aquelas pertinentes às fechadas?

É certo que os fundos de pensão também podem avançar em seu processo de gestão, tanto do ponto de vista de redução de custos, quanto de uma comunicação mais efetiva com os participantes e a sociedade, de forma que possam ser mais conhecidos e valorizados. Os fundos podem, por exemplo, criar estruturas comuns, em termos regionais e nacionais, sem perder a peculiar referência com as respectivas patrocinadoras e os participantes, cujo atendimento deve-se manter personalizado.

Enquanto não se chega a um quadro mais favorável para a ampliação da previdência complementar fechada, verifica-se um robusto crescimento dos planos abertos, que, além de possuírem finalidade lucrativa, não têm, por exemplo, uma participação de representantes das empresas e dos participantes, ativos e assistidos, em seus órgãos de gestão.

As empresas, potenciais patrocinadoras de planos fechados, enxergam diversas dificuldades nesse setor. No sistema fechado não é simples a abertura de um plano de benefícios, tampouco é a retirada de patrocínio. Se as empresas tivessem maior segurança quanto a tais questões, por que elas iriam pagar mais num produto disponibilizado nas entidades abertas? É necessário trabalhar para reverter a imagem de que fundo de pensão é uma armadilha, trazendo à baila todas as questões que efetivamente impedem o crescimento da previdência fechada.

Propostas práticas para reverter esse quadro certamente existem e algumas delas foram expostas neste trabalho. Dentre estas, destaca-se a que diz respeito à utilização parcial do FGTS como parte da contribuição do empregado para um plano fechado, se mostrando uma medida factível e de abrangência nacional no curto prazo. Os benefícios dessa proposta atingiriam o trabalhador e a empresa, visto que haveria uma diminuição da carga tributária, como discutido anteriormente. Não há que se falar de planos de previdência que faliram no passado, pois o formato de Benefício Definido, mais sujeito a déficits, foi substituído por uma modalidade mais

bem estruturada que é a Contribuição Definida. Assim, os recursos de cada participante não se comunicam com os de outros, podendo, cada um, acompanhar a progressão de suas reservas financeiras. Também, a longevidade da empresa patrocinadora não inviabiliza tal sistemática. É sempre desejável que a empresa patrocinadora nunca entre em processo de falência ou feche suas portas. Entretanto, caso isso ocorra, existe, por exemplo, a previsão legal do instituto da portabilidade, em que o participante pode migrar seus recursos para outro plano, sem perder o controle individual desses recursos.

O governo federal, por meio dos seus órgãos de regulamentação da previdência complementar, e o congresso nacional, por meio da aprovação de normas que contenham mais incentivos, são atores decisivos nesse processo. Essa ação necessita de um empenho imediato, como o verificado, por exemplo, nas medidas aprovadas no intuito de minimizar os efeitos da atual crise financeira mundial. No caso da previdência social brasileira, é melhor antecipar medidas que, se não evitam, pelo menos tornam mais branda a sua crise.

A segurança jurídica sempre foi objeto de criteriosa análise em importantes decisões de investimentos por parte das organizações. A implantação de um plano fechado de previdência é, sem dúvida, um grande investimento para a empresa, especialmente porque é direcionado ao funcionário, peça-chave no lucro empresarial. Daí, o poder judiciário brasileiro, seja vara do trabalho ou vara cível, necessita entender melhor o funcionamento da previdência complementar. Essa especialização objetiva proteger não só o trabalhador, mas o sistema como um todo, fazendo cumprir, efetivamente, os dispositivos constantes dos regulamentos dos planos de benefícios. Em pleno século XXI, verificam-se algumas decisões, como registrado neste trabalho, que simplesmente desconsideram esses regulamentos, gerando déficits e insegurança na própria sustentabilidade do plano. Se existem esferas do poder judiciário especializadas em outras matérias complexas, por que não criar uma específica para questões ligadas à previdência complementar? É mister agilizar a uniformidade nesse sentido, pois o sistema urge de uma melhor segurança jurídica.

Ocorre que se a parte mais interessada, que é a população brasileira, não estiver consciente e lutar por isso, dificilmente os pontos ora abordados serão matérias efetivamente prioritárias na agenda política do país. Nesse sentido, a educação previdenciária pode contribuir muito. Educação esta que deve permear todo o âmbito escolar, desde a criança até o adulto nos bancos das faculdades. Esse processo será capaz de tirar as “vendas” de muitos que não enxergam e nem planejam uma vida pós-laboral com mais dignidade, do ponto de vista financeiro. Poderá chamar a atenção para o cenário da previdência social, mostrando que não há mágica e que essa aposentadoria não será capaz de, sozinha, prover todas as necessidades de uma aposentadoria com qualidade de vida.

Por fim, a título de conclusão e respondendo à questão norteadora desta pesquisa, constatou-se que os fatores que concorrem para a ampliação do número de pessoas e empresas vinculadas ao sistema de previdência complementar fechado brasileiro, a partir da percepção de seus gestores, residem em cinco grandes pilares: 1 – a inserção da educação previdenciária na estrutura curricular das escolas; 2 – adoção de uma legislação mais flexível para o sistema, mantendo-se um processo moderno de controle que leve em consideração, dentre outros fatores, o tamanho de cada fundo de pensão, em termos de recursos geridos; 3 – utilização de novos incentivos fiscais e tributários para empresas e pessoas vinculadas a fundos fechados, bem como abrangente divulgação dos benefícios da previdência fechada; 4 – estímulo à criação de planos oriundos da previdência associativa; 5 – maior segurança jurídica, fazendo-se valer, efetivamente, os respectivos regulamentos dos planos, notadamente em sentenças proferidas pelo poder judiciário, entre outros. Entretanto, e considerando a complexidade da matéria, ressalta-se que as discussões ora apresentadas não esgotam o tema, servindo este trabalho como peça de interação com outras análises e pesquisas envolvendo a previdência complementar fechada no Brasil.

Cabe ressaltar as limitações encontradas na elaboração deste estudo, notadamente em relação às entrevistas de campo, no que tange à possibilidade de influência de vários fatores na resposta do entrevistado, questões essas inerentes a tal sistemática, descritas na metodologia. Relativamente às datas das entrevistas, houve alterações de agendamento por parte de alguns entrevistados, às vezes de

última hora, o que gerou a necessidade de mudança de viagens aos respectivos Estados desses entrevistados.

Como possibilidade de outros estudos envolvendo a previdência privada, sugere-se pesquisas relativas a projetos de educação previdenciária, estudos de casos de sucesso de fundos de pensão com previdência associativa e aplicabilidade dos juros atuariais frente à queda da rentabilidade das aplicações financeiras.

## REFERÊNCIAS

AFONSO, Luís Eduardo; FERNANDES, Reinaldo. Uma estimativa dos aspectos distributivos da previdência social no Brasil. **RBE – Revista Brasileira de Economia**. Rio de Janeiro, v. 59, p. 295-334, jul./set. 2005.

AMARAL, H. F.; VILAÇA, C. S. I.; BARBOSA, C. F. M.; BRESSAN, V. G. F. Fundos de pensão como formadores de poupança interna: uma alternativa para o financiamento da atividade econômica. **RAC**, v. 8, n. 2, p. 137-158, Abr./Jun. 2004.

BRASIL. **Constituição** (1988).

BRASIL. Medida Provisória nº 451, de 15 de dezembro de 2008. **DOU**, Brasília, 16 dez. 2008.

BRASIL. Ministério da Previdência Social – Secretaria de Previdência Complementar. **Revista 30 anos de história da previdência complementar no Brasil**: período 1978/2008. Brasília: DF, 2008. 44 p.

BRASIL. Ministério da Previdência Social – Secretaria de Previdência Complementar. **Relatório de atividades**: período 2003/2007. Brasília: DF, 2008. 27 p.

BRASIL. Ministério da Previdência Social – Secretaria de Previdência Complementar. **Previdência associativa**: cartilha do participante. Brasília: DF, 2008. 49 p.

BRASIL. Ministério da Previdência Social – Secretaria de Previdência Complementar. **Coletânea de normas dos fundos de pensão**. Brasília: DF, 2007. 323 p.

BRASIL. Ministério da Fazenda – Superintendência de Seguros Privados. **Previdência aberta consumidor**. Brasília: DF, 2008. Disponível em: <[http://www.susep.gov.br/menuatendimento/previdencia\\_aberta\\_consumidor.asp#de\\_fbas](http://www.susep.gov.br/menuatendimento/previdencia_aberta_consumidor.asp#de_fbas)>. Acesso em: 03 set. 2008.

BRASIL. Ministério da Fazenda – Superintendência de Seguros Privados. **Boletim estatístico dos mercados supervisionados**. Brasília: DF, 2008. Disponível em:

<<http://www.susep.gov.br/menuestatistica/estatisticas.asp>>. Acesso em: 03 set. 2008.

BRASIL. Portaria Interministerial nº 48/2009. **DOU**, Brasília, 13 fev. 2009.

BUENO, Denise. Ter uma poupança para casos de emergência é desejo mundial. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 06 fev.2008, Finanças, p. b-2.

CAETANO, Marcelo Abi-Ramia. **Subsídios cruzados na previdência social brasileira**. Brasília: IPEA, Texto para discussão nº 1211, ago.2006. 23 p.

CAMARGOS, Mirela Castro Santos. **Estimativas de expectativa de vida livre de e com incapacidade funcional: uma aplicação do método Sullivan para idosos paulistanos**, 2000. 2004. 94 f. Dissertação (Mestrado em Demografia) – Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2004.

CARDOSO, Sérgio. *et al.* Pequenas e médias empresas como patrocinadoras de planos previdenciais em entidades fechadas de previdência complementar. **Revista de contabilidade e Finanças da USP**. São Paulo: especial atuária, Dez. 2006: 28-41.

CARDOSO JÚNIOR, José Celso; CASTRO, José Abrahão. Economia política das finanças sociais brasileiras no período 1995-2002. **Revista Economia e Sociedade**. Campinas, v. 15, n. 1, p. 145-174, jan./jun. 2006.

CARVALHO, Fábio Junqueira de; MURGEL, Maria Inês. **Tributação de fundos de pensão**. Belo Horizonte: Decálogo, 2007. 227 p.

CAZASSA, Valter. **Os fundos de pensão na atualidade**. 2002. 118 f. Dissertação (Mestrado Profissionalizante em Economia) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2002.

CHAN, Betty Lilian; SILVA, Fabiana Lopes da; MARTINS, Gilberto de Andrade. **Fundamentos da previdência complementar: da atuária à contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2006. 239 p.

COELHO, Vera Schattan P. (Org.). **A reforma da previdência social na América Latina**. Rio de Janeiro: FGV, 2003. 256 p.

COLLIS, Jill; HUSSEY, Roger. **Pesquisa em administração**: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005. 349 p.

Comissão Técnica Nacional de Contabilidade. Comparação dos custos administrativos entre as EFPC e as EAPC. In: 28º CONGRESSO BRASILEIRO DOS FUNDOS DE PENSÃO: CAPITALISMO SOCIAL E CRESCIMENTO – O FUTURO É AGORA, 2007. **Revista**. Belo Horizonte. ABRAPP/ICSS/SINDAP, 2007. p. 80-85.

CONDE, Newton Cezar; ERNANDES, Ivan Sant'Ana. **Atuária para não atuários**. São Paulo: ABRAPP/ICSS/SINDAP, 2007. 168 p.

COUTINHO, Luciano G.; BORGES, Bráulio Lima. O potencial de crescimento da previdência complementar e o seu papel no desenvolvimento financeiro e econômico brasileiro. In: GÓES, Wagner de (org.). **Papel dos fundos de pensão na formação da economia brasileira**. São Paulo: ABRAPP/ICSS/SINDAPP, 2007.

DEDECCA, Cláudio Salvadori. Notas sobre a evolução do mercado de trabalho no Brasil. **Revista de Economia Política**. São Paulo, v. 25, n. 1, p. 94-111, jan./mar. 2005.

DELGADO, Ignacio Godinho. **Previdência social e mercado no Brasil**: a presença empresarial na trajetória da política social brasileira. São Paulo: LTr, 2001. 317 p.

**Dicionário de Previdência Complementar**, São Paulo: ABRAPP/ICSS/SINDAPP, 2008, 175 p.

ELLERY JÚNIOR, Roberto de Goes; BUGARIN, Mirta N.S. Previdência social e bem estar no Brasil. **RBE – Revista Brasileira de Economia**. Rio de Janeiro, v. 57, p. 27-57, jan./mar. 2003.

ELLERY JÚNIOR, Roberto de Goes; MIRANDA, Rogério Boueri. Um algoritmo numérico para o cálculo dos estados estacionários e da dinâmica de transição em modelos de gerações superpostas. **Revista Estudos Econômicos**. São Paulo, v. 32, n. 1, p. 5-34, jan./mar. 2002.

FAMA JR., Eugene. *Soluciones de mercado para reducir el riesgo de inversión de los fondos de pensiones*. In: Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones - FIAP (org.). **Perspectivas en la inversión de los fondos de pensiones**. Santiago: CIEDESS, 2007. 492 p.

FEITOZA, Laís. A gestão da comunicação em fundos de pensão com foco em governança corporativa. In: TOMASINI, Andrea (org.). **Rumo à excelência dos fundos de pensão**. Goiânia: Scala, 2007. 224 p.

FELTRIN, Luciano. Funcef ganha 58% com renda variável. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 08 fev.2008, Gazeta Investe, p. b-3.

**Fundos de Pensão**, São Paulo: ABRAPP/ICSS, ano XXVII – nº 342, jul. 2008.

GACITÚA-MARIÓ, Estanislao; WOOLCOCK, Michael (Org.). **Exclusão social e mobilidade no Brasil**. Brasília: Ipea: Banco Mundial, 2005. 306 p.

GALLO, Rodrigo. Benefício na marcha lenta. **Jornal da Tarde**, São Paulo, 07 fev. 2008, p. 11a.

GAUDENZI, Patrícia Bessan Linhares. Tributação dos investimentos em previdência complementar privada. São Paulo: Quartier Latin, 2008. 302 p.

GODOI, Christiane Kelinübing; MATTOS, Pedro Lincoln C.L. Entrevista qualitativa: instrumento de pesquisa e evento dialógico. In: GODOI, Christiane Kelinübing; BANDEIRA-DE-MELLO, Rodrigo; SILVA, Anielson Barbosa da (org.). **Pesquisa qualitativa em estudos organizacionais: paradigmas, estratégias e métodos**. São Paulo: Saraiva, 2006. 460 p.

GOMES, Marília Miranda Forte. **Da atividade à invalidez permanente: um estudo utilizando dados do Regime Geral da Previdência Social (RGPS) do Brasil no período 1999-2002**. 2008. 122 f. Dissertação (Mestrado em Demografia) – Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2008.

PROJEÇÃO POPULAÇÃO BRASIL – 2050. In: INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. **Banco de dados**. Disponível em: <[http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/populacao/projecao\\_da\\_populacao/default.shtm](http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/populacao/projecao_da_populacao/default.shtm)>. Acesso em: 18 set. 2008.

JENSEN, M. C; MECKLING, W.H. Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade. **RAE – Revista de Administração de Empresas**. São Paulo, p. 87-125, abr./jun. 2008.

KOTLER, Philip. **Administração de marketing: análise, planejamento, implementação e controle**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1998. 725 p.

KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009. 201 p.

LOVISOTTO, Fernando. Fundos de pensão e gestão de riscos dos investimentos. In: REIS, Adacir (org.). **Fundos de pensão e mercado de capitais**. São Paulo: Peixoto Neto, 2008. 239 p.

MAIDANCHEN, Denise. A regra de investimentos dos fundos de pensão. In: REIS, Adacir (org.). **Fundos de pensão e mercado de capitais**. São Paulo: Peixoto Neto, 2008. 239 p.

MALLMANN, Gaspar Calisto. **Estudo sobre a percepção da previdência social e sua influência na decisão de aderir a planos de previdência complementar privada aberta**. 2004. 143 f. Dissertação (Mestrado Profissionalizante em Engenharia) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2004.

MARCONI, Marina de Andrade, LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos da metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003. 311 p.

MATIAS, Flávio de Paula. **Contribuição para aposentadoria por tempo de serviço no Brasil no período de 1960 a 2000, segundo o regime de repartição e de capitalização**: uma análise dos efeitos das mudanças demográficas e econômicas. 2004. 63 f. Dissertação (Mestrado em Demografia) – Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2004.

MATTOS, Pedro Lincoln C.L. Análise de entrevistas não estruturadas: da formalização à pragmática da linguagem. In: GODOI, Christiane Kelinübing; BANDEIRA-DE-MELLO, Rodrigo; SILVA, Anielson Barbosa da (org.). **Pesquisa qualitativa em estudos organizacionais**: paradigmas, estratégias e métodos. São Paulo: Saraiva, 2006. 460 p.

PEREIRA, Norma Tereza Diniz de Sousa. **O programa “Envelhecer com Saúde” como instrumento de marketing de relacionamento em uma operadora de planos de saúde**. 2008. 111 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade Novos Horizontes, Belo Horizonte, 2008.

PIMENTEL, Fernando. O papel social dos fundos de pensão. In: GÓES, Wagner de (org.). **Papel dos fundos de pensão na formação da economia brasileira**. São Paulo: ABRAPP/ICSS/SINDAPP, 2007.

PINHEIRO, Ricardo Pena. **A demografia dos fundos de pensão**. Brasília: Ministério da Previdência Social. Secretaria de Políticas de Previdência Social, 2007. 292 p.

PINHEIRO, Ricardo Pena. **Riscos demográficos e atuariais nos planos de benefício definido e de contribuição definida num fundo de pensão**. 2005. 296 f. Tese (Doutorado em Demografia) – Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2005.

Previdência privada. **O Globo**, Rio de Janeiro, 28 nov. 2006, Suplemento especial, p. 1-8.

Previdência e vida. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 22 jun. 2007, Finanças, p. B-2.

RABELO, Flávio Marcílio. Fundos de pensão, mercado de capitais e *corporate governance*: lições para os mercados emergentes. **RAE – Revista de Administração de Empresas**. São Paulo, v. 38, n. 1, p. 38-51, jan./mar. 1998.

**RELATÓRIO SOCIAL DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR 2007** – A contribuição dos fundos de pensão para o desenvolvimento sustentável do Brasil. São Paulo: ABRAPP/ICSS/SINDAPP, 2008, 80 p.

SAAD, Nicolas Soudki. **Proposta de modelos de apreçamento de opções embutidas em produtos de previdência no Brasil**. 2007. 112 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

SCHMITT, Rita Rosane Ketzer. **Desenvolvimento de um modelo de *Balanced Scorecard* para uma entidade fechada de previdência complementar**. 2004. 127 f. Dissertação (Mestrado Profissionalizante em Economia com ênfase em Controladoria) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2004.

TAFNER, Paulo. **Simulando o desempenho do sistema previdenciário e seus efeitos sobre pobreza sob mudanças nas regras de pensão e aposentadoria**. Rio de Janeiro: IPEA, Texto para discussão nº 1264, mar.2007. 39 p.

ULYSSEA, Gabriel. Informalidade no mercado de trabalho brasileiro: uma resenha da literatura. **Revista de Economia Política**. São Paulo, v. 26, n. 4, p. 596-618, out./dez. 2006.

WILLIAMSON, O.E. Transaction cost economics: the governance of contractual relations. **Journal of Law and Economics**, v. XXII, p. 233-261, out. 1979.

WILLIAMSON, O.E. The economics of organization: the transaction cost approach. **The American Journal of Sociology**, v. 87, n. 3, p. 548-577, nov. 1981. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/2778934>. Acesso em: 22 jul.2008.

WILLIAMSON, O.E. **The economics institutions of capitalism**: firms, markets, relational contracting. New York: The Free Press, 1985. 450 p.

WILLIAMSON, O.E. The Economics of Governance. **The American Economic Review**, v. 95, n. 2. Philadelphia, p. 1-18, mai.2005. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/4132783>. Acesso em: 22 jul.2008.

VAZQUEZ, Daniel Arias. *et al.* Política econômica e política social no Brasil nos anos 1990: possibilidades, limites e condicionantes. **Revista Economia e Sociedade**. Campinas, v. 13, n. 2, p. 147-167, jul./dez. 2004.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2003. 96 p.

VIEIRA, Marcelo Milano Falcão. Por uma boa pesquisa (qualitativa) em administração. In: VIEIRA, Marcelo Milano Falcão e ZOUAIN, Deborah Moraes (org.). **Pesquisa qualitativa em administração**. Rio de Janeiro: FGV, 2006. 223 p.

WEINTRAUB, Arthur Bragança de Vasconcellos. **Previdência privada – doutrina e jurisprudência**. São Paulo: Quartier Latin, 2005. 334 p.

ZYLBERSTAJN, Hélio; AFONSO, Luís Eduardo; SOUZA, André Portela. Reforma da previdência social e custo de transição: simulando um sistema universal para o Brasil. **Revista de contabilidade e Finanças da USP**. São Paulo: especial atuária, Dez. 2006: 56-74.

## ANEXO A - Calendário de Obrigações Institucionais das EFPC - ABRAPP

| Calendário de Obrigações Institucionais - ABRAPP - Exercício 2009<br>(Revisado e atualizado em 16/04/2009)  |   |  |  |  |
|---|---|--|--|--|
| OBSERVAÇÃO:<br>EMBORA SEJA POSSÍVEL O ENVIO/DIVULGAÇÃO, EM DIAS NÃO ÚTEIS, DE ALGUMAS INFORMAÇÕES, NOTADAMENTE AQUELAS VIA SISTEMA ELETRÔNICO, UTILIZAMOS, PARA DETERMINAÇÃO DE DATAS LIMITE, OS ÚLTIMOS DIAS ÚTEIS ANTERIORES AO VENCIMENTO DOS PRAZOS - CONSIDERANDO APENAS OS FERIADOS NACIONAIS-, EM VIRTUDE DE OPÇÃO POR POSTURA MAIS CONSERVADORA |   |  |  |  |
| Descrição   | Prazo Legal   | Fundamentação  | Datas                                    | Modalidade de Envio  |
|   |   | Legal  | Exercício 2009                           |  |
| <b>Obrigações Contábeis e de Investimento</b>   |   |  |  |  |
| <b>A cada 3 anos</b>  |   |  |  |  |
| Reavaliação dos Imóveis   | a cada 3 anos   | Resolução CMN 3.456, de 01/06/2007, artigo 32, inciso II e Instrução SPC nº 14, de 18/01/2007, art. 8º   | depende da EFPC                          | Manter na EFPC   |
| <b>Anualmente</b>   |   |  |  |  |
| Encaminhar as Demonstrações Contábeis Consolidadas (Balanço Patrimonial, DRE, Demonstração de Fluxos Financeiros e Notas Explicativas) aos Conselhos Deliberativo e Fiscal para elaboração de manifestação/parecer  | Até 31 de março do exercício subsequente ao de referência | Resolução CGPC n.º 05, de 30/01/2002, alterada pela Resolução CGPC n.º 10, de 05/07/2002, e Resolução CGPC nº 23, de 06/12/2006  | 31/03/2009*<br>* Ver campo de observação | Via ECT com AR   |
| Encaminhar as Demonstrações Contábeis Consolidadas (Balanço Patrimonial, DRE, Demonstração de Fluxos Financeiros e Notas Explicativas) e respectivos pareceres (parecer do Atuário, parecer dos Auditores Independentes, parecer do Conselho Fiscal e manifestação do Conselho Deliberativo) à SPC  | Até 31 de março do exercício subsequente ao de referência | Resolução CGPC n.º 05, de 30/01/2002, alterada pela Resolução CGPC n.º 10, de 05/07/2002, e Resolução CGPC nº 23, de 06/12/2006  | 31/03/2009*<br>* Ver campo de observação | Via ECT com AR   |
| Divulgar as Demonstrações Contábeis Consolidadas (Balanço Patrimonial, DRE, Demonstração de Fluxos Financeiros e Notas Explicativas) e os pareceres exigidos (parecer do Atuário, parecer dos Auditores Independentes, parecer do Conselho Fiscal e manifestação do Conselho Deliberativo) aos participantes e assistidos.                              | Até 30 de abril do ano subsequente a que se referir.      | Resolução CGPC n.º 05, de 30/01/2002, anexo "E", alterada pela Resolução CGPC n.º 10, de 05/07/2002, Resolução CGPC nº 13, de 01.10.2004, art. 16, Resolução CGPC nº 23, de 06.12.2006 e Instrução SPC nº 14, de 18.01.2007. | 30/04/2009                               | Disponibilizar, de forma impressa, ou encaminhar mediante solicitação aos Participantes e Assistidos por meio da ECT |

| Descrição  | Prazo Legal  | Fundamentação   | Datas                           | Modalidade de Envio  |
|--|--|---|---------------------------------|--|
|  |  | Legal   | Exercício 2009                  |  |
| <p>* Divulgar o Relatório Anual de Informações aos Participantes e Assistidos.</p> <p>** O Relatório deverá conter, no mínimo:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Demonstrativo patrimonial e de resultados dos Planos de Benefícios;</li> <li>- Informações referentes à Política de Investimentos;</li> <li>- Relatório resumo das informações sobre o Demonstrativo de Investimentos;</li> <li>- Parecer atuarial dos Planos de Benefícios;</li> <li>- Informações segregadas sobre as despesas dos Planos de Benefícios;</li> <li>- Informações relativas às alterações de Estatuto e Regulamento;</li> <li>- Outros documentos previstos em Instrução da SPC</li> </ul> | Até 30 de abril do ano subsequente a que se referir                              | Resoluções CMN 3.456, de 01/06/2007, art. 7o., Seção II, Resolução CGPC 13, de 01/10/2004, art. 16, Resolução CGPC 07, de 04/12/2003, alterada pela Resolução CGPC 22, de 25/09/2006, Resolução CGPC 23, de 06/12/2006, art. 5o., e IN/SPC 14, de 18/01/2007, art. 20 | 30/04/2009                      | Encaminhar de forma impressa aos Participantes e Assistidos via ECT  |
| Livro Diário, registro em Cartório   | Até 90 dias após o encerramento do exercício                                     | Res. CGPC n.º 05, de 30/01/2002, anexo "e", alterada pela Res. CGPC n.º 10, de 05/07/2002   | 31/03/2009                      | Manter o livro registrado na EFPC (não enviar à SPC)   |
| Orçamento Geral da Entidade  | Aprovação até o final de cada exercício financeiro.                              | Resolução CGPC nº 05, de 30/01/2002, alterada pela Resolução CGPC nº 10, de 05/07/2002, e Resolução CGPC nº 13, de 01/10/2004   | 30/12/2009                      | Manter na EFPC à disposição da SPC pelo prazo de 5 anos  |
| Política de Investimentos, aprovação pelo Conselho Deliberativo  | Antes do início do exercício a que se referir                                    | Resolução CMN 3.456, de 01/06/2007, artigo 6º, Seção II   | 30/12/2009                      | Manter na EFPC   |
| Política de Investimentos para exercício 2010  | Enviar à SPC no prazo de até 30 dias após a aprovação pelo Conselho Deliberativo | Res. CMN 3.456, de 01/06/07, art. 6º, inciso VII - seção II, parágrafo 2o. e Res. CGPC nº 7, de 04/12/03, art. 3º, alterada pela Res. CGPC nº 22, de 25/09/06   | O prazo máximo seria 30/01/2010 | SICADI   |
| Informações relativas REVISÃO ANUAL da Política de Investimentos, disponibilizar aos Participantes e Assistidos. (encaminhamento em meio eletrônico)   | Até 30 dias após a aprovação pelo Conselho Deliberativo                          | Res. CMN 3.456, de 01/06/2007, art. 7o., Seção II, Res. CGPC nº 13, de 01/10/2004, art. 16, Res. CGPC nº 7, de 04/12/2003, alterada pela Res. CGPC nº 22, de 25/09/2006, Res. CGPC nº 23, de 06/12/2006, art. 5º, e Instrução SPC nº 14, de 18/01/2007, art. 20       | 30/04/2009                      | Disponibilizar aos Participantes e Assistidos no site da EFPC  |
| Disponibilizar aos Participantes e Assistidos, relatório discriminando as Assembléias gerais, realizadas no período em que a EFPC faz-se representar   | Até o dia 30 de abril do ano subsequente ao que se referir                       | Resolução CGPC nº 23, de 06.12.2006 e Instrução SPC nº 14, de 18.01.2007, artigo 20   | 30/04/2009                      | Disponibilizar, de forma impressa, ou encaminhar mediante solicitação aos Participantes e Assistidos por meio da ECT |
| Disponibilizar aos Participantes e Assistidos o Demonstrativo de Investimentos   | Até o dia 30 de abril do ano subsequente ao que se referir                       | Resolução CGPC nº 23, de 06.12.2006 e Instrução SPC nº 14, de 18.01.2007  | 30/04/2009                      | Disponibilizar, de forma impressa, ou encaminhar mediante solicitação aos Participantes e Assistidos por meio da ECT |
| Prestar informações relativas às carteiras sob administração de pessoa natural ou jurídica (data-base: março do ano corrente)  | Anual, até 31 de maio  | Base Legal: IN CVM nº 306, de 05/05/1999, alterada pelas IN's CVM nº 364/02, 448/07 e 450/07  | 29/05/2009                      | SITE da CVM (obrigação da EFPC por meio do Diretor responsável)  |

| Descrição   | Prazo Legal   | Fundamentação   | Datas  | Modalidade de Envio                                 |
|---|---|---|--|---|
|   |   | Legal   | Exercício 2009   |   |
| <b>Semestralmente</b>   |   |   |  |   |
| Enviar ao Conselho Fiscal relatório de execução dos Planos de Enquadramento para elaboração de parecer, atestando as providências adotadas  | Até 30 de Setembro (1º semestre) e até 31 de Março (2º semestre)  | Instrução SPC nº 14, de 18/01/2007, artigo 16 e Res. CMN nº 3.456, de 01/06/2007, alterada pela Res. CMN 3.558, de 27/03/2008, alterada pela Res. CMN 3.652, de 17/12/2008                  | 31/03/09* (2º semestre/2008)<br>30/09/09*<br><br>* Ver campo de observação   | Por meio de carta ao CF                             |
| Encaminhar à SPC, o relatório de execução dos Planos de Enquadramento, acompanhados de parecer do Conselho Fiscal atestando as providências adotadas  | Até 30 de setembro (1º semestre) e 31 de março (2º semestre)  | Instrução SPC nº 14, de 18/01/2007, art. 16 e Res. CMN nº 3.456, de 01/06/2007, alterada pela Res. CMN 3.558, de 27/03/2008, alterada pela Res. CMN 3.652, de 17/12/2008                    | 31/03/09* (2º semestre/2008)<br>30/09/09*<br><br>* Ver campo de observação   | Por meio de correspondência à SPC (ECT)             |
| Enviar as informações referentes à Divergência Não Planejada à SPC  | Até 30 de setembro (1º semestre) e 31 de março (2º semestre)  | Instrução SPC nº 14, de 18/01/2007, artigos 9º e 10   | 31/03/09* (2º semestre/2008)<br>30/09/09*<br><br>* Ver campo de observação   | SICADI  |
| Envio, à SPC, diretamente pelas instituições financeiras contratadas pela EFPC, de extratos de posição de custódia dos títulos públicos federais do último dia útil dos meses de junho e dezembro de cada ano | Até o último dia do mês subsequente ao do extrato   | Instrução SPC nº 19, de 05 de dezembro de 2007 (OBS: capturando os arquivos na página eletrônica do SELIC/RTM)  | 31/07/2009 e 30/01/2010  | Custodiante remete à SPC, c/c para a EFPC           |
| Justificativa técnica e relatório de providências adotadas quanto à manutenção ou não dos ativos que compõem as carteiras dos planos de benefícios  | Até 30 dias após a apuração da divergência negativa (DNP). Manter à disposição do Conselho Fiscal e da SPC que poderá solicitar o envio dos mesmos a qualquer tempo | Instrução SPC nº 14, de 18/01/2007, artigos 11 e 12   | 30/04/2009 e 30/10/2009  | SICADI e Manter internamente na EFPC por cinco anos |
| <b>Mensalmente</b>  |   |   |  |   |
| Balancetes mensais, encaminhamento à SPC  | Até o último dia do mês subsequente ao de referência  | Resolução CGPC n.º 05, de 30/01/2002, anexo "e", alterada pela Resolução CGPC n.º 10, de 05/07/2002, e Resolução CGPC nº 23, de 06/12/06 alterada pela Resolução MPS CGPC nº 25 de 30/06/08 | 27/02/09, 31/03/09*, 30/04/09, 29/05/09, 30/06/09*, 31/07/09, 31/08/09, 30/09/09*, 30/10/09, 30/11/09, 30/12/09* e 29/01/2010<br><br>* Ver campo de observação   | SICADI  |
| Demonstrativo de Investimentos, encaminhamento à SPC  | Até o 15º dia subsequente ao prazo final de encaminhamento do balancete contábil  | Instrução SPC nº 14, de 18.01.2007, artigo 6º   | 13/02/2009, 13/03/09, 15/04/09*, 15/05/09, 15/06/09, 15/07/09*, 14/08/09, 15/09/09*, 15/10/09, 13/11/09*, 15/12/09*, 15/01/2010<br><br>* Ver campo de observação | SICADI  |
| Envio, à SPC, de extratos de movimentação e de estoques diários de títulos públicos relativos às contas individualizadas das EFPC   | Até o último dia útil do mês subsequente ao do extrato  | Artigo 2o., alínea a, da IN SPC nº 19, de 05/12/2007  | 08/01/09; 06/02/09; 03/03/09; 07/04/09; 08/05/09; 05/06/09; 07/07/09; 07/08/09; 04/09/09; 07/10/09; 06/11/09; 07/12/09   | Uso de aplicativo SISBACEN, c/c para a EFPC         |

| Descrição   | Prazo Legal  | Fundamentação  | Datas   | Modalidade de Envio  |
|---|--|--|---|--|
|   |  | Legal  | Exercício 2009  |  |
| <b>Anualmente</b>   |  |  |   |  |
| <b>Obrigações Atuariais</b>   |  |  |   |  |
| DRAA – Demonstrativo Resultados Avaliação Atuarial, encaminhamento à SPC  | Juntamente com o Balanço Patrimonial   | Portaria SPC nº 140, de 13/10/95, Portaria SPC nº 686, de 29/02/00, Portaria SPC nº 328, de 24/02/2006 e Resolução CGPC nº 11, de 30/11/1995 | 31/03/2009*<br>* Ver campo de observação  | Via Portal SPC   |
| Disponibilizar aos Participantes e Assistidos o DRAA<br><br>Nota 1: Conteúdo a ser disponibilizado depende de regulamentação, conforme inciso III, art. 5º da Resolução CGPC nº 23/2006 | Até o dia 30 de abril do ano subsequente ao que se referir   | Resolução CGPC nº 23, de 06.12.2006 e Instrução SPC nº 14, de 18.01.2007   | 30/04/2009<br>* OBS: não existe regulamentação, até o momento (30/04/2009 seria uma data convencionada internamente nas EFPC's) | Disponibilizar no SITE ou encaminhar, mediante solicitação, aos Participantes e Assistidos por meio da ECT |
| <b>Semestralmente</b>   |  |  |   |  |
| Benefícios previstos e população abrangida nos Planos de Benefícios, encaminhamento à SPC   | Janeiro à junho: último dia de agosto / julho à dezembro: último dia do mês de fevereiro subsequente | Instrução MPS/SPC nº 24 de 05/06/2008  | 27/02/2009 e 31/08/2009   | Via Portal SPC   |
| <b>Obrigações de Controles Internos</b>   |  |  |   |  |
| <b>Semestralmente</b>   |  |  |   |  |
| Relatório de controles internos e manifestação do Conselho Fiscal sobre a Política de Investimentos, custos, premissas e hipóteses atuariais e execução orçamentária                    | No mínimo uma vez por semestre, até o último dia útil do semestre subsequente ao de referência       | Resolução CGPC nº 13, de 01/10/2004  | Pelo menos semestralmente, nos termos do artigo 19 da Resolução   | Manter arquivada a manifestação do CF na EFPC  |
| <b>Anualmente</b>   |  |  |   |  |
| <b>Tributos</b>   |  |  |   |  |
| <b>Anualmente</b>   |  |  |   |  |
| DIRF - Declaração de Impostos Retidos na Fonte  | Ano-calendário de 2008: deverá ser entregue até 20 h (horário de Brasília) do dia 27/02/2009         | IN RFB 888, de 19/11/2008, artigo 8o.  | 27/02/2009  | Via site da SRF (Receita Net)  |
| DIPJ - Declaração de Imposto de Pessoas Jurídicas   | Até o último dia útil de junho do exercício subsequente  | IN RFB 738, de 02/05/2007 atualizada pela IN SRF 849 DOU de 19/05/2008   | 30/06/2009  | Via site da SRF (Receita Net)  |
| Opção do Participante pela sistemática de tributação para seu Plano de Benefício  | Até o último dia útil do mês subsequente ao do ingresso nos Planos de Benefícios                     | Lei 11.196, de 21/11/2005 e IN SRF 588, de 21/12/2005  | variável  | Interno  |
| Emissão e envio do INFORME DE RENDIMENTOS, Exercício 2008, aos Participantes Assistidos e não Assistidos dos Planos de Benefícios   | Até o último dia do mês de fevereiro   | IN SRF120, de 28/12/2000, e atualizada pela IN SRF 288, de 24/01/2003  | 27/02/2009  | Extrato via ECT  |

| Descrição   | Prazo Legal   | Fundamentação   | Datas   | Modalidade de Envio             |
|---|---|---|---|---------------------------------|
|   |   | Legal   | Exercício 2009  |                                 |
| Emissão e envio dos comprovantes de recolhimento de IRRF (Pessoa Física e Jurídica), PIS/COFINS/CSLL, ref. Exercício 2006, aos prestadores de serviços e empregados da Entidade | Até o último dia do mês de fevereiro  | Lei 10.833/03, alterada pela Lei 10.925/04 e pela Lei 11.196, de 21/11/2005 e IN SRF 288, de 24/01/2003   | 27/02/2009  | Extrato via ECT                 |
| Realizar Inventário de Bens Patrimoniais da Entidade  | Até o último dia útil do exercício  | Res.CGPC n.º 05, de 30/01/02, anexo "e", alterada pela Res.CGPC n.º 10, de 05/07/02   | 30/12/2009  | Interno                         |
| RAIS - Relação Anual de Informações Sociais   | Até o final do mês de Março do ano seguinte (data fixada em Portaria do MTE). OBS: a data limite inicia-se em 16/01/2009 e encerra-se em 28/03/2009   | Instituída pelo Decreto no 76.900, de 23/12/75, cujo atraso está sujeito a multa conforme previsto no art.25 da Lei nº 7.998, de 11 de Janeiro de 1990.Portaria MTE nº 500, de 22.12.2005, Portaria MTE nº 27, de 16.03.2006 e Portaria MTE nº 205, de 21/12/2006, Portaria MTE - 651, de 28/12/2007, atualmente vigorando a Portaria 1.207, de 01/12/2008, publicada no D.O.U. em 05/01/2009 | 27/03/2009  | Arquivo entregue na CEF         |
| Encaminhar à Secretaria da Receita Federal (SRF) a Declaração sobre Opção de Tributação de Planos Previdenciários (DPREV)   | Até o último dia útil do mês de julho do ano-calendário subsequente ao que se der a opção   | Instrução Normativa SRF nº 588, de 21.12.2005, artigo 13, Instrução Normativa SRF nº 667, de 27.07.2006 e Instrução Normativa SRF nº 673, de 01.09.2006   | 31/07/2009  | Via site da SRF (Receita Net)   |
| <b>Mensalmente</b>  |   |   |   |                                 |
| DACON - Demonstrativo de Apuração de Contribuições Sociais  | Até o 5º dia útil do segundo mês subsequente ao mês de referência, exceto o DACON do período de Out/08 a Jun/09, cuja entrega será efetuada até o 5o. Dia útil do mês de Agosto/2009, conforme RFB 922, de 20/02/2009 | IN SRF 590, de 22/12/2005, IN SRF 708, de 09/01/2007 e SRF nº 833, de 20/03/2008, RFB 891 de 05/12/2008, alterada pela IN RFB 922, de 30/12/2008 e RFB 922 de 20/02/2009  | 06/03/09, 07/04/09, 08/05/09, 06/06/09, 07/07/09, 07/08/09, 08/09/09, 07/10/09, 09/11/09, 07/12/09                      | Via site da SRF (Receita Net)   |
| DCTF - Declaração de Contribuições e Tributos Federais  | Até o dia 20 do segundo mês subsequente ao fato gerador   | IN SRF 786, de 19/11/2007 e IN's SRF 871, de 19/08/2008, IN RFB 903, de 30/12/2008, art. 7o., parágrafo I, alterada pela IN RFB 903, de 30/12/2008 e RFB 922 de 20/02/2009  | 22/01/09, 20/02/09, 20/03/09, 23/04/09, 20/05/09, 19/06/09, 20/07/09, 20/08/09, 18/09/09, 20/10/09, 20/11/09, 18/12/09  | Via site da SRF (Receita Net)   |
| DMSP - Declaração Mensal de Serviços Prestados (só aplicável em BRASÍLIA)   | Até o dia 20 do mês subsequente ao de apuração  | Decreto 25.508, de 19/01/2005   | 20/02/08, 20/03/08, 20/04/08, 20/05/08, 19/06/08, 17/07/08, 20/08/08, 18/09/08, 20/10/08, 20/11/08, 18/12/08 e 20/01/09 | Pagto. com Guia de Recolhimento |
| PIS/COFINS  | Até último dia útil do 2º (segundo) decêndio subsequente ao mês de ocorrência dos fatos geradores   | IN SRF 358, de 09/09/2003 e pela IN SRF 464, de 21/10/200, Lei 11.196, de 21/11/2005 e Lei 11.727 de 23/06/08   | 19/01/09, 20/02/09, 20/03/09, 20/04/09, 20/05/09, 19/06/09, 20/07/09, 20/08/09, 18/09/09, 20/10/09, 20/11/09, 18/12/09  | Pagto. com Guia de Recolhimento |

| Descrição   | Prazo Legal  | Fundamentação  | Datas  | Modalidade de Envio             |
|---|--|--|--|---------------------------------|
|   |  | Legal  | Exercício 2009   |                                 |
| Envio do relatório GFIP - Guia de Recolhimento do FGTS e Informações à Previdência Social, com a discriminação dos recolhimentos efetuados e recolhimento do FGTS do mês anterior | Até o dia 7 do mês subsequente ao da competência                                 | IN 25 - 27/12/01.Art. 8º, Lei 8.036 de 15/05/90, art. 15, Lei 8.212, de 24/07/91, alterada p/ MP 351, de 21/07/07, Dec. 3.048, de 06/05/99, alt. p/Dec. 5.545, de 23/09/05 e pela Lei 11.488, de 15/06/07, Lei 9528, de 10/12/97, Dec.2803, de 20/10/98 e Circular CEF 321 de 20/05/04, IN SRF 09, de 24/11/05, alterada p/ IN SRF 11, de 25/04/06 | 07/01/09, 06/02/09, 06/03/09, 07/04/09, 07/05/09, 05/06/09, 07/07/09, 07/08/09, 04/09/09, 07/10/09, 06/11/09, 07/12/09, 07/01/2010   | Pagto. com Guia de Recolhimento |
| INSS - Recolhimento a Previdência Social, juntamente com o Recolhimento de Salário Educação (na mesma guia GPS)   | Até o dia vinte do mês seguinte ao da competência                                | Lei 8212, de 24/07/1991, alterada pelo Decreto 3048, de 06/05/1999 e pelo Decreto 5545, de 23/09/2005 e Art. 212 - § 5º, da Constituição Federal - Leis 9.424/96, 9.766/98 e 10.832/03 e pelos D.L. 3.142/99 e 4.743/03, IN INSS 29 de 04/06/2008  | 19/01/09, 20/02/09, 20/03/09, 20/04/09, 20/05/09, 19/06/09, 20/07/09, 20/08/09, 18/09/09, 20/10/09, 20/11/09, 18/12/08   | Pagto. com Guia de Recolhimento |
| IRRF - Imposto de Renda Retido na Fonte   | Até o último dia útil do segundo decêndio do mês subsequente aos fatos geradores | Lei 8981, de 20/01/95 e Dec. 3000, de 26/03/99, alt. p/ Lei 11.196, de 21/11/05, artigo 70, Letra D do item 1 (especificamente para o mês de Dez/2007, vide Art. 70, & Único, inciso II) e Decreto 11.482, de 31/05/2007   | 20/01/09, 20/02/09, 20/03/09, 20/04/09, 20/05/09, 19/06/09, 20/07/09, 20/08/09, 18/09/09, 20/10/09, 20/11/09, 18/12/09, 20/01/2010   | Pagto. com Guia de Recolhimento |
| CAGED - Cadastro Geral de Empregados e Desempregados  | Até o dia 07 do mês subsequente ao mês de competência                            | Lei 4.923/65, que instituiu o regime permanente de admissões e dispensas, sob o regime da CLT  | 07/01/09, 06/02/09, 06/03/09, 07/04/09, 07/05/09, 05/06/09, 07/07/09, 07/08/09, 07/09/09, 07/10/09, 06/11/09, 07/12/09   | Via site do MPAS                |
| <b>Quinzenalmente</b>   |  |  |  |                                 |
| PIS/COFINS/CSLL - Contribuição Social sobre Lucro Líquido   | Até o último dia da quinzena subsequente à quinzena de referência                | Lei 10833, de 29.12.2003, alterada pela Lei 10925, de 26.07.2004 e pela Lei 11.196, de 21/11/2005, em seu artigo 74, Lei 11.488, de 15/06/2007   | 15/01/09, 31/01/09, 13/02/09, 27/02/09, 13/03/09, 31/03/09, 15/04/09, 30/04/09, 15/05/09, 29/05/09, 15/06/09, 29/06/09, 15/07/09, 29/07/09, 14/08/09, 29/08/09, 15/09/09, 30/09/09, 15/10/09, 30/10/09, 13/11/09, 30/11/09, 15/12/09, 30/12/09 | Pagto. com Guia de Recolhimento |
| <b>Decendialmente</b>   |  |  |  |                                 |
| IOF - Imposto sobre Operações Financeiras   | Até o terceiro dia útil do decêndio subsequente aos fatos geradores              | Decreto 4.494, de 03/12/2002, alterado pela Lei 11.196, Decreto 6.306, de 14/12/2007 e Decreto 6.339, de 03/01/2008, IN 907, de 09/01/2009 da SRF  | 15 e 23/01/09, 06, 13 e 25/02/09, 05, 13 e 26/03/09, 03, 15 e 24/04/09, 06, 14 e 26/05/09, 04, 12 e 25/06/09, 03, 15 e 23/07/09, 05, 13 e 25/08/09, 03, 15 e 24/09/09, 02, 15 e 23/10/09, 05, 13 e 25/11/09, 03, 15 e 23/12/09,                | Pagto. com Guia de Recolhimento |
| <b>Trimestralmente</b>  |  |  |  |                                 |
| Emitir e enviar Extrato de Contribuições aos Participantes não Assistidos dos Planos  | Trimestralmente  | IN SPC 05, de 09/05/2003, art. 20, atendendo a Resolução CGPC 06, de 30/10/2003  | 31/03/2009, 30/06/2009, 30/09/2009, 31/12/2009   | Extrato via ECT                 |

| Descrição  | Prazo Legal | Fundamentação  | Datas          | Modalidade de Envio   |
|--|-------------|--|----------------|---|
|  |             | Legal  | Exercício 2009 |   |
| Cadastrar dados dos Dirigentes (cadastro de Dirigentes)  |             | IN SPC 23, de 05/06/2008 (OBS: A Entidade terá o prazo de 5 dias após a data de posse, para atualizar o Cadastro).   |                | Portal da SPC   |
| Emitir e enviar EXTRATO DE OPÇÃO ao Participante desligado do Patrocinador   |             | O envio do extrato deverá ser no prazo máximo de 30 dias, contados da data do desligamento do Participante (IN SPC 05, de 09/05/2003, art. 20, atendendo a Resolução CGPC 06, de 30/10/2003) |                | Extrato via ECT   |
| Informações ao COAF de movimentações acima de R\$ 50.000,00 por cliente em um mês calendário.  |             | IN SPC n.º 26, de 01/09/2008 (artigos 10 e 11), no prazo de 24 hs após conhecimento do fato gerador pela EFPC  |                | Site do COAF  |
| Atualizar informações cadastrais dos Dirigentes  |             | IN SPC n.º 23 de 05/06/08 (prazo para comunicar a SPC via Portal de Sistemas SPC: 5 dias úteis após a data da posse)   |                | Portal SPC  |
| Enviar à SPC para aprovação, atos normativos (Estatutos, Regulamentos, Planos etc), sempre que houverem alterações, após aprovação do CD   |             | Resolução CGPC 07, de 21/05/2002   |                | Correspondência via ECT com A.R.  |
| Obter o atendimento, pela SPC, nos prazos determinados na legislação, para requerimentos diversos enviados pela Entidade para análise (quando houverem), por modalidade  |             | IN- MPS/SPC 30, de 19/03/2009 OBS: Os prazos variam, de acordo com o tipo de requerimento, e se aplicam aos órgãos internos da SPC, nos termos da IN 30 da SPC.                              |                | SPC retornando a EFPC   |
| Pedido eletrônico de ressarcimento ou restituição e declaração de compensação, relativo a tributo ou contribuição administrados pela SRF   |             | IN SRF 598, de 28/12/2005  |                | Site da SRF   |
| Execução judicial da dívida de Patrocinador que não efetivar as contribuições normais e extraordinárias, com comunicação à SPC pelo Conselho Deliberativo  |             | LC 109, de 29/05/2001 e Decreto 4942, de 30/12/2003  |                | Via Judicial (quando houver)  |
| Enviar à SPC através de carta, cópia dos contratos/termos de renegociação da dívida de Patrocinador que não efetivar as contribuições normais e extraordinárias  |             | Resolução CGPC n.º 05, de 30/01/2002, alterada pela Resolução CGPC n.º 10, de 05/07/2002   |                | Correspondência via ECT com A.R.  |
| Cadastrar, no sistema de captação de dados disponível na página eletrônica do Min. da Prev. Social, a aquisição do primeiro lote de cotas de fundos de investimento e de fundos de investimento em cotas de fundo de investimento dos quais as Entidades Fechadas de Previdência Complementar sejam cotistas, direta ou indiretamente (obs: prazo de até 20 dias após a aquisição) |             | Instrução SPC nº 14, 18/01/2007  |                | SICADI  |
| Cadastrar, no sistema de captação de dados disponível na página eletrônica do Ministério da Previdência Social, o resgate total de cotas de fundos de investimento e de fundos de investimento em cotas de fundo de investimento dos quais as entidades fechadas de previdência complementar sejam cotistas, direta ou indiretamente (obs: prazo de até 20 dias após o resgate)    |             | Instrução SPC nº 14, 18/01/2007  |                | SICADI  |
| Excluir, no sistema de captação de dados disponível na página eletrônica do Ministério da Previdência Social, os dados de fundos de investimento e de fundos de investimentos em cotas de fundos de investimentos preenchidos indevidamente (obs: prazo de até 10 dias após a inclusão de informações incorretas)  |             | Instrução SPC nº 14, 18/01/2007  |                | SICADI  |
| Promover a atualização das informações constantes no CNPB, no prazo de 20 dias contados da aprovação, pela SPC, das alterações do regulamento do plano de benefícios   |             | Instrução SPC nº 09, de 17/01/2006   |                | SICADI  |
| Divulgar aos participantes e assistidos as alterações de Estatuto ou Regulamento dos planos de benefícios, no prazo de 30 dias, contados da data da aprovação  |             | Resolução CGPC nº 23, de 06/12/2006  |                | Disponibilizar no Site da EFPC ou encaminhar, mediante solicitação, aos Participantes e Assistidos por meio da ECT  |
| Encaminhar aos participantes e assistidos as informações referentes às eventuais revisões da política de investimentos   |             | Resolução CGPC nº 23, de 06/12/2006  |                | Encaminhar no prazo de até 30 dias, contados da data da respectiva aprovação pelo CD da EFPC, disponibilizando no site ou remetendo, mediante solicitação, neste caso via ECT |

| Descrição  | Prazo Legal | Fundamentação   | Datas          | Modalidade de Envio  |
|--|-------------|---|----------------|--|
|  |             | Legal   | Exercício 2009 |  |
| Entregar Certificado, aos Participantes e Beneficiários, no ato da inscrição no Plano de Benefício, onde estarão indicados os requisitos que regulam a admissão e a manutenção da qualidade de Participante, bem como os requisitos de elegibilidade e forma de cálculo dos benefícios                             |             | Art.10, § 1º, inciso I da Lei Complementar nº 109, de 29/05/2001e Resolução CGPC nº 23, de 06/12/2006, art.2º Inciso I  |                | Entregar no ato da adesão  |
| Entregar cópia do Estatuto e do Regulamento do Plano de Benefícios, aos Participantes, Assistidos e Autopatrocinados, no ato da inscrição no Plano de Benefício e quando ocorrerem alterações  |             | Art,10, § 1º, inciso I da Lei Complementar nº 109, de 29/05/2001e Resolução CGPC nº 23, de 06/12/2006, art.2º Inciso II   |                | Entregar na adesão ou qdo.houverem alterações, após disponibilizar no site da EFPC |
| Entregar Material Explicativo com as características dos Planos de Benefícios, aos Participantes e Assistidos, no ato de inscrição no Plano de Benefício   |             | Art,10, § 1º, inciso I da Lei Complementar nº 109, de 29/05/2001e Resolução CGPC nº 23, de 06/12/2006, art.2º Inciso III  |                | Atividade interna da EFPC  |
| Entregar ao Participante desligado Extrato e Termos de Opção e Portabilidade, informando seu saldo e opções: Benefício Proporcional Diferido, Portabilidade, Resgate ou Autopatrocínio, no prazo de até 30 dias da comunicação da cessação do vínculo empregatício, ou do requerimento protocolado do Participante |             | IN SPC n.º5 de 09/12/2003, art.20 atendendo a Resolução CGPC n.º 6 de 30/10/2003  |                | Atividade interna da EFPC, no desligamento ou na entrada do Participante           |
| Responder, em até 30 dias da data de formalização do pedido, as solicitações Formais dos Participantes e Assistidos  |             | Art. 24 e seu parágrafo único da Lei Complementar nº 109, de 29/05/2004 e Resolução CGPC nº 23, de 06/12/2006 art.6º  |                | Por correspondência, via AR (ECT)  |
| Atualização Cadastral relativa ao administrador de carteira de valores mobiliários - Comunicar à CVM   |             | ( Prazo de 15 dias após a ocorrência do fato gerador). Base Legal: IN CVM nº 306, de 05/05/1999, parágrafo único, alterada pela IN CVM nº 364/02, 448/07 e 450/07 OBS: <b>Esta obrigação refere-se apenas a Gestores de Carteira própria, com registro de Administrador de Carteira junto a CVM, que estão sujeitos aos dispositivos da Instrução CVM 306/1999.</b> |                | Via Site da CVM  |

## APÊNDICE A – ROTEIRO DE ENTREVISTAS AOS GESTORES DE FUNDOS DE PENSÃO

### ROTEIRO DE ENTREVISTAS

Inicialmente, gostaria de agradecer a sua valiosa participação neste trabalho, ressaltando e assegurando que esta entrevista é completamente voluntária e confidencial. Caso o(a) senhor(a) não se sinta à vontade para responder alguma pergunta, simplesmente me avise e seguiremos para a próxima questão. Durante a entrevista, será utilizado um gravador para que eu possa captar a resposta por inteiro, o que ficaria difícil, demorado e cansativo caso fosse anotar. Posteriormente, durante a transcrição das respostas, posso garantir que seu nome e o da entidade de previdência complementar a qual administra serão mantidos em sigilo. Portanto, sinta-se à vontade para responder tudo que lhe for perguntado. Caso não entenda alguma pergunta, por favor, me avise, pois terei prazer em explicá-la melhor.

#### Informações Gerais

Antes de ligar o gravador, gostaria de colher, rapidamente, algumas informações sobre sua experiência profissional, bem como sobre a Entidade Fechada de Previdência Complementar a qual administra:

#### Informações pessoais:

- Qual a sua idade? \_\_\_\_\_
- Qual a sua escolaridade? \_\_\_\_\_
- Há quanto tempo atua como gestor de fundos de pensão? \_\_\_\_\_
- Possui alguma experiência na gestão de entidades abertas de previdência complementar? Se afirmativo, favor informar quanto tempo. \_\_\_\_\_
- Qual experiência profissional possui, além da atual?

---

---

#### Informações sobre a Entidade:

- Há quanto tempo essa Entidade está em funcionamento? \_\_\_\_\_ anos

- Quantidade de participantes em 31/12/2008:

Ativos: \_\_\_\_\_ Assistidos: \_\_\_\_\_ Pensionistas: \_\_\_\_\_

- Volume de ativos sob gestão em 31/12/2008:

R\$ \_\_\_\_\_

- Composição das aplicações financeiras em 31/12/2008:

Renda Fixa: R\$ \_\_\_\_\_ Renda Variável: R\$ \_\_\_\_\_

Empréstimo a Participantes: R\$ \_\_\_\_\_

Empréstimo a Patrocinadoras: R\$ \_\_\_\_\_

Outras Modalidades: R\$ \_\_\_\_\_

- Qual tem sido, nos últimos cinco anos, a composição percentual média dos recursos aplicados em:

Renda Fixa: \_\_\_\_\_% Renda Variável: \_\_\_\_\_%

Empréstimo a Participantes: \_\_\_\_\_%

Empréstimo a Patrocinadoras: \_\_\_\_\_%

Outras Modalidades: \_\_\_\_\_%

- Tipos de planos previdenciários existentes:

Benefício Definido: \_\_\_\_

Contribuição Definida: \_\_\_\_

Plano Misto: \_\_\_\_

- Quantidade de patrocinadoras (considerando todos os planos): \_\_\_\_\_

- Tipo de patrocinadoras:

setor público: \_\_\_\_\_ setor privado: \_\_\_\_\_

- Já houve algum fechamento de plano administrado por essa Entidade? Caso afirmativo, poderia citar o motivo e como se deu a destinação do patrimônio desse plano?

- Dos planos atualmente administrados por essa Entidade, qual a situação atuarial dos mesmos?

Equilibrados: \_\_\_\_\_ Superavitários: \_\_\_\_\_ Deficitários: \_\_\_\_\_

### Entrevista por pauta

Agora vou ligar o gravador para que possamos conversar melhor, sem anotações. A seguir, serão citados alguns tópicos envolvendo a questão da previdência complementar no Brasil, e gostaria que o(a) Senhor(a) comentasse sobre os mesmos, a partir da sua experiência como administrador(a) de uma Entidade Fechada de Previdência Complementar.

#### **- A estrutura da previdência complementar no Brasil:**

- Nível de regulamentação por parte dos órgãos legais pertinentes;
  - em termos de volume de informações requeridas
  - os dados solicitados são pertinentes, na sua opinião?
  - a fiscalização exercida pelos órgãos oficiais contribuem, efetivamente, para a detecção de problemas ou orientações para uma melhor eficiência dos controles administrativos?
  
- Possibilidades de resolução de problemas ou facilidade de contato com os respectivos órgãos legais, decorrentes de dúvidas ou situações do cotidiano da Entidade;
  - quando há necessidade de contato, por telefone ou por escrito, com os órgãos responsáveis pela regulamentação de normas pertinentes às EFPC, o resultado é ágil e esclarecedor?
  - em caso de persistência da dúvida, o órgão consultado se dispõe a buscar novas informações para a resolução do problema?
  - o contato com o órgão fiscalizador se dá de forma cordial e profissional, ou há situações em que esse contato é evitado?
  
- Custo administrativo das entidades fechadas x entidades abertas de previdência complementar (abordar, também, o grau de percepção que os

participantes dos planos têm sobre o reflexo desse custo na formação da reservas financeiras);

- na sua opinião, os custos administrativos das entidades fechadas são superiores, inferiores ou equivalentes àqueles praticados pelas entidades abertas? Em que fato se baseia sua resposta?
- as informações sobre os custos de administração são, em geral, destacadas nas divulgações acessíveis aos participantes?
- quando o participante tem acesso às informações divulgadas por uma entidade aberta ou fechada, você acha que há uma compreensão dos impactos dos custos de administração na formação das reservas financeiras do plano?

- Nível de transparência das informações sobre a gestão dos planos de previdência privada em Entidades Abertas e Fechadas;

- na sua opinião, a divulgação de informações sobre a gestão e aplicação dos recursos, por parte das entidades abertas ou fechadas, são de fácil compreensão dos participantes dos planos e da sociedade em geral? Por que?
- como se dá a divulgação das mencionadas informações nessa entidade?
- existe nessa entidade algum setor ou responsável especificamente treinado para dar essas informações a um público diverso, numa linguagem de fácil compreensão? Caso afirmativo, como se dá esse processo?
- os participantes demonstram interesse em ter acesso às informações envolvendo a gestão dos ativos e do passivo do plano? Como esse interesse é percebido?

- Reflexo da longevidade dos participantes de planos de previdência, no que tange ao impacto atuarial referente aos participantes já assistidos;

- com o aumento da longevidade dos assistidos, tem ocorrido impacto nas avaliações atuariais de modo que seja necessário o aumento de contribuições desses assistidos? Ocorrendo a necessidade de

aumento de contribuição, como tem sido a reação dos assistidos ou da(s) patrocinadora(s)?

- quais medidas essa entidade tem adotado com o objetivo de verificar a real aderência da tábua atuarial utilizada nos planos geridos por essa entidade?
- existe alguma medida tomada por essa entidade no sentido de contratar seguros ou outra modalidade para a minimização dos riscos decorrentes da longevidade dos participantes? Quais?

- Na sua percepção, quais são as vantagens e desvantagens de:

- se ter um plano de previdência administrado por uma Entidade Aberta?;
- se ter um plano de previdência administrado por uma Entidade Fechada?.

#### **- Perspectivas de crescimento da previdência complementar fechada**

- Principais motivos que dificultam o crescimento dos planos de previdência fechada;

- na sua opinião, por que o número de planos fechados no Brasil cresce em um ritmo lento?
- na sua opinião, caso a(s) empresa(s) que atualmente patrocina(m) planos geridos por essa entidade não tivesse(m) esse(s) planos, ela(s) se disporia(m) a implementá-los nas mesmas condições atuais? Por que?
- na sua opinião, os julgamentos efetivados pelo Poder Judiciário, envolvendo questões alusivas aos planos fechados, têm levado em consideração as questões técnicas constantes dos respectivos regulamentos?
- Em sua percepção, existe alguma diferença, em termos de resultado, quando o julgamento de casos envolvendo fundos fechados se dá na justiça trabalhista ou justiça comum? Por que?

- Mecanismos que possibilitariam ou incentivariam o crescimento no número de pessoas ligadas a planos fechados de previdência complementar;
  - que motivos o(a) Sr.(a) atribuiria como relevantes para o crescimento do número de pessoas ligadas a planos fechados de previdência?
  - na sua opinião, que tipo de alterações na regulamentação da previdência fechada poderiam incentivar empresas e pessoas a se vincularem a um plano fechado?
  
- Os planos fechados de previdência vistos como política de recursos humanos dentro das empresas;
  - na sua opinião, as empresas utilizam os planos fechados como uma ferramenta de gestão de pessoas? Por que?
  - na sua opinião, os empregados das empresas valorizam um plano fechado como um diferencial relevante, e procuram entender e acompanhar os resultados apresentados por esse plano?
  
- Outros comentários sobre medidas que podem concorrer para tornar os planos fechados de previdência mais atrativos e conhecidos.

#### **- Crise financeira mundial**

- Impactos nos resultados de 2008, referentes aos planos administrados por essa Entidade, decorrentes da atual crise financeira mundial, iniciada nos Estados Unidos;
  - as aplicações financeiras atingiram as metas atuariais em 2008?
  - os resultados de 2008 causaram déficit em algum plano administrado por essa entidade? Caso afirmativo, haverá necessidade de aumento de contribuições ou ainda não se tem esse diagnóstico?
  - quais as expectativas para 2009 em termos do alcance de metas atuariais?
  
- Medidas tomadas pela Entidade objetivando resguardar as aplicações financeiras das reservas dos planos administrados;

- que medidas se mostraram necessárias para reduzir futuros impactos das aplicações financeiras nas metas atuariais?
  - considerando o perfil de longo prazo das aplicações dos fundos de pensão, foram identificadas novas possibilidades de aplicações que apresentem riscos inferiores aos atuais?
- Reflexos junto aos participantes (ativos e assistidos) quanto aos resultados financeiros de 2008;
- dos planos administrados por essa entidade, existe algum que vincula o reajuste do benefício à rentabilidade do patrimônio? Caso afirmativo, como se deram esses reajustes?
  - houve alguma ação judicial, impetrada por assistido ou participante, questionando o resultado do patrimônio de plano gerido por essa entidade? Caso positivo, já houve alguma decisão?
  - os participantes ativos que, eventualmente, manifestaram descontentamento com os resultados da gestão dessa entidade em 2008, entendem que a atual crise financeira mundial é um evento que foge, de uma forma geral, ao controle dos administradores de recursos financeiros?
- Ações empreendidas pela Entidade visando informar aos participantes ativos e assistidos sobre dúvidas ou esclarecimentos, oriundos da mencionada crise financeira, e que impactam os respectivos planos administrados.

**APÊNDICE B – ROTEIRO DE ENTREVISTA: Associação Nacional dos  
Participantes de Fundos de Pensão (ANAPAR)**

**ROTEIRO DE ENTREVISTA**

Inicialmente, gostaria de agradecer a sua valiosa participação neste trabalho, ressaltando e assegurando que esta entrevista é completamente voluntária e confidencial. Caso o senhor não se sinta à vontade para responder alguma pergunta, simplesmente me avise e seguiremos para a próxima questão. Durante a entrevista, será utilizado um gravador para que eu possa captar a resposta por inteiro, o que ficaria difícil, demorado e cansativo caso fosse anotar. Posteriormente, durante a transcrição das respostas, posso garantir que seu nome será mantido em sigilo. Portanto, sinta-se à vontade para responder tudo que lhe for perguntado. Caso não entenda alguma pergunta, por favor, me avise, pois terei prazer em explicá-la melhor.

**Informações Gerais**

Antes de ligar o gravador, gostaria de colher, rapidamente, alguns dados sobre a Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão a qual administra:

**Informações pessoais:**

- Qual a sua idade? \_\_\_\_\_
- Qual a sua escolaridade? \_\_\_\_\_
- Há quanto tempo atua como gestor de fundos de pensão? \_\_\_\_\_
- Possui alguma experiência na gestão de entidades abertas de previdência complementar? Se afirmativo, favor informar quanto tempo. \_\_\_\_\_
- Qual experiência profissional possui, além da atual?

---

---

**Informações sobre a Entidade:**

- Há quanto tempo essa Associação está em funcionamento? \_\_\_\_\_ anos

- Quantidade atual de associados representados por essa Associação:  
Ativos: \_\_\_\_\_ Assistidos: \_\_\_\_\_ Pensionistas: \_\_\_\_\_

- Tipos de planos previdenciários aos quais os associados estão vinculados:

Benefício Definido: \_\_\_\_

Contribuição Definida: \_\_\_\_

Plano Misto: \_\_\_\_

- Quantidade de patrocinadoras (considerando todos os planos): \_\_\_\_\_

- Tipo de patrocinadoras:

setor público: \_\_\_\_ setor privado: \_\_\_\_

- A ANAPAR acompanha processos de fechamento de planos de previdência complementar que contenham participantes dessa Associação? Caso afirmativo, poderia citar, de forma geral, os motivos e como se deram as destinações dos patrimônios desses planos?

### Entrevista por pauta

Agora vou ligar o gravador para que possamos conversar melhor, sem anotações. A seguir, serão citados alguns tópicos envolvendo a questão da previdência complementar no Brasil, e gostaria que o Senhor comentasse sobre os mesmos, a partir da sua experiência como administrador de uma Entidade que representa participantes de planos administrados por fundos de pensão

#### **- A estrutura da previdência complementar no Brasil:**

- Nível de regulamentação dos fundos de pensão por parte dos órgãos legais pertinentes;

- em termos de volume de informações requeridas

- os dados solicitados são pertinentes, na sua opinião?

- a fiscalização exercida pelos órgãos oficiais contribuem, efetivamente,

para a detecção de problemas ou orientações para uma melhor eficiência dos controles administrativos?

- Possibilidades de resolução de problemas ou facilidade de contato com os respectivos órgãos legais, decorrentes de dúvidas ou situações do cotidiano da ANAPAR;

- quando há necessidade de contato, por telefone ou por escrito, com os órgãos responsáveis pela regulamentação de normas pertinentes às EFPC, o resultado é ágil e esclarecedor?

- em caso de persistência da dúvida, o órgão consultado se dispõe a buscar novas informações para a resolução do problema?

- o contato com o órgão fiscalizador se dá de forma cordial e profissional, ou há situações em que esse contato é evitado?

- Custo administrativo das entidades fechadas x entidades abertas de previdência complementar (abordar, também, o grau de percepção que os participantes dos planos têm sobre o reflexo desse custo na formação da reservas financeiras);

- na sua opinião, os custos administrativos das entidades fechadas são superiores, inferiores ou equivalentes àqueles praticados pelas entidades abertas? Em que fato se baseia sua resposta?

- as informações sobre os custos de administração são, em geral, destacadas nas divulgações acessíveis aos participantes?

- quando o participante tem acesso às informações divulgadas por uma entidade aberta ou fechada, você acha que há uma compreensão dos impactos dos custos de administração na formação das reservas financeiras do plano?

- Nível de transparência das informações sobre a gestão dos planos de previdência privada em Entidades Fechadas; e como essas informações são percebidas pelos participantes de planos de fundos de pensão;

- na sua opinião, a divulgação de informações sobre a gestão e aplicação dos recursos, por parte das entidades abertas ou fechadas,

são de fácil compreensão dos participantes dos planos e da sociedade em geral? Por que?

- existe nessa associação algum setor ou responsável especificamente treinando para dar essas informações a participantes de planos fechados, numa linguagem de fácil compreensão? Caso afirmativo, como se dá esse processo?

- os participantes demonstram interesse em ter acesso às informações envolvendo a gestão dos ativos e do passivo do plano? Como esse interesse é percebido?

- Impactos da longevidade dos participantes de planos de previdência, no que tange ao impacto atuarial referente aos participantes já assistidos;

- na sua opinião, o aumento da longevidade dos assistidos tem causado impacto nas avaliações atuariais de modo que seja necessário o aumento de contribuições desses assistidos? Ocorrendo a necessidade de aumento de contribuição, como tem sido a reação dos assistidos ou da(s) patrocinadora(s)?

- Na sua percepção, quais são as vantagens e desvantagens de:

- se ter um plano de previdência administrado por uma Entidade Aberta?;

- se ter um plano de previdência administrado por uma Entidade Fechada?.

#### **- Perspectivas de crescimento da previdência complementar fechada**

- Principais motivos que dificultam o crescimento dos planos de previdência fechada;

- na sua opinião, por que o número de planos fechados no Brasil cresce a um ritmo lento?

- na sua opinião, caso a(s) empresa(s) que atualmente patrocina(m) planos geridos por fundos de pensão não tivesse(m) esse(s) planos, ela(s) se disporia(m) a implementá-los nas mesmas condições atuais? Por que?

- na sua opinião, os julgamentos efetivados pelo Poder Judiciário, envolvendo questões alusivas aos planos fechados, tem levado em consideração as questões técnicas constantes dos respectivos regulamentos?
- Em sua percepção, existe alguma diferença, em termos de resultado, quando o julgamento de casos envolvendo fundos fechados se dá na justiça trabalhista ou justiça comum? Por que?
  
- Mecanismos que possibilitariam ou incentivariam o crescimento no número de pessoas ligadas a planos fechados de previdência complementar;
  - que motivos o(a) Sr.(a) atribuiria como relevantes para o crescimento do número de pessoas ligadas a planos fechados de previdência?
  - na sua opinião, que tipo de alterações na regulamentação da previdência fechada poderiam incentivar empresas e pessoas a se vincularem a um plano fechado?
  
- Os planos fechados de previdência vistos como política de recursos humanos dentro das empresas;
  - na sua opinião, as empresas utilizam os planos fechados como uma ferramenta de gestão de pessoas? Por que?
  - na sua opinião, os empregados das empresas valorizam um plano fechado como um diferencial relevante, e procuram entender e acompanhar os resultados apresentados por esse plano?
  
- Outros comentários sobre medidas que podem concorrer para tornar os planos fechados de previdência fechado mais atrativos e conhecidos.

#### **- Crise financeira mundial**

- Impactos nos resultados de 2008, referentes aos planos administrados por fundos de pensão brasileiros, decorrentes da atual crise financeira mundial, iniciada nos Estados Unidos;

- essa associação tem informações se os resultados de 2008 causaram déficit em planos fechados? Caso afirmativo, há informações de como tais planos serão equilibrados?
- quais as expectativas para 2009 em termos do alcance de metas atuariais?

- Reflexos junto aos participantes (ativos e assistidos), de planos administrados pelos fundos de pensão, quanto aos resultados financeiros desses planos em 2008;

- houve alguma ação judicial, impetrada por assistido ou participante, que essa associação tenha conhecimento, questionando o resultado do patrimônio de plano gerido por essa entidade? Caso positivo, já houve alguma decisão?
- qual a percepção dos participantes representados por essa associação que, eventualmente, manifestaram descontentamento com os resultados da gestão dos fundos de pensão em 2008?
- que medidas se mostraram necessárias para reduzir futuros impactos das aplicações financeiras nas metas atuariais?

- Ações empreendidas pela ANAPAR visando informar aos participantes ativos e assistidos sobre dúvidas ou esclarecimentos, oriundos da mencionada crise financeira, e que impactam os respectivos planos administrados.

**APÊNDICE C – QUESTIONÁRIO: Empresas de Consultoria Atuarial****ROTEIRO DE ENTREVISTA**

Inicialmente, gostaria de agradecer a sua valiosa participação neste trabalho, ressaltando e assegurando que o preenchimento deste questionário é completamente voluntário e confidencial. Caso o senhor não se sinta à vontade para responder alguma pergunta, simplesmente passe para a próxima questão. Durante a análise das respostas, posso garantir que seu nome ou da empresa em que trabalha serão mantidos em sigilo. Portanto, sinta-se à vontade para responder este questionário. Caso não entenda alguma pergunta, por favor, me avise, pois terei prazer em explicá-la melhor.

**Informações sobre a empresa:**

1 - Há quanto tempo essa empresa atua como consultora de fundos de pensão?  
\_\_\_\_\_ anos

2 - Possui alguma experiência em consultoria a entidades abertas de previdência complementar? Se afirmativo, favor informar quanto tempo. \_\_\_\_\_

3 - Tipos de planos previdenciários sobre os quais essa empresa presta serviços de consultoria:

Benefício Definido: \_\_\_\_

Contribuição Definida: \_\_\_\_

Plano Misto: \_\_\_\_

4 - Característica de fundos de pensão que contratam os serviços dessa empresa:

setor público: \_\_\_\_                      setor privado: \_\_\_\_

5 - Nos casos em que os serviços dessa empresa foram requeridos para análise de planos de previdência complementar, quais foram os principais motivos que geraram déficits em tais planos?

6 - Esses motivos podem ser atribuídos a planos fechados e abertos, ou existem diferenças nos fundamentos pertinentes a cada tipo de plano?

7 - Como se dá um processo para o fechamento de um plano de previdência complementar fechado? Existe diferença quando se trata de um plano aberto?

8 - Quanto tempo, em média, dura esse processo de fechamento de um plano? Existe diferença quando se trata de um plano aberto?

9 - Relativamente aos casos em que essa empresa atuou no processo de fechamento de planos de previdência complementar fechados, quais foram as principais razões que concorreram para a decisão desses fechamentos? Seria possível estimar o número desses planos que essa empresa já assessorou no fechamento?

10 - Existem casos em que o encerramento desses planos se deu via Poder Judiciário, em vez do órgão administrativo? Caso afirmativo, poderia citar as principais razões?

11 - Qual o destino dado ao patrimônio dos planos que foram encerrados? Como ficou, de forma geral, a situação dos participantes ativos e aposentados desses planos?

12 - No processo de encerramento de plano fechado, há responsabilidades para o patrocinador após a conclusão desse processo? Caso afirmativo, poderia citar as principais?

13 - No processo de encerramento de plano fechado, há responsabilidades para o participante, ativo ou assistido, após a conclusão desse processo? Caso afirmativo, poderia citar as principais?

14 - Na sua opinião, os riscos jurídicos para uma empresa que decidir implementar um plano de previdência complementar para os seus funcionários são maiores

quando se optar por um plano fechado, por meio de uma entidade fechada de previdência complementar, do que por meio de uma entidade aberta? Por que?

15 - Com base na experiência dessa empresa em relação a planos de previdência complementar, poderiam ser citadas as principais vantagens e desvantagens de:

- se ter um plano de previdência administrado por uma Entidade Aberta?
- se ter um plano de previdência administrado por uma Entidade Fechada?

16 - Mecanismos que possibilitariam ou incentivariam o crescimento no número de pessoas ligadas a planos fechados de previdência complementar;

- que motivos o(a) Sr.(a) atribuiria como relevantes para o crescimento do número de pessoas ligadas a planos fechados de previdência?
- na sua opinião, que tipo de alterações na regulamentação da previdência fechada poderiam incentivar empresas e pessoas a se vincularem a um plano fechado?