

1199400689



16 NT

A PREVIDÊNCIA PRIVADA NO BRASIL:  
AVALIAÇÃO DA SITUAÇÃO ATUAL,  
FACE A SUA IMPORTÂNCIA NA RETOMADA  
DO CRESCIMENTO ECONÔMICO

 Fundação Getúlio Vargas  
Escola de Administração  
de Empresas de São Paulo  
Biblioteca



689/94



1199400689

BANCA EXAMINADORA:

ORIENTADOR: Prof. Dr. Carlos E. Ferreira

\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

MS

*Dis.*

Escola de Administração de Empresas de C. do I. auto	
Data 1.8	N.º de chamada 361.7 <i>(21)</i> 1.533p
N.º Volume 689/94	Registrado por JCR

*e.1*

SP-00006937-3

ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO  
FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS

MARCEL GUEDES LEITE

A PREVIDÊNCIA PRIVADA NO BRASIL:  
AVALIAÇÃO DA SITUAÇÃO ATUAL,  
FACE A SUA IMPORTÂNCIA NA RETOMADA  
DO CRESCIMENTO ECONÔMICO

Dissertação apresentada para a obtenção  
do grau de Mestre em Economia de  
Empresas da Escola de Administração de  
Empresas de São Paulo da Fundação  
Getúlio Vargas, sob a orientação do  
Prof. Dr. Carlos Ernesto Ferreira.

SÃO PAULO - 1994

105

## ÍNDICE

	pag.
INTRODUÇÃO .....	1
CAPÍTULO 1 - A PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR PRIVADA NO BRASIL .....	7
1.1 - ASPECTOS HISTÓRICOS .....	7
1.2 - ASPECTOS JURÍDICOS DE SUA ORGANIZAÇÃO .....	12
1.3 - ASPECTOS SOCIAIS .....	17
1.4 - AS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA PRIVADA (EFPP) .....	24
1.5 - AS ENTIDADES ABERTAS DE PREVIDÊNCIA PRIVADA (EAPP) .....	38
1.6 - ASPECTOS ECONÔMICOS .....	43
CAPÍTULO 2 - A PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR NO MUNDO .....	54
2.1 - INTRODUÇÃO .....	54
2.2 - EUROPA .....	59
2.3 - JAPÃO .....	68
2.4 - AMÉRICA LATINA .....	70
2.5 - ESTADOS UNIDOS .....	83
2.6 - BREVES CONSIDERAÇÕES .....	93
CAPÍTULO 3 - A PREVIDÊNCIA PRIVADA BRASILEIRA EM QUESTÃO .....	96
3.1 - CONTROVÉRSIA ATUAL .....	96
3.1.1 - O ENQUADRAMENTO DO PATRIMÔNIO DAS EFPPs .....	97
3.1.2 - ESTATAIS: UM FOCO DE MORDOMIAS .....	102
3.1.3 - ADMINISTRAÇÃO INTERNA vs EXTERNA .....	107
3.1.4 - CHILENIZAÇÃO vs DEFESA DO MODELO AMERICANO .....	112
3.2 - PERSPECTIVAS PARA O SETOR .....	118
3.3 - CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	121
BIBLIOGRAFIA .....	127
ANEXOS .....	133

## ÍNDICE DE GRÁFICOS E QUADROS

Quadro 1	- Evolução do Número de EFPP. Brasil - 1993 .....	25
Quadro 2	- Número de EFPP, segundo origem da patrocinadora Brasil - 1993 .....	28
Quadro 3	- Distribuição Regional das EFPP. Brasil - anos selecionados - 1980/89/93 .....	29
Quadro 4	- Evolução do Número de Participantes das EFPP, em milhares de pessoas. Brasil - 1981 a 1992 .	30
Quadro 5	- Participantes e Dependentes dos Fundos de Pensão, segundo origem da patrocinadora. Brasil - 1992 .....	31
Quadro 6	- Participação no Custeio das EFPP, segundo origem da patrocinadora (%). Brasil - 1991 ...	33
Quadro 7	- Evolução das Receitas e Despesas Previdenciá- rias das EFPP em US\$ milhões. Brasil - 1987/91	34
Quadro 8	- Evolução do Patrimônio das EFPP. Brasil - 1993	35
Quadro 9	- Algumas Características dos Fundos de Pensão, segundo origem da patrocinadora. Brasil - 1992	36
Quadro 10	- Evolução do Patrimônio das EAPP. Brasil - 1992	40
Quadro 11	- Participação da EFPP no Programa de Privatiza- ção das Empresas do Setor Público. Brasil - 1992 .....	53
Gráfico 1	- Concentração de Recursos nas AFPs. Chile - 1992	77
Quadro 12	- Evolução do Patrimônio Administrado pelas AFPs. Chile - 1992 .....	78
Quadro 13	- Rentabilidade Real das AFPs. Chile - 1993 .....	79
Quadro 14	- Distribuição das Aplicações do Patrimônio das AFPs. Chile - 1992 .....	80
Quadro 15	- Limites Máximos de Aplicação por Ativo das AFPs Chile - 1992 .....	81
Quadro 16	- Evolução do Patrimônio dos Fundos de Pensão, em US\$ bilhões. Estados Unidos - 1992 .....	88
Quadro 17	- Afiliados ao Sistema de Previdência Privada, em milhões de pessoas. Estados Unidos - 1992 .	90
Gráfico 2	- Distribuição dos Ativos dos Fundos de Pensão Estados Unidos - 1990 .....	91
Quadro 18	- Distribuição das Aplicações das Carteiras das EFPP, segundo origem da Patrocinadora. Brasil setembro, 1993 .....	98
Quadro 19	- Projeções de Crescimento das EFPP, Brasil - 1989 - 2000 .....	119

## AGRADECIMENTOS

O término desta etapa de minha vida na acadêmica deve-se muito à ajuda e ao incentivo de algumas pessoas às quais gostaria de deixar aqui meus agradecimentos.

Em primeiro lugar ao Professor Carlos Ernesto Ferreira, meu orientador, por ter aceito conceder sua atenção a este trabalho, mesmo tendo eu lhe dado tão pouco tempo para avaliá-lo.

Aos meus colegas da Fundação CESP, os quais ao longo dos inesquecíveis três anos lá trabalhados, despertaram em mim o interesse em divulgar a importância da previdência complementar para a sociedade e economia do país.

A Kathy Boggs Havens por seu interesse em ajudar, através de suas "curas prânicas" e sessões de sinestesia, a tentar romper os bloqueios que me impediam de levar adiante esta tarefa.

Aos meus pais, Pedro e Marilisa, por terem gerado as condições necessárias para meu desenvolvimento intelectual e pelo incentivo a atingir esta etapa.

Finalmente, à Márcia, a quem juntamente com meus filhos Gilles e Yuri, dedico essa dissertação, pelo apoio, incentivo e insistência para que eu a realizasse, mesmo sabendo que isto nos custaria um período bastante turbulento, já que minha atenção à família seria, como de fato o foi, restrito. Certamente não fosse por ela eu não teria concluído.

## INTRODUÇÃO

Os fundos de pensão (1) - a forma quase universal pela qual a previdência complementar se organiza e atua - representam, ao mesmo tempo um instrumento de justiça social, na medida em que complementam as limitadas aposentadorias da previdência social, e um meio de financiar o crescimento econômico do país a longo prazo.

Em muitos países desenvolvidos, os fundos ajudaram a desenvolver e sustentar mercados. Primeiro o mercado de capitais, por se constituir no maior investidor institucional, com poupanças de longo prazo. Segundo, os mercados de bens e serviços, por permitir que uma ampla gama de trabalhadores continuem a participar ativamente do consumo mesmo após sua aposentadoria.

Aparentemente, contribuem para reduzir as tensões da relação capital-trabalho, sem, no entanto, eliminá-las, já que não têm essa pretensão, mas permitindo uma relação mais cooperativa. Evidencia uma preocupação da empresa com o empregado e ao mesmo tempo concede vantagens à própria empresa que o institui e patrocina.

---

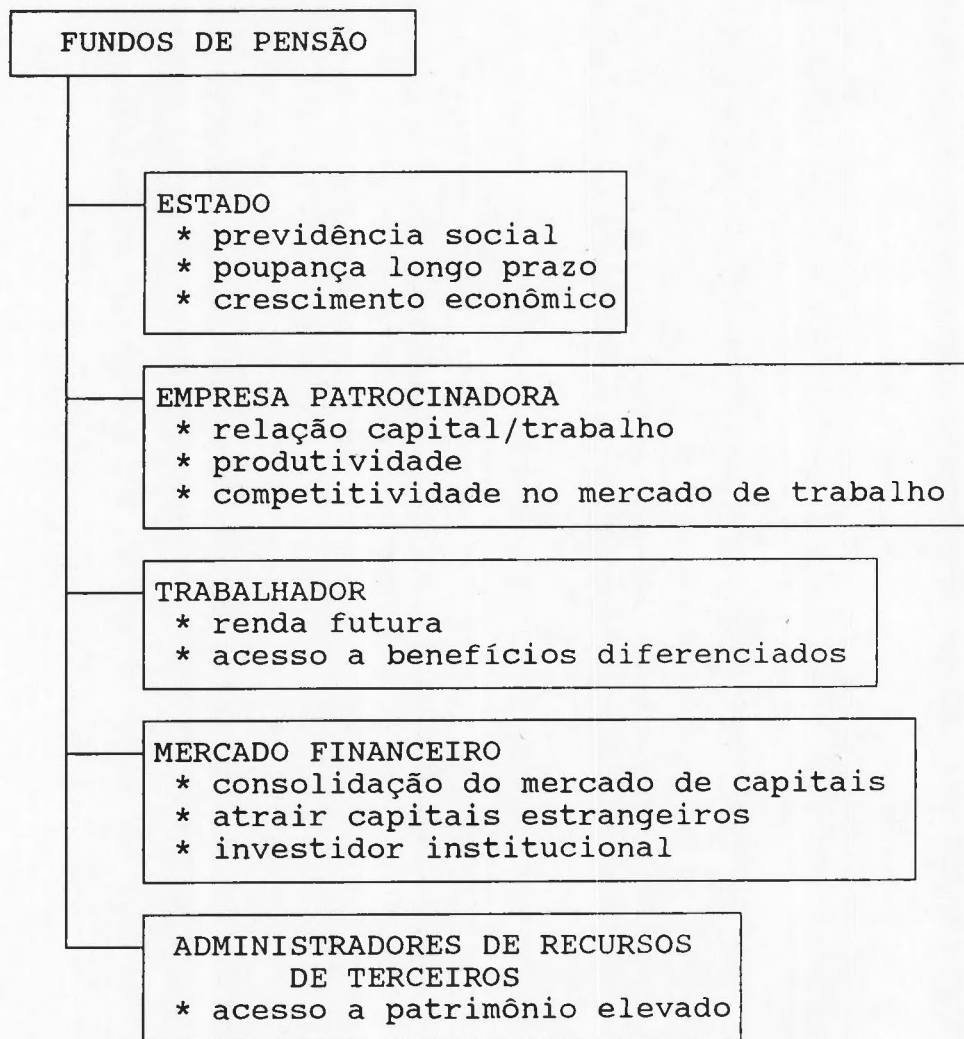
(1) O termo Fundo de Pensão é constantemente utilizado como sinônimo Entidade de Previdência Privada, de Fundação de Previdência Privada, ou simplesmente Fundação. Neste trabalho os termos são usados indistintamente, mas sempre com o mesmo significado.

Certamente a previdência privada atende a uma camada específica da população, a chamada "classe média", que no caso brasileiro ainda é minoria em termos relativos mas que em termos absolutos e econômicos tem grande expressão.

No Brasil, os fundos de pensão já detêm grande importância, tanto por sua participação no mercado financeiro e de capitais, como por beneficiar direta e indiretamente mais de seis milhões de pessoas. No entanto, só agora começa a se formar uma consciência na sociedade brasileira de que ao acumularem recursos, os fundos se convertem num incrível instrumento de financiamento das atividades produtivas e na única alternativa de acesso a um melhor nível de vida na velhice.

Os fundos de pensão vêm crescendo rapidamente em todo o mundo e em particular no Brasil. Intrinsecamente relacionado com o restante da sociedade e economia do país, os interesses que a ele convergem são bastante intensos e diversos, envolvendo os mais diferentes agentes, conforme pode ser depreendido, observado-se o esquema a seguir.

ESQUEMA DAS RELAÇÕES ENTRE AGENTES E INTERESSES  
ENVOLVIDOS NA EXISTÊNCIA DOS FUNDOS DE PENSÃO



Dada a complexidade das relações envolvidas e a importância que os fundos de pensão vêm obtendo atualmente, este trabalho destina-se a uma contribuição ao estudo e entendimento desse setor da economia e sociedade brasileira.

Apesar da profusão de informações envolvendo a previdência privada complementar brasileira, não existe nenhuma pesquisa acadêmica que busque sistematizá-las. Deriva dessa ausência a justificativa do interesse e o ineditismo dessa dissertação.

Estabelecida a importância econômica e social dos fundos de pensão, procurou-se destacar os temas que com maior frequência são abordados e que ao mesmo tempo incitam longo e rico debate sobre o setor, mas que contêm excessivas imprecisões a exigir uma compreensão melhor da questão.

Para tanto, o trabalho foi dividido em três capítulos didática e metodologicamente justificáveis.

O primeiro, tratando da previdência complementar privada brasileira, inicia com as argumentações e justificativas históricas para a criação e instalação do sistema privado de pensões no País, evidenciando o fracasso da previdência social, oficial, em prover renda adequada ao trabalhador que se aposenta. Prossegue-se abordando a questão jurídica de sua organização, por se mostrar elemento fundamental para melhor entendimento de muitos questionamentos à forma como o setor se desenvolveu. Finalmente, destaca-se a importância social e econômica dos fundos de pensão no Brasil, separando a evolução das entidades fechadas das abertas, visto estarem desempenhando papéis bastante distintos.

O segundo capítulo busca rastrear as diversas experiências vividas pelos países que contam com previdência privada complementar, a fim de estabelecer comparações com o sistema adotado no Brasil, enfocando similitudes e divergências entre eles. A pesquisa se limitou aos países em que se observou existir previdência complementar privada à exceção do Chile e Argentina onde todo o sistema previdenciário é privado. Alguns países que se enquadram na limitação estabelecida não foram apresentados dada a não disponibilidade de informações suficientes e merecedoras de confiança. Não foram abordados também os países que dispõem apenas de previdência complementar tradicional, feita por iniciativa particular e individual, sem existir incentivo governamental específico.

Finalmente, o terceiro capítulo está subdividido em três partes. A primeira volta-se às questões mais controversas e atuais, assunto da maioria das matérias que frequentam os meios de comunicação e os agentes de alguma maneira envolvidos com os fundos de pensão. No entendimento destas questões, os aspectos apresentados nos capítulos anteriores servem como argumentação e base para análise e conclusão. A segunda parte deste capítulo destina-se a verificar as perspectivas de crescimento do setor, o qual dado seu potencial ratifica a importância de maior incentivo governamental aos fundos. Na última parte procura-se

delinear algumas considerações sobre o setor, evidenciando principalmente: 1) a necessidade de alterações exigidas para corrigir as distorções desenvolvidas no caso brasileiro; 2) as vantagens e importância do sistema para o estágio atual da economia brasileira em que a retomada do crescimento econômico, de preferência auto-sustentado, está na ordem do dia.

O objetivo central desse trabalho é descrever sistematicamente a evolução da previdência complementar privada brasileira, identificando sua importância social e principalmente econômica, como elemento fundamental a ser considerado no processo de retomada de crescimento do País. Um entendimento aprofundado de sua organização, assim como o conhecimento das diversas realidades e experiências internacionais no assunto, torna-se fundamental para se considerar eventuais correções de desvios sofridos pelo sistema ao longo de sua evolução.

## CAPÍTULO 1 - A PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR PRIVADA NO BRASIL

### 1.1 - ASPECTOS HISTÓRICOS

O crescimento das Entidades de Previdência Privada, no Brasil, decorreu, essencialmente, da necessidade de compatibilizar o padrão de vida do segurado da previdência social que entra em gozo dos benefícios por ela proporcionados com aquele alcançado ao fim de sua atividade laborativa.

Face ao crescimento da economia brasileira, especialmente a partir dos anos setenta, observa-se constante adensamento das categorias profissionais que compõem faixas salariais não plenamente atendidas pela previdência social. É nesse exato momento, particularmente em 1977, que surge no país entidades de previdência privada, visando a complementação de aposentadorias proporcionadas pelo sistema oficial.

A previdência social brasileira tem suas origens na década de vinte, quando foi instituída uma indenização obrigatória para o trabalhador acidentado em serviço e criadas as caixas de aposentadoria e pensões dos funcionários da Casa da Moeda e das ferrovias, através da **Lei Eloi Chaves, de 1923**. Posteriormente, esse sistema de caixas organizadas por empresas foi substituído por outro que reunia trabalhadores por atividade, através de seis institutos, os quais foram

unificados, em 1967, pelo Instituto Nacional de Previdência Social (INPS).

Apesar das transformações por que passou a Previdência Social no Brasil, ao longo destas décadas, a tendência evidenciada foi a de acumular insuficiências. O peso excessivo dos serviços assistenciais, os elevados custos administrativos, o desvio, ao longo de vários anos, de verbas previdenciárias para outros setores da administração, a ausência de contribuição da União e os déficits decorrentes do regime de repartição simples adotado, aceleraram o processo de desequilíbrio a que se viu condenado o Sistema Oficial de Previdência.

Como ocorre na maioria dos países, o sistema oficial é limitado a tetos que servem de base para cálculos de contribuições e de benefícios e assim, o valor das aposentadorias pagas tornam-se insuficientes se comparadas aos salários efetivamente recebidos quando em atividade, especialmente para salários mais elevados.

Face à insuficiência da renda proporcionada pela previdência social aos segurados de faixa salarial acima da média e dos tetos pré-estabelecidos para contribuição, embora constituindo uma minoria, se comparados com a massa coberta pelo sistema oficial, que ganha até dez salários mínimos, surgiram como decorrência quase natural, a formação de

planos privados de benefícios complementares aos da previdência social.

Não que até então não existissem planos de previdência privada. Pelo contrário, as Caixas de Aposentadoria e os Montepios já se faziam presente há longos anos, mas é a partir do final dos anos sessenta que algumas empresas, notadamente estatais, passam a instituir planos privados de benefícios complementares aos da previdência social para seus empregados, os quais percebendo ganhos elevados obtiveram condições de manter sua renda familiar ao se aposentar.

Em 1964, o Serviço Técnico de Estatística e Atuária (STEA) iniciou estudos para estipular regras para a previdência complementar, a fim de moralizar os Montepios e Companhias de Seguro, que prometiam determinada renda após alguns anos de contribuição de seus participantes. Mas como tais rendas eram fixadas em termos nominais, com o processo inflacionário os valores recebidos em termos reais acabavam não cumprindo o objetivo proposto de manter o padrão de vida dos contribuintes.

Somente em 1969 foi criada a primeira Entidade de Previdência Privada propriamente dita, a Fundação Petrobrás de Seguridade Social (PETROS) a qual serviu de modelo para várias empresas estruturarem suas fundações de seguridade.

Certamente o sucesso da experiência norte-americana exerceu forte influência na forma como se constituíram os fundos de pensão no Brasil, estabelecendo diversos paralelos entre eles. Se nos Estados Unidos, conforme nos relata Moysés Glat (1975), foi a partir da Segunda Guerra Mundial, com o crescimento acelerado da renda *per capita* do país, que a sociedade americana passou a se preocupar mais incisivamente com a necessidade de complementar o sistema de aposentadoria governamental, no Brasil, o surgimento dessas entidades coincidem com o período de crescimento econômico se precedentes históricos da economia brasileira, a fase do chamado "milagre econômico".

No entanto, é preciso ressaltar que o conjunto de fatores que condicionaram o forte desenvolvimento dos fundos de pensão privados nos Estados Unidos nunca atuaram com a mesma intensidade no caso brasileiro.

Enquanto nos EUA a participação de pessoas idosas no total da população é bastante elevada e existe um esquema bem estruturado de incentivo à formação de poupança individual para a velhice, já que a seguridade adota o princípio de garantir certa fração média de salários imediatamente anteriores à aposentadoria, no Brasil, a previdência social assegura à maioria absoluta dos trabalhadores registrados a continuidade de sua renda após o abandono da força de

trabalho, pois grande parte dela não recebe, quando ativa, sequer o teto do benefício concedido.

Nesse sentido, a expansão da previdência privada no Brasil, deve-se aos incentivos criados para sua constituição, à pressão da parcela de trabalhadores com rendas mais elevadas e fundamentalmente, às razões de ordem econômica, originadas pelo aumento líquido de poupança, que permitiu a grande expansão do mercado de capitais a partir dos anos setenta.

Após a criação da PETROS, iniciativas bem sucedidas foram surgindo e sendo copiadas e/ou aprimoradas por outras empresas, que organizaram programas previdenciários mais abrangentes e sofisticados, exigindo a criação de entidades especializadas para seu processamento. As entidades constituídas sob a forma de Fundação, sociedades civis sem fins lucrativos, estiveram até 1977, sujeitas à fiscalização do Ministério Público nos termos do artigo 26 do Código Civil.

Compreendendo a importância do sistema privado e dos planos nele estabelecidos, o governo procurou disciplinar a Previdência Privada, buscando proporcionar, através de controle normativo, segurança ao funcionamento daquelas entidades.

## 1.2 - ASPECTOS JURÍDICOS DE SUA ORGANIZAÇÃO

O governo brasileiro, através do Presidente da República, sancionou a Lei 6.435, de 15 de julho de 1977, parcialmente alterada e complementada pela Lei 6.462, de 9 de novembro de 1978 e regulamentada pelos Decretos 81.240, de 20 de janeiro de 1978, que dispõe sobre as Entidades Fechadas de Previdência Privada (EFPP) e 81.402, de 23 de fevereiro de 1978, que dispõe sobre as Entidades Abertas de Previdência Privada (EAPP). Estas Leis e Decretos, com várias complementações posteriores, regulamentam e disciplinam as atividades do atual sistema de previdência Privada existente no Brasil.

Em seu artigo 1º, a Lei 6.435 conceitua:

"As Entidades de previdência privada, para os efeitos da presente Lei, são as que têm por objeto instituir planos privados de concessão de pecúlios ou de rendas, de benefícios complementares ou assemelhados aos da previdência social, mediante contribuição de seus participantes, dos respectivos empregadores ou de ambos, (...) considerando participante o associado, segurado ou beneficiário incluído nos planos."

Dada a característica da massa abrangida pelos planos, a Lei 6.435 distinguiu duas categorias de entidades: abertas e fechadas. Conforme o artigo 4º da Lei:

"Para efeitos da presente Lei, as entidades de previdência são classificadas: 1- De acordo com a relação entre a entidade e os participantes dos planos de benefícios, em: a- fechadas, quando acessíveis exclusivamente aos empregados de uma só empresa ou de um grupo de empresas, as quais, para os efeitos desta Lei, serão denominadas patrocinadoras; b- abertas, as demais. 2- De acordo com seus objetivos, em: a- entidades sem fins lucrativos; b- entidades com fins lucrativos. Parágrafo 1º - As entidades fechadas não poderão ter fins lucrativos..."

Desta forma, as entidades de previdência privada se organizam como sociedades civis ou fundações, quando não tiverem fins lucrativos e como sociedades anônimas se com fins lucrativos.

Consoante o artigo 6º da Lei 6.435, não se considera atividade de previdência privada a simples instituição, no âmbito de uma empresa, de uma fundação ou de qualquer outra entidade de natureza autônoma, de pecúlio por morte, de pequeno valor, desde que administrado sob forma de rateio.

As EFPPs são sociedades civis ou fundações, sem fins lucrativos destinadas à instituição de planos privados de concessão de benefícios complementares ou assemelhados aos da previdência social oficial, acessíveis aos empregados ou dirigentes, excluídos os diretores e conselheiros das empresas públicas, sociedades de economia mista e fundações vinculadas à administração pública, de uma empresa ou grupo delas, chamadas patrocinadoras, com número de participantes nunca inferior a 100 (cem). Estão vinculadas ao Ministério do Trabalho e Previdência Social e controladas pelo Conselho de Previdência Complementar (órgão normativo) e pela Secretaria de Previdência Complementar (órgão executivo).

As EAPPs podem ter ou não fins lucrativos e se destinam a atividade de suplementação de benefícios. Destinam-se ao público em geral e portanto, constituem-se numa forma especial de investimento financeiro, muito semelhante ao seguro tradicional. Estão vinculadas ao Ministério da Economia e controladas pelo Sistema Nacional de Seguros Privados (órgão normativo) e pela Superintendência de Seguros Privados - SUSEP - (órgão executivo).

As sociedades seguradoras autorizadas a operar no Ramo Vida, passaram a poder operar planos de previdência privada, desde que submetidas às regras estabelecidas na Lei 6.435 para as entidades abertas.

Ao permitir que entidades de previdência privada pudessem ter fins lucrativos, a Lei 6.435 possibilitou a renovação, a modernização e o desenvolvimento desse segmento no Brasil. O montepio, o mais antigo tipo de entidade de previdência privada existente no País, encontrava-se em crise. Apesar de aberto, o montepio não tinha fins lucrativos e como tal não sujeito a monitoração administrativa externa, sendo muitas vezes levado a crises profundas, como a do maior deles, o Montepio da Família Militar (MFM), em 1984, que controlava o Banco Sul Brasileiro.

Atualmente a maioria das Entidades Abertas de Previdência Privada estão vinculadas a grupos bancários, das quais as duas maiores são respectivamente a Bradesco Previdência e Seguro S.A. e a PREVER, esta controlada pelos grupos Unibanco, Bamerindus e Nacional. São elas, também, as que mais crescem, não só em função da qualidade técnica da administração mas, também, da característica de produção conjunta de produtos bancários, num período de fortes transformações do sistema financeiro brasileiro, onde os bancos se sobressaem pela rapidez com que se ajustam a elas.

Não podendo ter fins lucrativos, as Entidades Fechadas de Previdência Privada são obrigadas a aplicar seus recursos de coberturas das reservas matemáticas, de modo a alcançar os níveis mínimos de rentabilidade necessários à viabilização

do cumprimento dos compromissos assumidos com os participantes.

Às empresas patrocinadoras, instituidoras que são dos planos, compete a supervisão das atividades das entidades fechadas, orientando-se a fiscalização do poder público no sentido de proporcionar garantia dos compromissos das entidades.

Tratando-se de entidades patrocinadas por empresas e outras instituições de administração federal, a estas caberão fiscalizar: a) a execução das normas gerais de contabilidade, atuária e estatística a serem observadas pelas entidades fechadas; b) as atividades das entidades, inclusive quanto ao exato cumprimento da legislação e normas em vigor e aplicar as penalidades cabíveis.

Equiparadas às entidades de assistência social, as EFPPs gozam de imunidade tributária no tocante a impostos, quer federal, estadual ou mesmo municipal.

### 1.3 - ASPECTOS SOCIAIS

Para o participante individual, os fundos abertos representam uma opção à auto-administração de suas aplicações. A Entidade Aberta de Previdência Privada é útil sobretudo a empresas que não desejam instituir um fundo de pensão, mas que estejam interessadas em oferecer a seus empregados, especialmente aqueles com maior remuneração, planos de previdência complementar. Entretanto, a pequena expressão dos fundos abertos de previdência parece não conferir importância social significativa a estas, mesmo porque não estão estruturadas para atender à maioria da sociedade brasileira.

Já o caso dos fundos de pensão empresariais é diferente. Na realidade, a participação em tal fundo faz parte da remuneração total oferecida ao trabalhador. Legalmente, no Brasil, a participação é voluntária, mas de acordo com as características do fundo, o empregador tenderá a induzir o empregado a juntar-se a ele ou não (como acontece com os fundos de contribuição definida de empresas que os instituem basicamente para seus quadros administrativos).

O Decreto 81.240/78 possibilitou que a empresa fornecesse o capital inicial, a favor da entidade, a título de dotação inicial correspondente a 7% da folha de salários dos participantes no ano imediatamente anterior, para abertura

do fundo. Muitas vezes a patrocinadora arca também com os custos administrativos da Fundação.

Existem planos em que a patrocinadora paga sozinha a contribuição. Em outros, esse papel cabe apenas aos participantes. Mas o mais comum é aquele no qual a empresa entra com parte da contribuição (em torno de 6% da folha de pagamento) e os participantes com outra parte.

O valor mensal pago pelos participantes varia bastante. Normalmente é escalonado, indo de 4% a 12% do salário. Participantes com salários mais baixos em geral pagam um percentual menor, enquanto para os maiores ocorre o inverso.

Basicamente são dois os tipos de planos. O primeiro suplementar ao salário e o segundo complementar, sendo que neste último objetiva-se fornecer ao funcionário o mesmo salário da ativa, depois de aposentado.

Os planos de suplementação dos fundos de pensão correspondem aos seguintes benefícios: aposentadoria por invalidez e velhice; aposentadoria por tempo de serviço, desde que respeitada a idade mínima de 55 anos; pagamento de abono permanência após concessão da aposentadoria; pensão; auxílio doença; funeral, maternidade, nupcialidade; reclusão; assistência financeira; e empréstimos.

No caso de saída voluntária e antecipada, o trabalhador perde os benefícios para os quais não foram completadas as contribuições necessárias. Na hipótese de cessação do contrato de trabalho, o plano de benefícios prevê a devolução de pelo menos 50% das contribuições efetuadas, corrigidas, variando este percentual conforme a idade e o tempo de contribuição. Além disso, é facultada ao participante continuar no plano previdenciário, desde que arque também com a parte da patrocinadora, mesmo não fazendo mais parte do quadro de funcionários da empresa.

Atualmente, a responsabilidade social da empresa quanto à segurança e ao bem-estar das pessoas que a servem e a compõem é cada vez mais acentuada, daí a modernização da política de recursos humanos das empresas.

Além disso, os fundos de pensão ajudam, indiretamente, a resolver os problemas emocionais, físicos e culturais da velhice e aliviam a pressão que a sobrevivência de grande número de pessoas idosas exerce sobre a família e a sociedade, pois esses mesmos fundos além de serem destinados a complementar os planos de previdência social, desenvolvem extensos programas de apoio à terceira idade, desde programas de terapia físico-psicológicas até encontros e turismo.

Nesse sentido, os planos de previdência privada se revelam importantes tanto para os empregados como para os empregadores.

Para o empregado, um plano de benefícios de previdência complementar significa poder se aposentar com mais tranqüilidade e a certeza de que sua família terá maior amparo no caso de sua morte ou invalidez.

Para as empresas, um plano de benefícios previdenciários contribui para a criação de um ambiente de trabalho melhor, muitas vezes redefinindo as relações empregado-empresa, pelo menos a nível das sensações mais superficiais, pois é óbvio que em momento algum elimina o conflito capital-trabalho, mesmo porque nem é esse seu objetivo.

Além dos aspectos até agora ressaltados, uma outra atividade desempenhada por muitas fundações de previdência privada, de extrema importância, especialmente num país em que o sistema público de assistência médica deixa muito a desejar, é a administração de planos de saúde.

Não muitas, em geral somente as maiores, em número de 32, têm desenvolvido planos próprios de assistência médica. Se bem que pequeno o número, comparado com o total de fundações existentes, é crescente o entusiasmo das que já desenvolvem esse tipo de atividade e pela disposição que muitas revelam

de seguir o mesmo caminho em futuro próximo. Prestar esse tipo de serviço se reveste de uma forma não só de ressaltar a importância social das fundações, como também de manter dentro dos planos um contingente de participantes jovens que não são facilmente atraídos por planos de previdência, já que a aposentadoria lhes parece algo muito distante.

É certo que para viabilizar planos próprios de saúde, é necessário um número mínimo de participantes bastante elevado, o que isoladamente impede que muitas Fundações tenham condições de fazê-lo. Entretanto, já se encontra em estudo a possibilidade de criar plano assistencial conjunto entre fundações menores.

Retirar da patrocinadora esta tarefa, parece algo bastante atraente e muitas vezes pode ser uma opção econômica e financeiramente mais atraente que oferecer planos privados de saúde, contratados no mercado.

Recente reinterpretação dada pela Secretaria da Previdência Complementar ao parágrafo 1º do artigo 39 da Lei 6.435/77, autorizando as Entidades Fechadas de Previdência Privada a manterem planos assistenciais com custeio dividido entre patrocinadora e participantes e contabilizados em separado, certamente ampliou o universo da seguridade para além do simples pagamento de benefícios previdenciários, pois passa a envolver a questão de bem-estar da população alvo.

Tais planos têm chamado atenção das empresas patrocinadoras de fundos de pensão, pois em geral seu custo pode ser inferior ao de se contratar planos já existentes. Três são as razões básicas: a fundação não visa lucro; não é preciso gastar com publicidade para conseguir a adesão do público alvo e, sendo uma instituição sem fins lucrativos, consegue melhores condições de negociação com as empresas médicas.

Para o trabalhador, planos próprios de saúde são muito mais interessantes pois permitem o acesso de inativos, ou seja, mesmo após se aposentar, é possível continuar contando com um plano de saúde a custos muitos mais atraentes que os oferecidos pelo mercado.

É importante ressaltar que a distinção contábil entre as contribuições previdenciárias e as assistenciais é fundamental, na medida em que se consegue, com isto, identificar a viabilidade financeira dos dois planos oferecidos, impedindo que se invalide um plano previdenciário face aos altos custos dos assistenciais. Visando essa separação, algumas empresas como por exemplo o Banco do Brasil, constituiu inclusive uma outra pessoa jurídica para administrar o plano de saúde de seus funcionários, não usando a estrutura administrativa de sua Fundação, PREVI, a maior do setor.

Evita-se assim, incorrer no mesmo problema enfrentado pela previdência social, não apenas brasileira, mas também de quase todos os países. O custo maior não é dos planos previdenciários mas sim dos assistenciais. Como os recursos para ambos têm a mesma origem - orçamento do setor público - e são administrados conjuntamente, estes últimos acabam por tornar todo o sistema financeira e economicamente inviável. Esta é a principal razão do fracasso da previdência social enquanto fenômeno mundial.

A nível nacional, os planos de benefícios previdenciários se revelam de grande interesse para a Nação, uma vez que os recursos por eles captados representam poupança a longo prazo, que possibilitam desenvolver projetos de cunho social de grande significado.

#### 1.4 - AS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA PRIVADA (EFPP)

Apesar de se ter notícias de que já em 1534, Brás Cubas criou uma caixa de auxílio aos funcionários da Santa Casa de Misericórdia de Santos, lançando o embrião do que seriam os atuais fundos de pensão, a criação do primeiro Fundo de Pensão no Brasil - PETROS - data de 1969/70, instituído nos moldes dos fundos de pensão norte americanos, já que a legislação brasileira sobre a matéria só seria estabelecida em 1977 quando vários outros já se haviam constituído.

Como pode ser visto no quadro 1, a expansão do número de fundos de pensão no Brasil é bastante acelerada. Alguns pontos interessantes merecem destaque nesta evolução. O acúmulo de credenciamentos em 1979 e 1980, fazendo com que se passasse de 4 para 99 entidades autorizadas a funcionar segundo a Lei 6.435/77. Isto se deve fundamentalmente aos fundos já existentes antes mesmo da Lei ser sancionada, que adaptaram seus estatutos no período de dois anos após a emissão da mesma, como foi permitido. Depois disso, o ritmo de credenciamentos diminuiu, só voltando a aumentar no final da década de 80, em virtude da mudança de orientação do então Ministério da Previdência e Assistência Social, quanto a permitir a instituição de fundos de pensão em regime de contribuição definida.

QUADRO 1

EVOLUÇÃO DO NÚMERO DE EFPP  
BRASIL - 1993

ANO	SETOR PÚBLICO		SETOR PRIVADO		TOTAL
1978	4	100%	0	0%	4
1979	48	72%	19	28%	67
1980	66	67%	33	33%	99
1981	77	65%	41	35%	118
1982	84	65%	45	35%	129
1983	86	63%	51	37%	137
1984	89	62%	55	38%	144
1985	93	58%	66	42%	159
1986	97	56%	75	44%	172
1987	106	57%	80	43%	186
1988	112	52%	105	48%	217
1989	113	48%	122	52%	235
1990	114	47%	130	53%	244
1991	113	45%	143	55%	256
1992	110	41%	156	59%	266
1993	110	38%	180	62%	290

FONTE : ABRAPP, 1994

Observa-se inicialmente o predomínio total de entidades ligadas ao setor público. Segundo Póvoas (1990), o modelo de fundações de seguridade que serviu de base para a Lei 6.435 era muito caro, além de representar um alto risco para as empresas, já que somente eram permitidos os planos de benefícios definidos. Esta teria sido uma das causas da concentração do setor, no início dos anos oitenta, em entidades vinculadas a empresas estatais. Além disso, as maiores empresas do país eram todas do setor público, tanto em patrimônio como em número de funcionários.

A expansão e finalmente predomínio das entidades privadas no número total de fundações a partir de 1989 se deve primeiro, à proibição, no período 1984/1987, do setor público no âmbito federal de constituir Entidades Fechadas de Previdência Privada; segundo, ao início do processo de privatização de grandes empresas do setor público, as quais contavam já com planos de previdência privada instituídos; e terceiro, à revisão da posição do Conselho de Previdência Complementar, que até 1986 apresentava enorme resistência em aceitar a adoção de planos de contribuição definida (2) ou mistos (aqueles que oferecem um piso de benefício definido).

Também nesse sentido, o setor de previdência privada brasileiro é muito semelhante ao norte-americano, que em sua origem apresentou total predomínio dos fundos de benefício definido (3) e mais recentemente uma real preferência por planos de contribuição definida.

---

(2) Os fundos de contribuição definida são constituídos segundo uma regra de contribuição, em geral um percentual do salário ou do lucro. O nível de benefício depende exclusivamente do resultado da administração do fundo. Constituem-se em regime de capitalização pura.

(3) Chamam-se fundos de benefício definido aqueles em que o benefício previdenciário é calculado por uma regra que o relaciona ao salário do beneficiário e, em geral, ao tempo de serviço. Os planos de benefício definido, embora constituídos em regime de capitalização, embutem uma característica do regime de repartição porque, sendo insuficiente o resultado do fundo, o empregador e muitas vezes os empregados ativos terão de aumentar sua contribuição.

Até 1983, todas as 137 entidades existentes operavam exclusivamente planos de benefícios definidos. A partir de 1984 foi criado o primeiro plano de contribuição definida, por patrocinadora multinacional. Teve a mesma origem os três planos criados em 1985 e quatro dos cinco iniciados em 1986, sendo o quinto de patrocinadora do setor privado nacional. Até hoje, todas as entidades patrocinadas por empresas do setor público só oferecem planos de benefício definido.

Evidentemente, nos planos de benefícios definidos os participantes têm maior sensação de segurança do que a experimentada nos planos de contribuições definidas, onde a visualização dos benefícios diferidos é prejudicada pelas incertezas do futuro. No entanto, sob o enfoque empresarial, os planos de contribuições definidas se afiguram mais estáveis e com baixo grau de comprometimento.

Os planos mistos podem reunir as vantagens dos dois tipos de planos, mas também podem acumular as desvantagens de ambos, além de apresentar, em relação aos demais, maior complexidade administrativa.

A mudança na posição do Ministério da Previdência e Assistência Social permitiu um novo *boom* na constituição de fundos de pensão no Brasil, a partir do final da década de oitenta, especialmente aqueles patrocinados por empresas privadas, fazendo com que hoje 62% dos fundos de pensão

estejam ligados a empresas do setor privado, nos quais a preferência pelo sistema de contribuições definidas é evidente, especialmente naqueles instituídos a partir de 1987.

Como pode ser visto no quadro 2, se as empresas multinacionais expandiram muito mais rapidamente o número de EFPP até 1989, que as nacionais privadas, estas vêm apresentando um crescimento bastante acelerado na década de 90, em meio a forte crise econômica instalada neste anos.

QUADRO 2

NÚMERO DE EFPP SEGUNDO ORIGEM DA PATROCINADORA  
BRASIL - 1993

ORÍGEM\ANO	1980	1989	1993
SETOR PÚBLICO	69	115	110
. FEDERAL	32	42	40
. ESTADUAL	37	73	69
. MUNICIPAL	0	0	1
SETOR PRIVADO	30	120	180
. NACIONAL	22	51	95
. MULTINACIONAL	8	69	85
TOTAL	99	235	290

FONTE : ABRAPP, 1994

Na expansão do setor, se verifica o predomínio do número de entidades sediadas no Estado de São Paulo sobre o resto do país (ver quadro 3), inclusive apresentando a maior taxa comparativa de crescimento nesta década. Tal fato está

intrinsecamente ligado à dimensão da economia do Estado no cenário nacional. É interessante notar que o Estado conta com mais da metade dos fundos de pensão privados do país. O relativamente elevado número de instituições sediadas no Rio de Janeiro, pelo contrário, se deve ao fato da antiga capital brasileira ser sede das principais e maiores estatais do País.

### QUADRO 3

#### DISTRIBUIÇÃO REGIONAL DAS EFPP BRASIL - 1980/1989/1993

REGIONAL	1980	1989	% aa	1993	% aa
1. SÃO PAULO	19	85	18,1	114	7,6
2. CENTRO NORTE	14	28	8,0	33	4,2
3. CENTRO LESTE	10	22	9,2	26	4,3
4. NORDESTE	12	16	7,5	19	4,4
5. RIO/ESPIRITO SANTO	31	57	7,0	66	3,7
6. SUL	13	27	8,5	32	4,3
TOTAL	99	235	10,1	290	5,4

FONTE : ABRAPP, 1994

Segundo dados da ABRAPP, em setembro de 1993, os 279 fundos de pensão existentes eram patrocinados por 1.141 empresas, sendo 168 fundos patrocinados por 815 empresas privadas (nacionais ou estrangeiras) e 111 fundos patrocinados por 326 estatais.

O número de participantes dos fundos de pensão cresceu 81% no período 1981/1992, atingindo neste último ano mais de

dois milhões de pessoas diretamente assistidas pelos programas (ver quadro 4), das quais mais de 173 mil aposentadas. No entanto, apesar da relação entre ativos e aposentados ainda ser bastante favorável aos primeiros, percebe-se rápida redução desta relação, tendo no referido período de onze anos passado de 23 para 11, com crescimento de 12,5% ao ano no número de aposentados. Isto vem refletindo o próprio envelhecimento da população brasileira. Se em 1960 4,7% da população tinha mais de 60 anos, esse contingente passou a 6,7% em 1990, projetando-se algo em torno de 8,5% no ano 2000.

QUADRO 4

EVOLUÇÃO DO NÚMERO DE PARTICIPANTES DAS EFPP  
EM MILHARES DE PESSOAS  
BRASIL - 1981 A 1992

ANO	ATIVOS		APOSENTADOS		TOTAL
	NÚMERO	%	NÚMERO	%	
1981	1.090	95,8	48	4,2	1.138
1982	1.201	95,6	55	4,4	1.256
1983	1.276	95,0	67	5,0	1.343
1984	1.355	94,5	79	5,5	1.434
1985	1.383	94,5	81	5,5	1.464
1986	1.520	94,3	92	5,7	1.612
1987	1.609	94,1	100	5,9	1.709
1988	1.550	93,5	107	6,5	1.657
1989	1.652	93,0	123	7,0	1.775
1990	1.731	92,6	139	7,4	1.870
1991	1.809	92,1	156	7,9	1.965
1992	1.886	91,6	173	8,4	2.059

FONTE : ABRAPP, BC E SPC

Apesar de contar com mais de 2.059 mil participantes em 1992, o sistema beneficiava direta e indiretamente mais de

6.550.000 pessoas quando se adiciona àqueles seus dependentes (ver quadro 5).

Atualmente, a legislação só permite que uma empresa patrocine fundo para no mínimo 100 participantes. No entanto, isto vem sendo analisado e deverá deixar de valer muito em breve. Aparentemente há consenso de que não é necessário estabelecer número mínimo de participantes, pois o número mínimo depende do tipo de plano que é patrocinado pelo fundo. O potencial de cada empresa e sua capacidade financeira é que determinam estes planos.

#### QUADRO 5

PARTICIPANTES E DEPENDENTES DOS FUNDOS DE PENSÃO  
SEGUNDO ORIGEM DA PATROCINADORA  
BRASIL - 1992

PATROCINADORA	ATIVOS	DEPEND.	APOSENT.	DEPEND.	TOTAL
<b>PÚBLICAS</b>					
. FEDERAIS	771556	1909579	123711	178887	2983733
. ESTADUAIS	333487	757463	24330	45380	1160660
. MUNICIPAIS	421	1263	4	17	1705
<b>PRIVADAS</b>					
. NACIONAIS	499637	959643	19430	19814	1498524
. ESTRANGEIRAS	280709	611860	5823	7478	905870
<b>TOTAL</b>	<b>1885810</b>	<b>4239808</b>	<b>173298</b>	<b>251576</b>	<b>6550492</b>

FONTE : Secretaria de Previdência Complementar

A tendência, no Brasil, ainda é a empresa contribuir com a maior parte da carteira e o participante pagar o restante.

Essa modalidade de pagamento misto, entre empresa e empregado, vem sendo examinada para o caso das empresas estatais, face às suas crescentes dificuldades financeiras e ao constante ataque feito através dos meios de comunicação, às mordomias concedidas pelo setor público a seus funcionários. Através dos Decretos 93.597/86 e 94.648/87, limitou-se a contribuição das empresas estatais aos novos fundos organizados, a 2/3 do total das contribuições. Atualmente encontra-se em andamento, em fase de projeto, uma revisão bastante ampla da regulamentação dos fundos de pensão, no Brasil, segundo a qual busca-se estender a todas as fundações do setor público tal limitação.

Para as empresas privadas, no entanto, não existe tal limitação. Aliás, a contribuição obrigatoriamente mista, do empregador e do empregado, não tem fortes fundamentos, tanto que em diversos países e para diversos fundos de origem privada, somente a empresa patrocinadora contribui. Como a contribuição a um fundo de pensão é tipicamente um salário indireto, poderia ser inteiramente vertida pelo empregador.

De maneira geral, no Brasil, ser participante de um fundo de pensão em si já se constitui num privilégio, visto que em 1989, apenas 2,63% da "População Economicamente Ativa" eram assistidos por tais programas.

Mas, como pode ser constatado no quadro 6, a participação das empresas no total de contribuições ao fundo de pensão é significativamente maior no setor privado que no setor público, o que serve como elemento balizador de análises aos ataques feitos às patrocinadoras do setor público. Não que não existam distorções. De fato elas existem e são significativas, mas não devem ser generalizadas para todo o segmento.

QUADRO 6

PARTICIPAÇÃO NO CUSTEIO DAS EFPP  
SEGUNDO ORIGEM DA PATROCINADORA - (%)  
BRASIL - 1991

DISCRIMINAÇÃO	SETOR PÚBLICO			SETOR PRIVADO			TOTAL GERAL
	FED.	EST.	TOTAL	NAC.	ESTR.	TOTAL	
PATROCINADORA	67,4	68,9	67,6	73,0	73,4	73,1	68,3
EMPREGADOS	32,6	31,1	32,4	27,0	26,6	26,9	31,7
RELAÇÃO	2,07	2,21	2,08	2,70	2,76	2,72	2,16

FONTE : ABRAPP, BC E SPC

Um outro elemento importante a ser salientado refere-se ao fluxo de receitas e despesas previdenciárias do sistema, o qual face à constante criação de novas entidades e a ainda relativamente jovem população brasileira participante dos planos privados de aposentadoria, tem sido largamente superavitário (ver quadro 7).

Entretanto, com as restrições impostas às contribuições das patrocinadoras estatais, pode-se esperar que este quadro apresente futuramente sensíveis alterações, com tendência a se aproximar de uma relação mais próxima entre receitas e despesas previdenciárias.

QUADRO 7

EVOLUÇÃO DAS RECEITAS E DESPESAS  
PREVIDENCIÁRIAS DAS EFPP  
EM US\$ MILHÕES  
BRASIL - 1987/1991

ANO	RECEITAS	DESPESAS	FLUXO LÍQUIDO
1987	1.831,8	800,0	1.031,8
1988	2.611,1	892,6	1.718,5
1989	4.117,4	1.604,5	2.512,9
1990	4.427,8	2.014,2	2.413,6
1991	4.032,4	1.773,9	2.258,5

FONTE : ABRAPP, BC E SPC

O crescimento do patrimônio dos fundos de pensão no Brasil tem sido bastante acelerado (ver quadro 8), especialmente se considerarmos que a economia do País pouco cresceu desde 1980. A taxa média de crescimento anual, no período 1983 à 1993 foi de 22,5% acima da variação cambial, enquanto, no mesmo período, o produto interno bruto do País cresceu à taxa anual de 5,3% em dólar, o que se não é um número pequeno, muito ao contrário em verdade, é bastante inferior ao das EFPP.

É interessante notar que em dois anos o patrimônio das EFPP reduziram. Em 1987 a redução se deveu à queda sem precedentes, desde o início dos anos setenta, da Bolsa de Valores, principalmente no segundo semestre. O valor de mercado das empresas registradas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) reduziu de US\$ 41 bilhões em 1986 para US\$ 17 bilhões em 1987, provocando perda de US\$ 1,5 bilhão de patrimônio dos fundos de pensão. Em 1990, dois fatores explicam a redução observada: a queda do valor das ações negociadas nas Bolsas de Valores, face à recessão provocada pelo Plano Collor e à maxidesvalorização cambial ocorrida em 30/09 daquele ano, já que se analisou a evolução dos fundos em dólares.

#### QUADRO 8

##### EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO DAS EFPP BRASIL, 1983 - 1993

ANO	US\$ MILHÕES CORRENTES	EVOLUÇÃO %
1983	4.425	-
1984	5.367	21,3
1985	7.345	36,8
1986	9.056	23,3
1987	7.990	-11,8
1988	10.106	26,5
1989	14.276	41,3
1990	12.120	-15,1
1991	17.989	71,0
1992	23.825	32,4
1993 (set)	30.336	27,3

FONTE : ABRAPP

Se o número de entidades privadas supera hoje, o das estatais, o mesmo não ocorre ainda com a distribuição de suas reservas previdenciárias.

A partir dos últimos dados disponíveis, datados de setembro de 1993, os fundos com patrocinadoras estatais, em número de 111, possuíam patrimônio de US\$ 24.633 milhões, enquanto o patrimônio das 168 fundações patrocinadas por empresas privadas atingia US\$ 5.703 milhões.

#### QUADRO 9

##### ALGUMAS CARACTERÍSTICAS DOS FUNDOS DE PENSÃO, SEGUNDO ORIGEM DA PATROCINADORA BRASIL - DEZEMBRO 1992

ITENS\ORÍGEM	PÚBLICA	PRIVADA	TOTAL
PATRIMÔNIO (US\$ milhões)	20.046	3.779	23.825
PARTICIPANTES			
TOTAL	1.253.509	805.599	2.059.108
ATIVOS	1.105.464	780.346	1.885.810
APOSENTADOS	148.045	25.253	173.298
DEPENDENTES	2.892.589	1.598.795	4.491.384
Nº ENTIDADES	110	156	266
PATRIMÔNIO <i>PER CAPITA</i>			
em US\$ por participante	15.992	4.691	11.571
em US\$ por partic+depend	4.835	1.572	3.637
PATRIMÔNIO MÉDIO POR ENTIDADE			
em US\$ milhões	182	24	90
PARTICIPANTES POR FUNDO	11.395	5.164	7.741

FONTE : ABRAPP, SPC e BC

Conforme pode ser visto no quadro 9, exceto pelo número de entidades, os valores para as entidades ligadas ao setor público são sempre significativamente maiores. Evidentemente tal fato se deve às maiores dimensões das empresas estatais brasileiras frente às privadas, assim como pelo tempo decorrido desde a constituição do fundo.

Como os primeiros fundos de pensão são em sua grande maioria oriundos do setor público, certamente vêm acumulando patrimônio a mais tempo.

Em média, os fundos públicos têm mais que o dobro de participantes que os privados, o que poderia evidenciar o predomínio do patrimônio daqueles sobre estes, mas o fato de terem patrimônio por participante 3,4 vezes superior aos privados, demonstra que o acúmulo pela capitalização por um período mais longo se constitui no elemento mais importante a justificar a participação de mais de 84% dos fundos públicos no total.

Não se deve esquecer, que a participação da patrocinadora no total das contribuições é maior nas privadas que nas públicas. No entanto, estas últimas com maior frequência se vêm obrigadas, por terem fundos em regime de benefício definido, a fazerem aportes adicionais de recursos, para cobrir déficits atuarias, gerados por baixa rentabilidade das aplicações do patrimônio do Fundo.

## 1.5 - AS ENTIDADES ABERTAS DE PREVIDÊNCIA PRIVADA (EAPP)

As instituições abertas permitem a participação de qualquer investidor. São constituídas por montepios, sociedades anônimas de previdência privada e companhias seguradoras com autorização para operar planos de aposentadoria, as duas últimas com fins lucrativos.

Nos planos oferecidos, os benefícios recebidos não têm como referência o tempo para a aposentadoria oficial. Pode-se convencionar uma outra idade-limite para o começo do recebimento do benefício, independente daquela que se teria ao fim de 35 anos de atividade.

O mecanismo desses planos é simples. A idade mínima de ingresso é 14 anos e a máxima de 65. As contribuições, mensais ou integralizadas de uma vez, variam de acordo com dois fatores: a idade, a partir da qual se vai receber o benefício e o tempo decorrido para tanto.

Durante o período de contribuição, considera-se uma rentabilidade real de 6% ao ano, mas como os recursos podem ser aplicados em diversos segmentos do mercado financeiro, caso se obtenha rentabilidade maior, ela se converterá em lucro para a entidade que administra o fundo.

Legalmente, obedecido o prazo mínimo de 36 meses de contribuição e descontada a taxa de administração, caso ocorra desistência do associado, ele receberá 80% do valor das prestações pagas, corrigidas monetariamente e juros de 6% ao ano. Para os planos de pagamento único, o resgate antecipado tem teto de 60% do total pago. Decorridos 60 meses, o resgate é integral, em ambos os casos.

Incentivadas fiscalmente, todas as contribuições podem ser descontadas integralmente da renda para efeitos de imposto de renda, desde que por um período mínimo de cinco anos.

Mesmo após os incentivos fiscais dados às empresas que constituíssem planos de previdência privada a seus funcionários, desde que administrados por entidades abertas, através do Decreto-lei 2.296/86, não se vem verificando a expansão esperada do setor. Ao contrário dos Estados Unidos, onde os planos individuais de poupança com fins previdenciários, os *Individual Retirement Account (IRA)*, vêm ganhando expressão a cada dia que passa, no Brasil, o mercado dos fundos de pensão abertos encontra-se praticamente estagnado.

Longe de apresentar o brilho e o atrativo dos fundos fechados de previdência privada, a expansão do mercado tem sido bastante lenta (quadro 10). A expansão média anual, do patrimônio em dólar, no período 1983/1992 foi de 11,2%, a

metade da taxa de crescimento dos fundos fechados, 22,5%. Ainda assim, não é um desempenho inexpressivo, já que a expansão do PIB brasileiro, no mesmo período ficou em 5,3% ao ano, acima da variação cambial.

Ilustra melhor essa limitação, o fato de que em 1992, seu patrimônio correspondia a apenas 4,5% do volume das entidades fechadas, US\$ 23,8 bilhões contra US\$ 1,1 bilhões. No entanto, não se deve menosprezar a capacidade de expansão desse segmento especialmente se considerarmos a crise

por seguradoras autorizadas a operarem no ramo vida. O restante é composto por entidades com ou sem fins lucrativos. Segundo dados da Associação Nacional das Entidades de Previdência Privada (ANEPP), estas últimas, contam com aproximadamente três milhões de associados. Considerando-se a média de três dependentes, o sub-segmento beneficia direta e indiretamente quase doze milhões de pessoas.

Ainda segundo dados da ANEPP, em 1992 as receitas previdenciárias atingiram US\$ 160 milhões, enquanto os benefícios pagos corresponderam a US\$ 30 milhões, com ingresso líquido, não desprezível em termos de poupança adicional, de US\$ 130 milhões.

No entanto, trata-se de um mercado extremamente concentrado, onde o nome da empresa financeira a que estão ligadas mostra-se fundamental, e em certa medida, funciona até mesmo como barreira à entrada de novos concorrentes. A razão mais importante para isto se relaciona aos escândalos envolvendo grandes montepios, nos anos oitenta, como o da Família Militar (NFM), a CAPEMI e outros.

Do patrimônio total de US\$ 1,1 bilhão, em 1992, apenas a maior instituição a Bradesco Previdência e Seguros (BPS) era responsável por US\$ 638,1 milhões, ou seja, 59,4% do mercado. A segunda maior instituição, a PREVER Seguros e Previdência, uma empresa formada por associação entre os bancos Bamerindus, Nacional e Unibanco, tinha patrimônio de US\$ 120 milhões. Portanto, apenas as duas maiores empresas do setor detinham mais de 70,5% do mercado, evidenciando sua elevada concentração.

## 1.6 - ASPECTOS ECONÔMICOS

A par das importantes funções desempenhadas pela previdência privada complementar e suplementar, no âmbito social, conforme destacado anteriormente, reserva-se a ela, especialmente aos fundos de pensão, dado seu tamanho relativo, três funções não menos importantes, no campo da economia: **aumentar a produtividade sem impacto negativo sobre a relação capital-trabalho; fornecer poupança à economia para financiamento de longo prazo; e por último, alavancar e consolidar o mercado de capitais do País.**

Quanto aos aspectos de caráter mais microeconômico, em geral, tem se verificado nas empresas que instituíram fundos de pensão para seus funcionários, uma série de vantagens em relação àquelas que não o fizeram:

- 1) significativa redução da rotatividade de mão-de-obra, especialmente a qualificada;
- 2) oportunidade para que os empregados de idade mais avançada se aposentem quando devido, abrindo a possibilidade para promoções motivadoras aos demais funcionários;
- 3) renovação dos quadros profissionais de maneira racional e planejada;

4) humanização da política de recursos humanos, criando reconhecimento e simpatia para a empresa, tanto internamente como para o público externo; e

5) fortalecimento da empresa no processo de competitividade inter-empresarial ao torná-la mais atrativa no mercado de trabalho.

Por outro lado, é facultado à empresa patrocinadora utilizar uma parcela das reservas do fundo a título de capital de giro. Da mesma forma, a EFPP pode investir uma parcela de seus recursos em ações e debêntures de emissão da própria patrocinadora. Por último, não se deve esquecer que as contribuições vertidas são redutoras de Imposto de Renda, por serem tratadas como despesa operacional.

Quanto ao papel de geradora de poupança de longo prazo para a economia, os textos mais elementares de economia ensinam e a experiência prática tem mostrado que a poupança é essencial ao investimento que, por sua vez, é um dos fatores indispensáveis ao desenvolvimento.

Um simples exame das contas macroeconômicas de vários países revela que países com altas taxas de poupança, como, por exemplo, Japão e Alemanha apresentam taxas expressivas de crescimento.

Como a poupança só pode ser obtida domesticamente, através da renúncia ao consumo presente das famílias e do próprio governo, ou alternativamente e/ou complementarmente, através da captação da poupança de famílias e governos estrangeiros, é exatamente nesse ponto que os fundos de pensão desempenham um papel central: os fundos têm o objetivo de captar a poupança presente e garantir pagamento de rendas e/ou pecúlios aos seus participantes, no futuro, quando se aposentarem.

O caso dos Estados Unidos, onde existe o mais forte sistema de fundos de pensão do planeta, é exemplar em evidenciar esse elo do binômio poupança interna-investimento e seu impacto sobre o crescimento econômico.

Os recursos poupados, administrados pelos fundos de pensão têm em geral um horizonte de maturação, ou seja, começarão a ser usados para pagamento de benefícios, ao redor de vinte à vinte e cinco anos. Além disso, seguindo um plano atuarial, exigem uma taxa de acumulação girando quase sempre em torno de 6% reais ao ano, o que não é nada excepcional para a economia brasileira recente.

Combinando esses dois fatores, percebe-se que os recursos previdenciários dos fundos de pensão se constituem no meio mais eficiente de captação de recursos de longo prazo,

permitindo o financiamento de projetos de longa maturação em termos de retorno do capital investido.

Entretanto, existe na literatura econômica uma série de trabalhos discutindo o papel do sistema previdenciário sobre o crescimento da economia, os quais questionam sua real eficácia, sem contudo chegar a uma conclusão definitiva, positiva ou não.

Em trabalhos que tomam como referencial os modelos de ciclo de vida, Feldstein, Munnell, Blanchard e Barro, entre outros, é extensamente analisado, inclusive de forma empírica, o efeito da existência de um sistema de previdência social sobre a formação de poupança agregada. A conclusão, sempre consensual, é de que sob o regime de repartição simples não há formação de reservas, de tal maneira que as pessoas deixam de poupar, afetando negativamente a taxa de poupança da economia como um todo.

Já para a previdência complementar, se não compulsória, sob o regime de capitalização, as conclusões são diferentes, mas também não consensuais. De maneira geral, se a taxa de juros for sistematicamente superior ao aumento global dos salários, os efeitos da previdência complementar sobre a poupança agregada serão positivos. No entanto, teórica e historicamente, face aos ciclos econômicos, as duas taxas tendem a se igualar.

Recente estudo realizado pelo *National Bureau of Economic Research*, dos Estados Unidos, mostra que a adesão popular aos planos 401K (fundos abertos de contribuição definida) vêm contribuindo para aumentar o nível de poupança agregada do país, sem prejudicar outros instrumentos como os *IRA* e as poupanças pessoais.

Por outro lado, argumentos mais favoráveis à previdência complementar privada não se ligam tanto à formação de poupança mas sim sob os aspectos microeconômicos da gestão dessa poupança. Dada a complexidade do mercado financeiro, em geral esta é a única maneira eficiente de gerenciar a poupança de forma acessível à maioria da população. Somente através de participação num fundo é que se consegue a diversificação necessária da aplicação financeira de recursos de pequena monta, para se atuar como agente maximizador em condições de risco controlado.

De qualquer forma, o volume dos recursos sujeitos ao regime de capitalização relativamente ao tamanho da economia é fundamental no efeito sobre a formação de poupança agregada. Quanto maior for essa relação, em geral, menor serão os efeitos positivos sobre ela.

No Brasil, como essa relação ainda é muito baixa, a expansão da previdência complementar privada, ao menos teoricamente, é benéfica à formação de poupança agregada.

A nível histórico, com taxas de poupança doméstica extremamente baixas, o país logrou expressivo crescimento econômico nos anos setenta, financiado pela captação e aplicação de poupanças externas, modelo este esgotado no início dos anos oitenta, com a alta das taxas de juros internacionais e com a interrupção de entrada de recursos externos.

Assim, resta ao país desenvolver instrumentos próprios que incentivem a formação de poupança interna. Neste quadro, a previdência complementar privada parece desempenhar como poucos tal papel. É nesse sentido que devem ser entendidas as medidas incentivadoras dos fundos de pensão privados, abertos ou fechados, adotadas pelo governo brasileiro nos últimos dez anos.

Finalmente, o terceiro papel econômico de grande relevo reservado aos fundos de pensão, de ser elemento alavancador e consolidador do mercado de capitais parece ter grande significação no caso brasileiro.

Os fundos de pensão são, hoje, os maiores **investidores institucionais** (4) do país, representando aproximadamente 5,4% do PIB brasileiro estimado em US\$ 417,4 bilhões em 1992, segundo o IBGE.

Considerando os principais investidores institucionais, em dezembro de 1992, com patrimônio de US\$ 23.825 milhões, as EFPPs ultrapassavam em importância quantitativa os Fundos Mútuos de Investimento (5), cujo patrimônio global atingia US\$ 18.817 milhões; as Seguradoras, com US\$ 4.534 milhões e as EAPPs, com US\$ 1.074 milhões. Além desses, para efeitos comparativos, o volume das cadernetas de poupança atingia US\$ 20.427 milhões no final de 1992.

Dois aspectos, entretanto, devem ser ressaltados. Em primeiro lugar, os fundos de pensão têm parcelas de seus recursos aplicadas tanto em cadernetas de poupança como em fundos mútuos de investimento, principalmente os fundos de renda fixa e commodities. Em segundo, os fundos de investimento se caracterizam por serem uma alternativa de

(4) Cláudio Contador, em **Os investidores institucionais no Brasil**, Rio, IBMEC, 1975, define investidor institucional como sendo o agente que mantém a maior parte de seu ativo ou de sua carteira de investimentos sob a forma de ações ou títulos representativos de participação societária; é chamado de institucional porque têm suas atividades reguladas por lei e está sob o controle das autoridades governamentais. Outros investidores institucionais brasileiros são: Fundos Mútuos de Investimento, Fundos Fiscais de Investimento, Sociedades de Investimento e Companhias Seguradoras.

(5) Inclui Fundos de Aplicação Financeira, Fundos de Renda Fixa, Fundos em Commodities e Fundos Mútuos de Ações.

aplicação financeira de curto prazo, visto que do total de US\$ 18.817 milhões, US\$ 10.736 milhões correspondiam aos Fundos de Aplicação Financeira compostos fundamentalmente de capital de giro das empresas e pessoas físicas, por terem liquidez imediata. Tal característica torna os fundos de investimentos radicalmente diferentes dos outros investidores institucionais, buscando a concessão de benefícios previdenciários e não retornos de curto prazo.

Como para todos os investidores institucionais, a aplicação dos recursos dos fundos de pensão é regulamentada por legislação própria.

Assim, devendo aplicar um mínimo de 25% de suas reservas em ações, as EFPPs são de longe os principais agentes desse mercado. De fato, considerando-se que o valor total de todas as empresas autorizadas a negociar ações na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) era de pouco mais de US\$ 55 bilhões, em setembro de 1993, os Fundos de Pensão representavam apenas com suas aplicações em ações, 19,6% do valor de mercado dessas empresas, enquanto os Fundos Mútuos de Ações detinham apenas 2,1%. Além disso, sabendo que o volume diário negociado na BOVESPA era de US\$ 120 milhões (85% do negociado em todas as Bolsas brasileiras), equivalente a apenas 1,1% do patrimônio em ações em carteiras de previdência privada, pode-se ter uma idéia do papel dos

fundos de pensão sobre a estabilidade do mercado acionário brasileiro.

A importância dessas Entidades no mercado imobiliário também é significativa, a despeito de estarem limitados a ter no máximo 20% de suas reservas aplicadas em imóveis. É extremamente difícil realizar uma avaliação quantitativa, mas nos últimos anos, a maior parte dos grandes empreendimentos imobiliários, em hotéis, shoppings centers e conjuntos de escritórios tiveram participação expressiva dos fundos.

Os imóveis comerciais geralmente são comprados já com a garantia de rendimento, ou seja, um aluguel mínimo de 1% do valor do imóvel.

Com relação aos Shopping Centers, os fundos de pensão detêm, segundo dados da própria Associação Brasileira dos Shopping Centers, uma fatia perto de 40% dos investimentos feitos nesses empreendimentos. Os investimentos em imóveis residenciais não são permitidos. O mais próximo disso são os empréstimos habitacionais, para construção de moradias, feitos aos associados do fundo, empréstimos estes a taxas inferiores às praticadas no mercado financeiro.

A poupança de pessoas físicas, que nos anos 60 e 70 foi o grande financiador do setor imobiliário, já não tem recursos suficientes para custear novos empreendimentos.

Com participação menos intensa e expressiva no mercado de renda fixa, ainda assim as Fundações detinham 8,1% de todos os depósitos a prazo do sistema financeiro e 26,8% dos Fundos Mútuos de Renda Fixa, exceto FAF e mais de 50% de todas as debêntures de empresas privadas colocadas no mercado.

Além de sua relevante participação no mercado de capitais brasileiro, os fundos de pensão fortalecem o mercado ao dar a ele o volume, a liquidez e a permanência por longo prazo, elementos necessários para atrair novos participantes, como por exemplo o capital estrangeiro, o qual exige plena liberdade de entrada e saída. Dessa forma, acabam por desempenhar o papel de principal consolidador do mercado de capitais do Brasil.

Dois outros aspectos, envolvendo o fato de serem os fundos de pensão investidores institucionais devem ser salientados:

Primeiro, o setor é constantemente chamado a absorver títulos públicos, de forma a contribuir para com a política monetária e atender as necessidades de caixa e/ou déficit orçamentário do governo federal (se bem que neste caso, os

Fundos Mútuos de Investimento também sejam obrigados a absorver títulos públicos em suas carteiras), ou então dar sustentação ao desenvolvimento de programas de crescimento econômico, embutidos nos planos econômicos governamentais, dos últimos anos. Exemplo típico foi a obrigatoriedade de adquirirem pelo menos 30% de seu patrimônio em Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento (OFND) em 1986 e que até hoje continuam em suas carteiras.

O segundo, é a expressiva participação das EFPPs no programa de privatização das empresas estatais, contribuindo até o final de 1992, com 21,4% do total de US\$ 3,8 bilhões arrecadados com o programa e participação em 8 das 18 empresas privatizadas.

#### QUADRO 11

##### PARTICIPAÇÃO DAS EFPP NO PROGRAMA DE PRIVATIZAÇÃO DAS EMPRESAS DO SETOR PÚBLICO Brasil - 1992

EMPRESA PRIVATIZADA	Nº DE FUNDOS PARTICIPANTES	% CAPITAL TOTAL	VALOR US\$ milhões
* USIMINAS	20	13,0	385,5
* CELMA	1	6,0	5,6
* MAFERSA	1	90,0	48,4
* PETROFLEX	15	26,0	70,0
* COPEL	22	8,5	89,6
* CST	10	2,5	10,1
* FOSFERTIL	1	0,1	0,1
* ACESITA	40	29,2	204,4
<b>TOTAL</b>			<b>813,7</b>

FONTE : BNDES

## CAPÍTULO 2 - A PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR NO MUNDO

### 2.1 - INTRODUÇÃO

As primeiras concepções "previdenciárias" se configuravam como um sistema fechado de previdência privada, já que era sempre provido pela família ou por grupos vizinhos, mas da mesma comunidade. Com a urbanização verificada nas sociedades ocidentais, o sistema passou por modificações, mas se constituiu na forma primeira de se estabelecer a previdência nas cidades.

Inicialmente formado por pequenos grupos, com interesses comuns (laços familiares, atividade econômica, proximidade geográfica, etc), mantinha a característica de adesão totalmente voluntária, não envolvendo qualquer formação pecuniária de fundos. Tratava-se muito mais de um pacto de ajuda sob a forma de auxílio financeiro ou pensão.

Com o desenvolvimento das atividades urbanas e da complexidade das relações sociais, a figura do risco ganha vulto, abrindo espaço para o surgimento do mercado de seguros. A junção da preocupação previdenciária com o mecanismo de mercado de seguro acabou por gerar a idéia de um fundo mútuo para fazer face a eventualidades futuras. Tais fundos desenvolveram-se espontaneamente através de organizações de trabalhadores, mas sempre sob a forma de

sistemas de pecúlio e seguro privado, bastante distante de qualquer concepção de previdência social, organizada pelo Estado.

As empresas de seguro antecederam as iniciativas de se constituir um fundo social de assistência ou previdência aos trabalhadores e como tal, mantiveram desde meados do século XIX, em diversos países da Europa, um razoável mercado de seguros de saúde, de caráter individual. Mas foi com as organizações de trabalhadores que os fundos ganharam importância e preferência como opção previdenciária.

As primeiras idéias de formar um fundo coletivo de proteção contra doenças e morte, com contribuições obrigatórias, desenvolveram-se na Bélgica nesta mesma época, restringindo-se, no entanto, a muito poucos beneficiários.

Mas, foi em 1883, na Alemanha de Bismark, que surgiu o primeiro sistema de previdência social que se conhece. Tratava-se de um seguro social contra riscos exclusivos de doença, cujo mercado já funcionava livremente. Baseado no regime de capitalização, a grande novidade que trouxe foi a decomposição do pagamento do prêmio em três partes, pagas respectivamente pelo Estado, pelos empregados e pelos empregadores. Seu sucesso foi tão grande que se espalhou rapidamente pela Europa, sendo adotado na Áustria em 1888, na França em 1894, na Itália em 1898, na Hungria em 1900 e

na Inglaterra em 1911 (sob ótica estritamente assistencial) e 1925 (em regime contributivo).

A Primeira Guerra Mundial provocou total devastação nos sistemas de previdência social existentes, principalmente pelo uso dos recursos dos planos no esforço bélico.

Os sistemas previdenciários mantinham cinco princípios básicos: 1) Somente os trabalhadores eram considerados para fins de previdência; 2) Os benefícios assegurados aos trabalhadores estavam estritamente associados às contribuições correspondentes; 3) Riscos e reservas técnicas na administração do sistema eram separados por atividade segurada; 4) Certos riscos não eram cobertos ou tinham sua cobertura limitada; e 5) Benefícios eram predominantemente pagos em dinheiro.

Com o crescimento do Estado, especialmente a partir da adoção dos princípios do *Welfare-State*, os sistemas previdenciários evoluíram para maior participação estatal e para a universalização dos beneficiários, gerando duas formas básicas de atendimento previdenciário: a) Sistemas de cobertura universal, calcado em recursos fiscais, como os observáveis nos países escandinavos e b) Sistemas com cobertura restrita aos trabalhadores, contribuintes do sistema, com recursos provenientes do Estado, dos empregados

e dos empregadores, não necessariamente sempre dos três simultaneamente.

Mais recentemente, verificou-se um retorno à origem do sistema previdenciário - voluntário, baseado no mercado de seguros - como forma complementar.

De fato, a despeito da anterioridade da "previdência privada" sobre a social, aquela se estruturou em todo o mundo como **complementar** ou **suplementar** dessa. Como forma alternativa tem-se apenas uma experiência, datada de 1981, no Chile, quando numa violenta reforma, o governo desse país optou pela privatização da previdência social, a qual, no entanto, de caráter pouco liberal se constituiu compulsoriamente.

Não são muitos os países que contam atualmente com um sistema de previdência complementar privada, formalmente organizado, restringindo-se aos países capitalistas desenvolvidos (USA, Europa, Japão, Austrália e Nova Zelândia) e a uns poucos em desenvolvimento (África do Sul, Brasil, Coréia do Sul, Hong Kong, Filipinas e Chile), com tendência a rápida expansão para outros países da América Latina, face ao recente sucesso da opção chilena. Nos demais, a previdência privada se limita às companhias seguradoras, com os seguros mais tradicionais, nem sempre incentivados pelo governo.

Apesar de restrito a poucos países, o sistema de previdência privada vem crescendo rapidamente, convergindo para ele enormes interesses privados e governamentais. Esses interesses se justificam pelo fato dele atender diversas necessidades simultaneamente. Mas cabe destacar entre eles, dar suporte ao sistema de previdência social que se esgota rapidamente em todos os países.

A organização da previdência privada complementar é bastante diversa, com características próprias em cada país que a institui. Com vários aspectos comuns a outros países, ela se estabelece no Brasil ganhando contornos próprios que a distingue dos demais.

## 2.2 - EUROPA

### ALEMANHA

O sistema previdenciário alemão é constituído por um tripé, cujos níveis não são excludentes entre si, sendo que em todos eles segue-se a aposentadoria por idade, de 65 anos, para ambos os sexos.

O primeiro, chamado de previdência básica, tem caráter obrigatório. É financiado por contribuição do empregador e empregado (9,25% do salário, cada) e do Estado (20% dos encargos de aposentadoria e pensões obrigatórias). O regime é de repartição simples, com período de contribuição mínima de 60 meses, sendo os rendimentos da aposentadoria não superiores a 65% do salário médio.

O segundo, de caráter complementar e facultativo, é composto por sistemas organizados a nível das empresas, conhecidos como fundos de pensão. Abrangendo cerca de 2/3 da PEA e das indústrias do país, o sistema permite complementação da aposentadoria básica entre 10% e 20%. Nesses fundos de pensão, não existem contribuições por parte dos empregados. Os recursos provêm de contribuições das empresas patrocinadoras. As empresas criam reservas contábeis dedutíveis do imposto de renda. Assim, o acréscimo patrimonial do fundo é considerado custo e, portanto,

subtraído dos lucros para fins de imposto de renda, se constituindo na motivação fornecida para implementação de programas de complementação de aposentadoria. Cerca de 70% dos ativos da indústria, que atingiu US\$ 114 bilhões em dezembro de 1992, é administrado internamente - "*in house*".

O terceiro sistema, também facultativo é oferecido por sociedades cooperativas de seguro e caixas de previdência privada, semelhantes aos montepios. São planos abertos de seguro e pensão que podem fornecer complementos aos fundos de pensão e à própria previdência social básica, que visando aumentar o valor das prestações desse regime, são geridos pela previdência social.

## BÉLGICA

Com um sistema previdenciário bastante simplificado, dividido em dois subsistemas cujas contribuições são obrigatórias para todos os trabalhadores, que adquirem direitos aos benefícios a partir dos 60 anos para as mulheres e 65 anos para os homens.

O primeiro consiste num seguro social financiado tanto pelos empregados como pelas empresas na proporção de 6,7% dos salários para os empregados e de 9,8% para os empregadores. Segue o regime de repartição simples, fornecendo um

benefício básico ao aposentado, em geral inferior a 50% do salário médio de contribuição.

Esse sistema é complementado obrigatoriamente por contribuições tanto de empregadores como dos empregados, que variam de 1% a 5% do salário. Segue o regime de capitalização, com constituição de reservas é gerido sempre por fundos de pensão privados, sem qualquer interferência administrativa da empresa patrocinadora.

## FRANÇA

O modelo previdenciário francês engloba três sistemas superpostos.

1º O básico, gerido pelo governo em regime de repartição, tem caráter obrigatório, destinando-se a um benefício básico a todos os trabalhadores, subdivididos em quatro categorias: a) assalariados do setor privado; b) assalariados agrícolas; c) funcionários públicos civis e militares e de empresas estatais; e d) não-assalariados.

2º O regime complementar, gerido por caixas de previdência independentes, também em regime de repartição e obrigatório a todos os trabalhadores. Embora obrigatório, cada empresa escolhe livremente a instituição de aposentadoria

complementar para seus empregados se filiarem. A exceção fica por conta de setores de construção, transporte e trabalhos públicos, por existir uma instituição única da categoria profissional.

As empresas do setor privado têm a sua disposição 45 caixas de previdência coordenadas pela ARRCO (*Association des Régimes de Retraites Complementaires*) para filiarem seus empregados. Já os empregados mais graduados, com remunerações mais elevadas, deverão ser também filiados a uma das 58 caixas de previdência agrupadas em torno do AGIRC (*Association Générale des Institutions de Retraites de Cadres*).

O regime básico e o complementar obrigatório definem um benefício mínimo, por velhice (65 anos ou 60 anos com mais de 150 trimestres de contribuição) de 60% do salário mínimo. No entanto, estabelecem também um teto de 149.820 francos ao ano - aproximadamente US\$ 27.000 (6).

3º O regime facultativo, regulamentado apenas em 1986, é administrado por companhias de seguro ou diretamente pelas patrocinadoras, em regime de capitalização. Destina-se aos trabalhadores de alta renda, para os quais os benefícios dos dois regimes anteriores são muito baixos, comparativamente à remuneração em atividade. Apresenta-se de duas formas:

(6) Folha de São Paulo. 23 agosto 1993.

constituídos por fundos de pensão, cujas contribuições são devidas pelo empregador, ou por planos individuais de poupança planejada denominados *PER (Plan d'Epargne en vue de la Retraite)*, semelhantes ao *IRA (Individual Retirement Account)* dos Estados Unidos, cujos aportes são dedutíveis da renda tributável do titular. Sem grande expressão, os planos facultativos têm recebido recursos equivalentes a apenas 5% do total das contribuições previdenciárias do país.

#### REINO UNIDO

O atual sistema previdenciário britânico é bastante recente, datando de 1988, quando se pretendia total privatização da previdência social, mas que se limitou a incentivar essa privatização gradativamente.

O sistema é composto por dois esquemas, um público e outro privado, organizados em 1978 e um outro, muito recente, mas que vem crescendo rapidamente, especialmente por incentivo do próprio governo.

O primeiro configura o regime público, conhecido como *SERPS (State Earnings Related Pension Scheme)*, de caráter obrigatório. Divide-se em dois segmentos: Um básico, cuja intenção é fornecer uma prestação básica independente do nível de renda do beneficiário e outro complementar, com

teto máximo de 20% do salário médio auferido na fase de contribuição a qual deve cobrir nove décimos da vida ativa. Atende principalmente empregados de pequenas e médias empresas. No caso de funcionários de grandes empresas públicas, a complementação obrigatória é feita por instituições públicas, conhecido como regime de empresa. A aposentadoria é por idade (65 anos para homens e 60 para mulheres) com algumas exceções (60 anos para bancários) e gerido em regime de repartição.

Para os trabalhadores fora dos SERPS, o sistema prevê a possibilidade de formação de fundos privados, também de participação obrigatória e de caráter complementar, chamados também de regime de empresas. Abrangem os empregados de grandes empresas privadas, podendo ser substitutivos ou cumulativos à previdência complementar pública. Na verdade, trata-se de fundos de pensão (mais de noventa mil entidades), cujo patrimônio atingiu em dezembro de 1992 o montante de US\$ 644 bilhões, equivalente a mais de 61% do PIB britânico, em sua grande maioria geridos por companhias de seguro.

A opção pelo regime empresarial é exercida pelo empregador e não pelo empregado. O benefício mínimo exigido é igual ao oferecido pelo sistema público, podendo em certas circunstâncias o empregador retornar ao sistema público. Como o regime da maior parte destes fundos é de benefício

definido, vem ganhando importância os fundos privados abertos de contribuição definida, em substituição à participação no regime público ou complementar empresarial.

Trata-se de um plano de poupança individual aplicado em cotas de participação em instituições qualificadas para gestão destes recursos, à semelhança do que vem ocorrendo nos Estados Unidos. O próprio governo criou um incentivo fiscal para os que abandonassem o regime público em favor desse novo plano.

## SUÉCIA

O sistema previdenciário sueco fornece um dos melhores níveis de bem-estar social aos aposentados, no mundo. Subdivide-se em três níveis, todos eles de caráter obrigatório.

O primeiro trata-se de uma pensão igual a todos os habitantes com mais de 65 anos de idade, mas admitindo-se para aqueles entre 60 e 65 anos com uma pequena redução do benefício ou com aumento para quem demorar mais para se aposentar, entre 65 e 70 anos. Financiado totalmente com recursos fiscais, é corrigido de acordo com a inflação e serve de base para todo o sistema previdenciário sueco.

O segundo, de caráter complementar, busca propiciar o recebimento da diferença entre o montante básico e 60% da renda média de contribuição, é financiado por contribuições compulsórias dos empregadores, ao nível de 12% do salário, percentual este revisto a cada cinco anos, o que se constitui num imposto sobre a folha de salários. É um sistema misto, pois embora siga o regime de repartição, constitui um fundo de reserva para acelerar a acumulação de capital.

Finalmente, o terceiro, também complementar e obrigatório, destina-se a assalariados de alta renda. Objetiva ampliar a diferença a ser recebida para 65% da renda média dos quinze melhores anos de salário de contribuição. Financiado basicamente por contribuições dos empregadores é, entretanto, considerada na composição do salário. Pode ser gerido tanto por um fundo de pensão constituído pela própria empresa como por seguradoras contratadas, mas ressegurado por duas instituições nacionais.

## SUÍÇA

Com um sistema previdenciário dividido em dois segmentos, apesar de obrigatório, a SUÍÇA apresenta um dos regimes mais flexíveis do mundo. Tal como na maioria dos países europeus, existe um seguro federal obrigatório para toda a população,

financiado com contribuições dos empregados, das empresas e do Estado, seguindo o regime de repartição simples.

Existe um regime complementar privado, denominado Previdência Profissional, financiado compulsoriamente por empregados e empregadores, cujos fundos são geridos por cerca de 19.000 caixas de aposentadoria, atuando em regime de capitalização, subdivididas em dois sistemas distintos de contribuição, livremente escolhido pelo assalariado.

O sistema pode ser: 1º) de prêmio fixo e contribuições variáveis, permitindo provisionar a inflação, corrigindo o benefício futuro; e 2º) de contribuição fixa e prêmio variável, arcando o beneficiário com o ônus queda do poder aquisitivo da aposentadoria. Outra particularidade deste sistema é a possibilidade que se dá ao participante de continuar seu plano de pensão transferindo-se de caixa de aposentadoria quando muda de emprego. Isto, no entanto, exige total flexibilidade destes fundos, que devem ter disponibilidade imediata de recursos dos empregados e empregadores.

### 2.3 - JAPÃO

O sistema previdenciário japonês é bastante peculiar, subdividindo-se em três segmentos exclusivos entre si: 1º) regime de previdência nacional; 2º) regime geral dos assalariados; e 3º) regimes complementares. Os trabalhadores devem necessariamente optar por um sistema previdenciário.

O regime de previdência nacional subdivide-se em dois tipos de benefícios:

1. O primeiro, gerido em regime da repartição simples, provê aposentadoria a partir de 65 anos, com 25 de contribuição, sendo financiado em três partes iguais entre empregado, empregador e Estado.

2. O segundo, de caráter assistencial, com gozo do benefício a partir dos 70 anos, mas inferior ao anterior, é integralmente financiado pelo Estado.

O regime geral dos assalariados atende empresas com mais de cinco empregados, seguindo o regime de repartição simples, com contribuições provenientes de empregados e empregadores, baseadas em duas partes iguais de 5,3% do salário cada e uma terceira do Estado. Em geral o benefício não supera 45% do salário em atividade.

Finalmente, os regimes complementares são fundos de pensão constituídos pelas grandes empresas, cujos benefícios variam

de acordo com o fundo; seguem o regime de capitalização e permitem que o assalariado se libere da contribuição para o regime geral, sendo coberto apenas pelo próprio fundo.

Bastante recentes, os fundos de pensão foram organizados apenas nos anos 70, estando em fase de grande expansão. Somam mais de 1500 fundos, com patrimônio de ¥\$ 38.500 bilhões (US\$ 320 bilhões), segundo a *Japan Pension Fund Association (PFA)*. Na sua quase totalidade, os recursos dos fundos de pensão são administrados por bancos ou companhias de seguro de vida, já que somente em abril de 1990 se permitiu o acesso de outras empresas de administração de investimentos, que hoje somam 148 oficialmente aprovadas, (38 são estrangeiras). A aplicação dos recursos dos fundos no mercado financeiro é regulamentada, devendo ter um mínimo de 50% do ativo em aplicações de renda fixa, um máximo de 30% em ativos em moeda estrangeira, máximo de 30% em ações e máximo de 20% em imóveis.

## 2.4 - AMÉRICA LATINA

### MÉXICO

O sistema de previdência e seguridade social mexicano vem sendo reestruturado constantemente. Atualmente é composto de um sistema básico, obrigatório e outro complementar, facultativo.

O sistema básico é composto pelo *Instituto Mexicano de Seguridad Social (IMSS)* e pelo *Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE)*. O primeiro destina-se aos trabalhadores permanentes e temporários do setor privado e autônomos, possuindo também um programa de caráter assistencialista destinado aos trabalhadores do mercado informal, mas que vem perdendo importância com as reduções orçamentárias, sua fonte de financiamento.

As contribuições para o IMSS são tripartites, 70% do empregador, 25% do empregado e 5% do Estado. Já para o ISSSTE são bipartites, 50% do trabalhador e 50% do Estado. No primeiro a aposentadoria é por idade (65 anos), com mínimo de 10 anos de contribuição. No segundo admite-se aposentadoria por tempo de contribuição, de 30 anos para homens e 28 para mulheres, sem limite de idade, podendo, no entanto, conceder aposentadoria proporcional, a partir de 15

anos de contribuição, desde que o beneficiário tenha mais de 55 anos.

O *IMSS* opera em regime de capitalização, com reservas aplicadas no mercado financeiro, enquanto no *ISSSTE*, o regime é de repartição simples.

A previdência complementar, não obrigatória, instituída no final dos anos 80, é feita através de fundos de pensão. O sistema já conta com mais de 2000 fundos fechados, com patrimônio superior a US\$ 800 milhões e atendendo mais de dois milhões de segurados. A contribuição, bastante reduzida se comparada a outros países, se restringe ao trabalhador que poupa o equivalente a 2% do salário e por uma pequena reserva inicial feita pela patrocinadora.

Constituídos pelas próprias empresas, o governo concede vantagens fiscais a quem os implantam, assim como isenção de imposto de renda ao trabalhador, sobre as pensões pagas, até o limite de nove vezes e meia o salário mínimo. Os recursos da previdência complementar são administrados, segundo livre escolha do fundo, por bancos comerciais, banco central, companhias de seguro e corretoras.

Também é incentivada, com redução de impostos, a constituição de contas especiais de poupança ou aquisição de

seguros calcados em planos de pensão relacionados com idade ou tempo de serviço (fundos abertos de previdência privada). Em maio de 1993 foi instituído o sistema de contas individuais de poupança para aposentadoria (SARs), com contribuição de 2% do salário mais 5% para o fundo imobiliário.

Por enquanto, a quase totalidade dos fundos é aplicada em títulos do banco central, com renda garantida de 2% acima da inflação. As aplicações deverão se diversificar muito em breve, especialmente face à expectativa de que o patrimônio atinja mais de US\$ 10 bilhões nos próximos seis anos.

## ARGENTINA

A Argentina não possui ainda um sistema formalmente organizado e regulamentado de previdência complementar. No entanto, dada a iminente falência do sistema de previdência social, encontra-se em discussão no Congresso, com grande possibilidade de aprovação em 1994, uma proposta de reforma previdenciária prevendo quase total privatização da previdência social do país.

A proposta envolve a criação de fundos de pensão privados, nos moldes chilenos, que administrarão contribuições compulsórias de 11% dos salários de todos os trabalhadores

com menos de 45 anos de idade. Prevê perfeita mobilidade de recursos entre fundos, por desejo do cotista que entrará no gozo do benefício (renda mensal ou pecúlio) a partir dos 60 anos para as mulheres e 64 para os homens.

Os atuais trabalhadores com mais de 45 anos de idade que permanecerem no sistema antigo, terão assegurada aposentadoria mínima de US\$ 150 pagas com o Imposto sobre os Excedentes Primários das Empresas (IEPE) que substituirá a atual contribuição patronal para as Caixas de Aposentadoria. Estes trabalhadores não serão obrigados a aderir às Administradoras de Fundos de Pensão (AFPs).

No novo sistema, a capitalização terá início com a vigência da nova lei. Assim, tudo o que já foi descontado do trabalhador, para o sistema antigo, será convertido num valor fixo, a ser definido, pago quando da aposentadoria. Além disso, os recursos obtidos com a privatização da Yacimentos Petroliferos Fiscales, estimados em US\$ 2,5 bilhões, irão para o antigo fundo.

A expectativa é de que o novo sistema conte inicialmente com cerca de 4,5 milhões de participantes com contribuição de US\$ 3,1 bilhões no primeiro ano, podendo acumular US\$ 42 bilhões em dez anos. A aplicações dos recursos dos fundos deverão ser enquadradas em limites máximos e mínimos, com 50% em ações, 10% em títulos governamentais estrangeiros,

10% em ações no exterior e o restante em imóveis e títulos de renda fixa.

## CHILE

Em 13 de novembro de 1980, através do Decreto-Lei 3500, o Chile deu início a uma experiência internacionalmente pioneira no campo previdenciário: privatizou a previdência social.

O antigo sistema de repartição, praticado pelas 52 Caixas de Previdência, segmentadas por grupos profissionais, pensões e aposentadorias totalmente distintas entre si, foi substituído por um sistema de capitalização individual, administrado por empresas privadas, denominadas Administradoras de Fundos de Pensão (AFP), inicialmente em número de dez.

O novo sistema é compulsório para todos exceto as forças armadas e policiais e facultativo para empresários e autônomos. Foi dado um prazo de cinco anos para se optar por esse sistema findo o qual, ninguém que tenha iniciado atividade, inclusive servidores públicos, pôde mais se filiar ao regime estatal anterior, que deverá se extinguir por volta de 2050.

O custeio do atual sistema é totalmente suportado pelo trabalhador, o qual é legalmente obrigado a contribuir mensalmente com 10% de seu salário para uma conta individual de "poupança previdenciária" a ser gerenciada por uma administradora de fundo de pensão de sua escolha. São permitidos depósitos em uma "conta de poupança voluntária", cujo saldo por ocasião da aposentadoria poderá ser transferido total ou parcialmente para a conta de capitalização individual, visando aumentar a pensão a ser recebida.

Além da contribuição de 10%, o segurado paga entre 3% e 2% a título de taxa de administração à AFP, recebendo em troca, um seguro para cobrir invalidez ou pensão por morte. Para assistência médica contribui com 7%, que é gerido por outras entidades. As empresas contribuem com 3% do salário, para cobertura de seguro por acidente de trabalho. Anteriormente, a contribuição total da empresa era de 20% e dos trabalhadores entre 28% e 33%.

A redução da contribuição foi certamente um dos grandes atrativos pela opção ao novo sistema, permanecendo no antigo cerca de 25% da força de trabalho, em geral a mais idosa. Além disso, aos optantes do novo sistema conceder-se-á por ocasião da aposentadoria um "bônus de reconhecimento" proporcional aos anos de contribuição no regime antigo, a ser resgatado em parcelas mensais.

O Estado, no entanto, não ficou totalmente fora do novo sistema, pois cabe a ele garantir uma pensão mínima, com recursos orçamentários; assegurar o próprio sistema; regulamentando o sistema previdenciário, controlando a transparência dos mecanismos administrativos e definindo a rentabilidade mínima dos fundos; exercendo, portanto, rígida fiscalização sobre as AFPs.

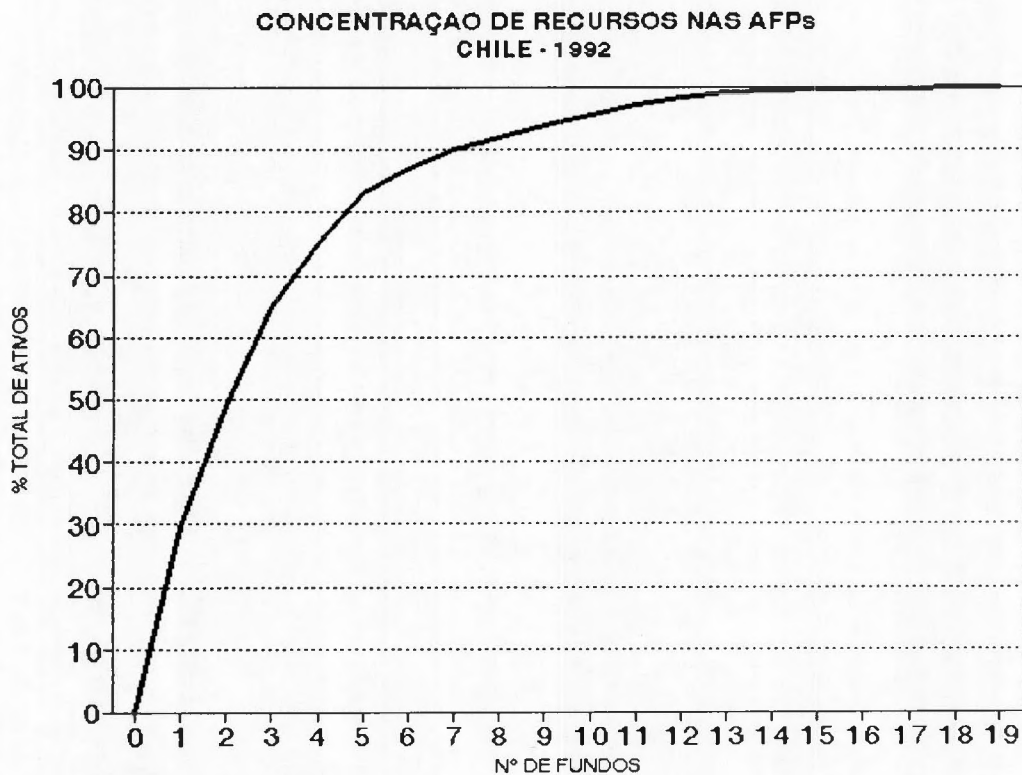
No regime atual, a aposentadoria é por idade, sendo 65 anos para os homens e 60 para as mulheres, exigindo-se mínimo de 20 anos de contribuição para ter direito à pensão mínima paga pelo Estado.

A total liberdade de escolha da AFP que administrará sua conta, podendo inclusive trocar de administradora a qualquer momento (até quatro vezes por ano), transferindo seus recursos de uma para a outra é outro ponto importante do sistema. Isto vem resultando num aumento da concorrência entre elas, gerando constante busca de melhor rentabilidade e redução da taxa de administração cobrada (6% ao ano em 1981 e 2% dez anos depois).

A despeito dessa concorrência, o mercado das AFPs é extremamente concentrado. Das 13 AFPs existentes em fins de 1992, as duas maiores (Provida e Santa Maria) detinham 49% dos segurados e as quatro maiores 75,2%. O número de

administradoras de fundos de pensões vem crescendo rapidamente, 6 novas em 1992 e outras 4 em 1993, contribuindo para reduzir a concentração existente. Concorre para isto também, o fato de que nos últimos anos a rentabilidade das menores AFPs ter sido superior à das maiores.

GRÁFICO 1



FORNTE : Banco Central do Chile

Dos 4,7 milhões de trabalhadores empregados no setor formal da economia chilena, 85,5% ou 4 milhões encontram-se vinculados ao novo regime.

Em rápido crescimento desde sua criação, as AFPs se tornaram o maior investidor institucional do país, sendo consideradas responsáveis pelo desenvolvimento acelerado da economia chilena na década de 80, após longa crise. De fato, logo após a transformação do sistema previdenciário chileno, o país passou por brutal crise econômica, tendo o sistema financeiro colapsado em 1982 e o PIB caído 16% em termos reais em 1983. Entretanto, a economia entrou em franca recuperação nos anos seguintes, tornando-se uma das mais dinâmicas da América Latina.

QUADRO 12

EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO ADMINISTRADO PELAS AFPs  
CHILE - 1992

ANOS	PATRIMÔNIO US\$ bilhões	VARIAÇÃO %
1983	1,5	-
1984	2,0	33,3
1985	2,6	30,0
1986	3,4	30,8
1987	4,0	17,6
1988	4,7	17,5
1989	5,4	14,9
1990	6,8	25,9
1991	9,2	35,3
1992	13,1	42,4

FONTE : BANCO CENTRAL DO CHILE

Com patrimônio acumulado no fim de 1992 de US\$ 13 bilhões, equivalente a 30% do PIB chileno, ingresso de cerca de 200 mil novos afiliados em 1993 e um fluxo mensal de entrada em caixa de US\$ 200 milhões, os recursos previdenciários vêm crescendo rapidamente (quadro 12). No entanto, as AFPs vêm enfrentando sério desafio: encontrar abrigo adequado para seus recursos.

Nos últimos dez anos, a rentabilidade anual das AFPs foi, em média, de 10,2% em termos reais (quadro 13). Isto dificilmente deverá continuar se repetindo, pois refletia ganhos extraordinários de capital com ações e bônus gerados num momento em que se adotava um ambicioso programa de privatização, além da queda ocorrida da taxa de juros.

QUADRO 13

RENTABILIDADE REAL DAS AFPs  
CHILE - 1993

ANOS	PERCENTUAL
1984	2,9
1985	13,4
1986	12,0
1987	6,4
1988	4,8
1989	6,7
1990	17,7
1991	29,7
1992	4,1
1993	6,9

FONTE : BANCO CENTRAL DO CHILE

Esta dificuldade já vem proporcionando várias discussões e inclusive o envio ao congresso de uma proposta de revisão das normas de enquadramento dos fundos de pensão.

O Banco Central do Chile é o órgão responsável pela regulamentação das aplicações dos recursos previdenciários das AFPs, o qual estabelece limites máximos de aplicação por ativo, como forma de forçar a diversificação e reduzir o risco financeiro dos planos atuariais. Conforme pode-se perceber pelos quadros 14 e 15, os recursos das AFPs encontram-se totalmente dentro dos limites de enquadramento exigidos.

#### QUADRO 14

##### DISTRIBUIÇÃO DAS APLICAÇÕES DO PATRIMÔNIO DAS AFPs CHILE - 1992

- \* 9,5% em bônus e certificados de depósitos bancários;
- \* 12,7% em letras hipotecárias;
- \* 14,2% em bônus e debêntures de empresas;
- \* 24,1% em ações; e
- \* 39,5% em títulos públicos.

FONTE : BANCO CENTRAL DO CHILE

Dada a estreiteza do mercado financeiro chileno, a busca de novos produtos para aplicar os crescentes recursos das AFPs,

permitiu a criação do único mercado de dívida de longo prazo da América Latina, já que os fundos de pensão adquiriram mais de US\$ 5 bilhões em títulos de empresas chilenas, com maturação de 27 anos. Apesar disso, almeja-se permitir às AFPs investir cerca de 10% de seus recursos em ações e títulos ou debêntures de empresas no exterior, a partir de 1994.

#### QUADRO 15

##### LIMITES MÁXIMOS DE APLICAÇÃO POR ATIVO DAS AFPs CHILE - 1992

Títulos Públicos	45%
Depósitos a Prazo (+ 1 ano)	40%
Letras de Câmbio	80%
Títulos de Empresas Públicas e Debêntures de Empresas Privadas	40%
Cotas de Fundos de Pensão	20%
Ações	30%

FONTE : BANCO CENTRAL DO CHILE

A experiência chilena no campo previdenciário alcançou até agora enorme sucesso, possibilitando expansão da economia, a criação de um mercado financeiro maior e mais estável, a redução do déficit público, diminuição do custo da mão-de-obra para a empresa, financiando mais da metade das

construções imobiliárias do país e, essencial, as poucas pensões já pagas têm sido substancialmente superiores às do antigo sistema.

No entanto, por se tratar de uma experiência muito recente, em termos previdenciários, vêm surgindo sérias dúvidas quanto à continuidade de seu sucesso no futuro.

Segundo a Organização Internacional do Trabalho da ONU, é provável que num futuro próximo - 2015 - as pensões sejam equivalentes a menos da metade dos salários pré-aposentadoria e que metade dos trabalhadores recebam pensões inferiores ao nível de subsistência, exigindo assistência estatal. Isto ocorrerá mesmo que se suponha um retorno médio real de 3% ao ano sobre os investimentos dos fundos de pensão (previsão otimista segundo muitos especialistas) e contribuições ininterruptas (quando desde sua criação, cerca de metade dos contribuintes não pagam regularmente, devido a doenças ou desemprego).

## 2.5 - ESTADOS UNIDOS

Em nenhum outro país do mundo o sistema de previdência privada encontra-se tão desenvolvido como nos Estados Unidos. A importância dos fundos de pensão na sociedade americana é tamanha, que atualmente torna-se muito difícil imaginar a pujança da economia do país sem a figura destas entidades.

Nos Estados Unidos, a previdência privada, formalmente estruturada, surgiu em 1875, através de um plano organizado pelo American Express. Entretanto, as primeiras regulamentações, estabelecendo diretrizes a serem seguidas pelos programas de seguridade somente surgiram em 1921, com o *Internal Revenue Code (IRC)* e fiscalizadas pelo *Internal Revenue Service*. Vale lembrar, no entanto, que o sistema público de seguridade social americano só foi criado em 1935, portanto, com 60 anos de diferença entre eles.

No começo, a previdência privada era de certo modo encarada, fundamentalmente, como um prêmio a antigos funcionários; uma espécie de mordomia concedida a eles em reconhecimento pelos serviços prestados ao longo de tantos anos.

Vários fatores contribuíram para o desenvolvimento da previdência privada americana, a partir dos anos 50.

O crescimento acelerado da renda *per capita* do país e o envelhecimento da população levou a que a sociedade americana passasse a se preocupar mais incisivamente com a necessidade de complementar o sistema de aposentadoria governamental, visto este ser sempre insuficiente para atender adequadamente níveis maiores de salários.

Em 1958 foi aprovado o *Federal Welfare and Pension Plans Disclosure Act*, que passou a obrigar a publicação de relatórios anuais das operações realizadas pelos administradores dos fundos de pensão, como forma de inibir ações fraudulentas, bastantes comuns, entre esses últimos, que até então havia levado à extinção de mais de mil e quinhentos fundos de pensão.

A legislação fiscal passou a tratar as contribuições para os fundos dos empregados como despesas dedutíveis nas declarações de rendimento.

A preocupação das empresas com a estabilidade do nível geral de preços limitava a capacidade de elevar os salários dos empregados. Nesse aspecto, também os sindicatos, incapazes de negociar aumentos de salários, passaram a reivindicar benefícios, entre os quais as pensões, reconhecidas pela Suprema Corte como elemento legítimo de negociação entre os sindicatos e os empregadores.

Em resposta a todos esses aspectos, várias grandes empresas americanas, como por exemplo a General Motors, decidiram estruturar fundos de pensões para seus empregados. Optou-se, assim, pela concessão de benefícios sociais futuros a serem pagos quando da aposentadoria do empregado ao invés de aumentos salariais.

Embora não desaparecida totalmente a idéia de premiar os funcionários, as empresas passaram a encarar a iniciativa de criação de um fundo de pensão também como um investimento com retorno, especialmente sobre a produtividade. Tal iniciativa permitiu a substituição de empregados mais antigos por outros mais jovens, assim como servir de atrativo para absorver melhores profissionais do mercado.

No entanto, somente em 1974 foi aprovada uma legislação realmente abrangente dos fundos de pensão privados: o *Employee Retirement Income Security Act (ERISA)*. Parcialmente modificado por várias emendas, em 1986, atualmente é ele que regulamenta as aplicações, a estruturação do sistema, estabelece as regras gerais de determinação de direitos - *Vesting* (7), métodos de capitalização, padrões fiduciários, a fiscalização e os incentivos à criação de novos fundos.

---

(7) O status de *vested* é adquirido pelo participante de um fundo quando todas as contribuições feitas em seu nome, por ele ou pela patrocinadora estão garantidos no caso dele deixar o emprego e em consequência o fundo.

A grande preocupação que levou à criação do *ERISA* foi evitar que continuasse a ocorrer a extinção do fundo quando a empresa patrocinadora falia (8). Assim, legalmente os ativos de um fundo de pensão passaram a nada ter a ver com a empresa patrocinadora, de modo que qualquer problema financeiro que esta enfrentasse não haveria comprometimento dos recursos do fundo. Além disso, foi vedada a utilização destes a qualquer propósito que não fosse o pagamento de benefícios a seus participantes.

Por outro lado, a regulamentação das aplicações dos fundos de pensão é bastante flexível, não existindo limites mínimos ou máximos exigidos de enquadramento para qualquer tipo de aplicação à exceção do limite máximo de 10% do ativo em ações da patrocinadora, para os fundos de pensão de benefícios definidos.

Apesar da preocupação com a estabilidade do nível de preços, na década de 50, os planos de pensão foram criados num ambiente econômico menos instável que o atual, daí o predomínio de fundos de pensão de benefícios definidos, onde a patrocinadora assume o risco de garantir os benefícios a serem pagos. Em contrapartida, atualmente se

---

(8) Em 1972, 1.227 fundos de pensão foram extintos pela não diversificação dos investimentos. Em 1973, a queda da Bolsa de Valores provocou perda de patrimônio de US\$ 30 bilhões para os fundos de pensão.

percebe crescente tendência de se optar pelo regime de contribuição definida, para os novos fundos que são criados, talvez devido ao aumento do risco e incertezas futuras da economia americana e mundial.

Os planos multipatrocinados, em número de 2500, cobrindo mais de nove milhões de filiados, com predominância (85%) por planos de benefícios definidos, atendem principalmente setores atomizados da economia, altamente competitivos e com elevadas taxas de risco. No entanto, sua expressão dentro da economia americana é pequena.

O *ERISA* autoriza também, a existência de planos de poupança individual para aposentadoria, os *Individual Retirement Account* e os *Individual Retirement Annuity (IRA)*, que têm crescido rapidamente, cujos rendimentos são isentos de impostos.

É interessante notar que a principal fonte de recursos para os planos de aposentadoria são as contribuições provenientes dos empregadores, dos trabalhadores ou de ambos. Mas se no passado predominavam os programas onde a contribuição dos trabalhadores era obrigatória, hoje prevalecem os de contribuição opcional para os empregados.

A expansão dos fundos de pensão tem sido assombrosa. Como se pode ver no quadro 16, o patrimônio dos fundos era

inferior a US\$ 20 bilhões há 40 anos, no entanto, em 1992 já superava US\$ 4,4 trilhões (75,2% do PIB dos EUA), englobando mais de 500.000 planos de aposentadoria e cerca de 52.000 fundos de pensão.

QUADRO 16

EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO DOS FUNDOS DE PENSÃO  
ESTADOS UNIDOS - US\$ BILHÕES - 1992

ANOS	PRIVADOS (9)		GOVERNOS FED/EST/MUN	TOTAL
	NÃO SEGURADOS	SEGURADOS		
1950	7,1	5,6	7,1	19,8
1960	38,1	18,6	26,9	83,8
1965	73,6	27,3	45,7	146,6
1970	110,4	41,2	80,6	232,2
1975	212,6	72,2	144,1	428,9
1980	467,4	165,8	258,2	891,4
1985	971,0	371,5	527,9	1.870,4
1986	1.143,2	440,5	633,2	2.196,9
1987	1.190,3	501,8	715,8	2.407,9
1988	1.353,7	569,6	847,1	2.770,4
1989	1.692,5	614,6	974,2	3.281,3
1990	1.674,0	682,4	1.009,2	3.319,0
1991	2.034,6	750,6	1.183,7	3.968,9
1992	2.260,0	935,0	1.245,2	4.440,2

FONTE: Bear, Stearns (Pension & Investments, 1993)

Dos US\$ 4,4 trilhões, US\$ 296 bilhões referem-se a planos federais de pensão, pouco mais de US\$ 700 bilhões são para

(9) Os planos segurados não constituem propriamente um fundo de pensão, pois o empregador paga um prêmio anual a uma seguradora que garantirá o pagamento dos benefícios previdenciários. Os não segurados constituem um fundo de investimento, cujo resultado garantirá os benefícios. Ambos são segurados pela Pension Benefit Guaranty Corporation - PBGC - fundo administrado pelo governo federal destinado a prover um seguro para afiliados de planos extintos.

planos de contribuição definida, com o restante em planos de benefícios definidos ee/ou mistos.

Segundo Michael Clowes na revista "Pension & Investments" de setembro de 1993, a composição dos ativos dos planos de benefícios definidos estavam em 1992 assim distribuídos: 48% em ações, 35,7% em bônus e títulos de renda fixa, 5,9% em aplicações de curto prazo, 3,4% em imóveis ou fundos imobiliários e os 7% restantes em hipotecas, certificados pré-fixados de depósitos emitidos por companhias de seguro (*Guaranteed Investment Contracts - GIC*), anuidades e outros. Já para os planos de contribuições definidas, 21,2% estavam em ações da companhia seguradora, 23,3% em outras ações, 14% em renda fixa, 6,2% em curto prazo, 30,3% em *GIC* e o restante 5% em outras aplicações.

O fato de existir uma parcela significativa dos ativos aplicados em ações da companhia patrocinadora nos fundos de contribuição definida e de ser insignificante nos de benefícios definidos, provavelmente se deve a que, como nestes últimos a patrocinadora assume o compromisso de garantir os benefícios, no caso de um fraco desempenho econômico dela, evita-se o duplo comprometimento dos recursos para pagamento dos benefícios.

Os ativos de fundos de benefícios definidos são predominantemente administrados por empresas de assessoria

de investimentos, bancos e companhias seguradoras. Já os recursos dos fundos de contribuição definida são quase totalmente administrados por companhias seguradoras e por fundos mútuos. Mas nos dois casos, a administração "in house", é bastante significativa.

Atualmente o ingresso anual de novos recursos dos patrocinadores atinge US\$ 60 bilhões, ou seja, mais de 1% do PIB americano, a cada ano, atendendo mais de 96 milhões de funcionários, conforme pode ser visto no quadro 17.

QUADRO 17

AFILIADOS AO SISTEMA DE PREVIDÊNCIA PRIVADA  
ESTADOS UNIDOS - MILHÕES DE PESSOAS - 1992

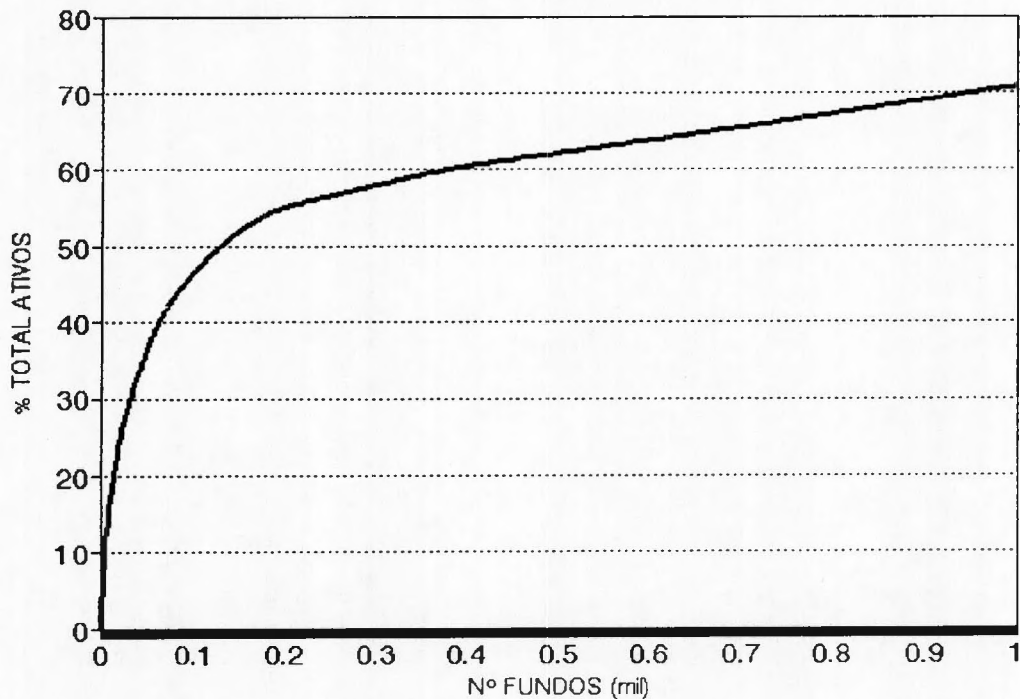
ANOS	PLANOS PRIVADOS	GOVERNAMENTAIS		TOTAL
		EST/MUNIC	FEDERAIS	
1940	4,1	1,5	0,3	5,9
1945	6,7	2,0	0,5	9,2
1975	31,3	11,2	2,8	45,3
1990	76,4	15,6	4,1	96,1

FONTE: Bear, Stearns (Pension & Investments, 1993)

Apesar de composto por mais de 52 mil fundos de pensão, o grau de concentração dos ativos do setor é extremamente elevado.

GRÁFICO 2

DISTRIBUIÇÃO ATIVOS DOS FUNDOS PENSÃO  
USA - 1990



FONTE : Pensions & Investments, 1991

Como pode ser visto no **anexo 2**, apenas o maior fundo de pensão americano, o TIAA-CREF, dos professores da Califórnia, tinha em dezembro de 1991, um patrimônio de quase US\$ 100 bilhões, ou seja, 3% do total, excetuando-se os planos federais, os 10 maiores fundos detinham 13,1%, os 20 maiores 19,4%, os 50 maiores 29,6%, os 100 maiores 37,8% e os 200 maiores mais de 54% do total dos recursos previdenciários privados do país.

Para 1990, segundo a revista *Pension & Investments*, 46,4% dos fundos de pensão tinham como patrocinadoras empresas oriundas do setor público, 42,2% do setor privado, 3,0% de sindicatos e 8,4% de outros segmentos (o TIAA-CREF pertence a este grupo).

## 2.6 - BREVES CONSIDERAÇÕES

Como pode ser depreendido, a organização da previdência complementar privada difere bastante de um país para outro. Alguns pontos estabelecem a diferença entre eles:

1º) O caráter compulsório ou facultativo da participação do empregado. No primeiro grupo temos a Bélgica, o Reino Unido, a Suécia, a Suíça, Hong Kong, a África do Sul, a Austrália e a Nova Zelândia. No segundo, a Alemanha, o Japão, os Estados Unidos, o México, a Filipinas e o Brasil. A França dispõe de planos com as duas características, sendo a primeira pública e a segunda privada. Já o Chile e muito provavelmente a Argentina, num futuro próximo, apesar do sistema previdenciário ter sido todo ele privatizado, não possuem um sistema de previdência complementar organizado e incentivado pelo Estado.

2º) A administração "*in house*" ou entregue a terceiros. Em países como a Bélgica, a França, o Reino Unido, a Suíça, o Japão, o México, o Chile e a Argentina, a administração dos fundos de pensão é totalmente destinada a administradores profissionais de recursos de terceiros que atuam no mercado financeiro. Outros países, como a Alemanha, a Suécia, os Estados Unidos e o Brasil, a administração é executada, por livre escolha, tanto externa como internamente por profissionais contratados como empregados das Fundações.

Merece destaque o primeiro e o último país pela participação esmagadora da administração "in house" no total do patrimônio dos fundos de pensão.

3º) A existência ou não de regulamentação para aplicação das reservas previdenciárias dos fundos de pensão. Chile, Argentina, Japão e Brasil possuem extensa legislação estabelecendo limites mínimos e/ou máximos de concentração de recursos em determinados títulos. Já nos Estados Unidos, a única limitação se refere à quantidade de ações da patrocinadora adquiridas pelo fundo. Nos outros países não existem regulamentações específicas limitando as aplicações dos fundo de pensão.

4º) A participação nas contribuições ao fundo, pelo empregado, pelo empregador ou por ambos. Na Bélgica, Suécia, Suíça, Japão, Chile, Argentina, Estados Unidos e Brasil, a participação é de ambos. No México a contribuição cabe apenas ao trabalhador. Na Alemanha, França e Reino Unido, por sua vez, somente a patrocinadora contribui. Nos Estados Unidos e Brasil (para as privadas) vem ganhando expressão a opção por fundos financiados apenas pela patrocinadora.

5º) A complementação, em geral, estabelece um benefício ao redor de 60% à 70% da remuneração pré-aposentadoria. No caso brasileiro ocorre o mesmo com as Fundações patrocinadas por

empresas do setor privado. Já as do setor público, em geral, tal benefício alcança de 80% a 90%.

Portanto, cada um com suas peculiaridades, também o sistema privado brasileiro de previdência complementar, apesar de bastante próximo do norte-americano, torna-se único, com particularidades típicas da economia e da sociedade do País.

## CAPÍTULO 3 - A PREVIDÊNCIA PRIVADA BRASILEIRA EM QUESTÃO

### 3.1 - CONTROVÉRSIA ATUAL

Nos últimos anos o tema dos fundos de pensão tem freqüentado com certa assiduidade os meios de comunicação, no Brasil. Algumas vezes em defesa do sistema, mostrando seu potencial e suas qualidades e em outras atacando-o frontalmente, ou então apontando seus defeitos e principalmente os desvios por que passou desde sua constituição.

Na maior parte das vezes tal discussão carece de uma visão mais ampla. Assim, deve-se fazer uma análise mais profunda dos temas abordados para poder entender a complexidade do sistema, o qual em suma reflete bem de perto o estágio e a evolução da economia brasileira atual.

Interessante observar que apesar de sua importância e dimensão, os fundos de pensão ainda são totalmente desconhecidos da grande maioria da população brasileira.

### 3.1.1 - O ENQUADRAMENTO DO PATRIMÔNIO DAS EFPPs

Os Fundos de Pensão, representados por sua associação - ABRAPP -, consideram excessiva a intervenção do Estado na gestão de seus ativos, a ponto de muitas vezes declarar junto à imprensa seu descontentamento e desrespeito às regulamentações.

A normatização vigente tem como base a Resolução 1.362 de 30.07.87, do Banco Central, modificada parcialmente pelas resoluções 1.612 de 23.06.89 e 1.860 de 28.08.91, determinando limites mínimos e máximos para a aplicação dos recursos nas modalidades de investimento autorizadas. Os limites são diferenciados entre os fundos patrocinados por empresas do setor público e aqueles por empresas do setor privado.

Conforme pode ser visto no quadro 18, as aplicações realizadas pelas Fundações patrocinadas tanto por empresas do setor público como do privado não têm obedecido à regulamentação estabelecida.

Estes limites têm sido utilizados pelo Governo como instrumento auxiliar da política monetária e financeira e como já mencionado, são bastante questionados pelos administradores dos fundos de pensão. Segundo esses administradores, a existência de limites mínimos de

aplicação em determinados ativos reduz a rentabilidade do fundo, prejudicando seus associados e muitas vezes contrários às metas de capitalização, necessárias para atender os objetivos previdenciários. Os limites máximos são considerados legítimos, para evitar que uma administração desastrosa concentre demasiado o patrimônio em determinados ativos, aumentando assim, o risco dos participantes.

#### QUADRO 18

DISTRIBUIÇÃO DAS APLICAÇÕES DAS CARTEIRAS  
DAS EFPP, SEGUNDO ORIGEM DA PATROCINADORA  
BRASIL - SETEMBRO 1993

DISCRIMINAÇÃO	PÚBLICAS		PRIVADAS	
	LIMITE	REALIZADO	LIMITE	REALIZADO
1. OFND/TITS BNDES	mín 15%	0,6%	não tem	0,1%
2. OUTROS TITS PÚBLICOS	não tem	0,7%	não tem	3,7%
3. DEBÊNTURES ESTATAIS	máx 10%	0,5%	não tem	0,1%
(1 + 2 + 3)	mín 25%	1,8%	mín 25%	3,9%
4. LETRAS HIPOTEC-CEF	mín 5%	1,1%	mín 5%	0,3%
5. AÇÕES	mín 25%	40,2%	mín 25%	33,2%
6. IMÓVEIS	máx 20%	16,2%	máx 20%	22,6%
7. EMPRÉSTIMOS/FINANC	máx 17%	6,1%	máx 17%	1,6%
8. OURO/POUPANÇA	max 10%	0,3%	não tem	0,0%
9. DEPÓSITOS A PRAZO	não tem	14,7%	não tem	19,1%
10. OUTROS	não tem	19,6%	não tem	19,3%
TOTAL		100,0%		100,0%
11. OPER. C/ PATROCIN.	máx 30%	9,7%	máx 30%	6,3%

FONTE : ABRAPP, 1993

Além desses enquadramentos, existem outras limitações, especialmente no mercado acionário. Os fundos estão limitados a ter no máximo 10% das ações de uma única empresa e ao mesmo tempo, as ações de uma empresa isoladamente não

podem ultrapassar 4% do patrimônio do fundo. A limitação se estende também à diversificação do portfólio, já que só é permitida aplicação nas modalidades autorizadas.

Os princípios estabelecidos pela Lei 6.435/77, traduzidos nas normas e regulamentações posteriores objetivaram de forma clara três aspectos:

a) propiciar à EFPP alcançar, com segurança, a taxa de retorno mínima prevista por seus planos atuariais;

b) assegurar que as poupanças acumuladas pela EFPP viessem a ser aplicadas nos setores mais relevantes da economia, sob um enfoque de longo prazo; e

c) fazer com que tais entidades, em sua atividade investidora, viessem a apresentar um comportamento harmônico com a política econômica governamental.

No entanto, a regulamentação brasileira de entidades previdenciárias, apesar de ter tido diversos acertos em termos de inovações institucionais, determinou que as carteiras das entidades de previdência privada fossem orientadas pelo Conselho Monetário Nacional. Este, por sua vez, determinou estruturações de carteira forçando os fundos a absorverem os mais diversos papéis da dívida pública e

obrigando-os a manterem um percentual mínimo de seus ativos aplicados em ações e nesses títulos.

Estas regulamentações, como afirma Faro (FARO, 1991), se mostraram duplamente perversas. Em primeiro lugar tem levado os fundos a adquirirem papéis pouco rentáveis, reduzindo a rentabilidade média de suas carteiras e onerando contribuições futuras dos participantes e empregadores. Em segundo lugar, eximem o administrador de buscar o melhor resultado em suas aplicações.

Conforme ensina qualquer manual de administração de carteiras, quando se fala em investimentos deve-se pensar obrigatoriamente na tríade dos fatores fundamentais: **segurança, rentabilidade e liquidez**. Esses fatores, embora não mutuamente exclusivos, aparecem nos investimentos como funções inversamente proporcionais. Quanto maior a rentabilidade provavelmente menor a segurança ou a liquidez e vice-versa.

Como o fator liquidez deve ser determinado em função das necessidades de caixa, e sabendo-se que no estágio atual brasileiro, as receitas previdenciárias, não financeiras, são muito maiores que as despesas, os fatores segurança e rentabilidade que devem se equilibrar de modo a permitir, a longo prazo, o desempenho esperado, tornam-se mais importantes. Além disso, uma vez que a economia brasileira

tem apresentado, por muitos anos, diversos ativos com rentabilidade superior à atuarial, especialmente neste momento, o fator segurança ganha destaque na administração da carteira dos fundos de pensão.

De qualquer modo, é indicado seguir a regra tradicional de "não se colocar todos os ovos no mesmo cesto", buscando o equilíbrio através da diversificação das aplicações. É isto que a regulamentação acaba por obrigar, mas de fato, o estabelecimento de patamares mínimos de aplicação em certos papéis não se sustenta quando submetido a qualquer análise econômica ou financeira. Como de resto, acabou por ser aceito para as entidades abertas, cujos enquadramentos foram eliminados em junho de 1993.

Ao limitar a cesta de possibilidades das aplicações, vetando a colocação de recursos em atividades onde a rentabilidade e a segurança não são garantidas, visto conterem elevado risco, a legislação impediu que os fundos de pensão brasileiros corressem riscos semelhantes a muitos congêneres europeus, os quais investindo em projetos turísticos ou em obras de arte, acabaram, em alguns casos por imputar a si enormes prejuízos, acarretando até mesmo o fim de alguns deles.

### 3.1.2 - ESTATAIS: UM FOCO DE MORDOMIAS

Constantes denúncias de irregularidades, envolvendo fundos de pensão patrocinados por empresas estatais, vêm colocando em questão a validade da existência dessas entidades, num país onde as desigualdades sociais são tão evidentes.

Muitas são as questões colocadas, logo, sua análise torna-se bastante complexa, exigindo tratamento dos temas envolvidos, pois em realidade é uma afirmativa que deve ser relativizada.

Em primeiro lugar é necessário considerar que num país em que a maioria da população sobrevive com renda mensal inferior a um salário mínimo e que parte significativa da PEA encontra-se alocada em subempregos, planos de complementação de aposentadoria a um grupo restrito de trabalhadores são, por essência, discriminatórios e portanto, uma mordomia em si mesmos.

Além de representar o fato de estar empregado, o que por si só já é expressivo, dado o elevado nível de desemprego e sub-emprego reinante no País, participar de um fundo de pensão torna-se um privilégio ainda maior se considerarmos que seus participantes passam a ter acesso a outros benefícios, como assistência médica especial e diferenciada do restante da população.

Considerando-se apenas estes aspectos, a questão perde significado, mas a falta de fiscalização, a que o setor está submetido, permite que o administrador dos recursos do fundo pratique, sem grandes riscos, uma gestão medíocre, com má aplicação de recursos, investimentos irregulares, favorecimentos pessoais e utilização política do dinheiro.

A situação se torna extremamente grave quando se refere a fundações patrocinadas por empresas estatais, já que na privada a patrocinadora exerce a fiscalização necessária e não envolve o uso de bens públicos.

Ao longo dos anos, estabeleceu-se uma relação promíscua entre os fundos e o comando da política econômica. A proximidade das administrações dos fundos com altos escalões do Governo - que nomeiam diretores e conselheiros - criou um ambiente propício a negociatas com imóveis e títulos financeiros.

Certamente a existência de legislação deficiente contribui e muito, para o aparecimento de incompetência e privilégios inaceitáveis.

Tornar obrigatória a gestão financeira externa, mesmo que de uma parcela, dos recursos do fundo, não garante o fim dos

desvios hoje existentes, pois é possível a criação de mais um elo de convivência na ação contra os objetivos do fundo.

Ao submeter os fundos de pensão à Secretaria de Previdência Complementar, impediu-se que órgãos melhor estruturados para a fiscalização, como a CVM e o Banco Central, pudessem investigar adequadamente suas operações. A SPC não dispõe de um quadro de fiscais suficientes para atender a demanda da instituição, logo, não consegue coibir desvios, fraudes e corrupções na gestão das Fundações. Assim, é fundamental rápida mudança permitindo acesso a esses órgãos, para auditoria, às contas das entidades.

Alguns pontos que devem merecer atenção de eventuais futuras modificações da regulamentação das entidades de previdência privada, para se evitar os problemas acima citados. São eles: impedir que as aplicações de seus recursos se concentrem numa única instituição; exigir perícia médica para manutenção de benefícios suplementares; limitação de gastos com despesas administrativas; e administração profissionalizada, para evitar que pessoas despreparadas, indicadas por motivos políticos, ocupem funções de comando na entidade.

Finalmente, um ponto que vem recebendo frequente atenção e espaço no questionamento do setor, refere-se à contribuição da patrocinadora para com os planos previdenciários.

O Decreto 94.648/87 limitou em 7% da folha de salários ou a 2/3 a parte da empresa patrocinadora na formação do fundo, para os planos instituídos a partir daquela data. As Fundações já existentes não estariam, a priori, sujeitas a esses limites, mesmo porque isto contraria a Lei 8.020/90 e regulamentada pelo Decreto 606/92 que rege, no momento, o setor e não fixa limites para o custeio dos planos, nem percentuais de contribuição para as patrocinadoras dos fundos. Por tradição, no entanto, a regra adotada pelos estatutos dos fundos é de uma relação de 2 para 1, ou seja, de 2/3.

Na prática não é isso que se percebe, pois especialmente devido a má gestão financeira, as empresas estatais são constantemente obrigadas a cobrir déficits atuariais do planos de pensão. Quando isso ocorre, a relação entre contribuições pode atingir valores extremamente elevados, até 22/1 como já ocorreu na Funcef. Isto, no entanto, não pode ser confundido com o fluxo normal de contribuições.

A razão disto é que quando os fundos foram instituídos no Brasil, os benefícios pagos por eles foram prefixados, independentemente da capitalização obtida pelas aplicações dos controladores. O Governo inclusive proibiu a instituição de planos previdenciários que não fossem de benefício definido, revogando tal proibição apenas em 1983.

Desta forma, mais uma vez a própria legislação, por ser inadequada ou dúbia, contribuiu para o surgimento das distorções do setor.

De fato a sociedade não pode continuar arcando com administrações incompetentes ou mesmo dolosas. Para evitar que isso continue ocorrendo, torna-se necessário repensar todo o sistema, talvez priorizando a transformação dos atuais planos de benefício definido em contribuições definidas, ao menos para o setor público.

### 3.1.3 - ADMINISTRAÇÃO INTERNA vs EXTERNA (10)

A maior parte dos US\$ 30 bilhões de reservas dos fundos de pensão brasileiros é administrada internamente. No entanto, desde o final dos anos oitenta, tem-se mostrado ser questão bastante polêmica, a ponto de ser debatida em seção do Congresso Nacional, em 1989. Questiona-se se não seria mais adequado destinar, obrigatoriamente, pelo menos uma parte do patrimônio a administradores profissionais do mercado financeiro.

Isto se deve à própria concentração de recursos em fundações ligadas a empresas estatais, que além de serem as maiores, também são as mais antigas. Elas surgiram numa época em que o sistema financeiro brasileiro não oferecia muitas alternativas para administração de carteiras. De fato, havia um enorme escassez de empresas especializadas em administrar recursos de terceiros, que só iriam se estabelecer como um segmento confiável e com boa tradição a partir da segunda metade dos anos oitenta. Assim, tiveram de estruturar suas equipes técnicas, treinando e aperfeiçoando pessoal para estarem aptos a fazer aplicações de longo prazo,

---

(10) O termo administração interna/externa designa a forma como os recursos de um fundo de pensão é gerenciado. A administração é dita interna ou *in house*, quando a fundação contrata técnicos especializados para administrar seus recursos. É dita externa quando entrega sua carteira de ativos para ser gerida por uma administrador de carteiras profissional, não pertencente ao quadro de funcionários do fundo.

profissional este, praticamente inexistente até então no País.

Interessante notar, que grande parte da recente polêmica a esse respeito, que foi de encontro ao debate sobre a eficiência do sistema previdenciário complementar, se deveu a uma pesquisa efetuada pela própria Associação Brasileira das Entidades de Previdência Privada (Abrapp), em 1989, segundo a qual se apurou maior rentabilidade para as Fundações com administração externa ou mista.

No entanto, tal pesquisa não é conclusiva em identificar se aquele resultado favorável se deve ao tipo de administração ou se ao tamanho da carteira do fundo. Um patrimônio muito grande padece do efeito "paquiderme", ou seja, tem pouca mobilidade, não permitindo rápida reestruturação do portfólio, em caso de mudanças esperadas ou mesmo estabelecidas na economia, como os frequentes planos econômicos dos últimos anos. De fato, as Fundações que possuem administração interna são normalmente as que apresentam menor rentabilidade, mas não se pode afirmar que isto necessariamente é devido à qualidade da administração.

Existe uma tendência maior dos fundos de pensão privados em entregar a terceiros a administração de suas carteiras. Entretanto, raramente o fazem entregando a apenas uma instituição. Mesmo as grandes Fundações do setor privado,

como a IBM, a Philips e a Autolatina, dividem seu patrimônio entre pelo menos quatro administradores, permanecendo, inclusive, com uma parcela gerenciada internamente. Logo, não sofrem os efeitos do gigantismo, pois com seus recursos fragmentados entre diversos administradores, garantem para si a agilidade dos pequenos fundos de pensão.

Em trabalho semelhante, desenvolvido por Dybuig (Dybuig, 88), nos últimos anos da década dos oitenta, visando avaliar as diferenças de rentabilidade entre a administração externa e interna (*in house*) dos fundos de pensão dos Estados Unidos, constatou-se que uma administração passiva do gestor de carteira, feita internamente, representava uma perda de apenas 1% ao ano do valor do fundo, o que não era elevado considerando-se os elevados custos de uma administração externa. Além disso, de 60% a 80% dos fundos de pensão com administração externa analisados não tinham obtido performance superior aos de administração interna.

O fato é que a grande massa de recursos dos fundos de pensão, além de seu potencial crescimento, atraem muita atenção do mercado financeiro. Mas ao mesmo tempo, esse grande interesse vem provocando, através da concorrência, sensível redução da taxa de administração cobrada pelos administradores profissionais de carteiras, tendo caído de uma média de 2,5% ao ano no final dos anos oitenta, para

menos de 1% ao ano em 1993, com tendência a atingir 0,5% nos próximos anos.

Quanto à qualidade da administração, a pesquisa de Dybuig é bastante esclarecedora, ao mostrar que quando se toma como referência um curto espaço de tempo, a administração externa parece mais favorável que a interna, em taxa de retorno. Já no longo prazo, essa vantagem não é significativa.

Esse resultado vai de encontro à argumentação dos grandes fundos, com administração *in house*, para justificar a não cessão a terceiros de parte do patrimônio. Afirmam apenas eles estarem estruturados para uma administração voltada para aplicações de longo prazo. Deve-se considerar que os administradores profissionais se estabeleceram muito recentemente e geralmente oriundos da administração de fundos mútuos, voltados para a realização no curto prazo.

Regra geral, quando um fundo de pensão entrega parte de seu patrimônio para administração de terceiros, a parcela de maior rentabilidade é aquela que permanece administrada internamente. A razão principal desta constatação é que além do gerenciamento da carteira, as empresas administradoras oferecem um pacote de serviços, cada vez maior, o qual inclui pesquisas setoriais, de empresas, estudos macroeconômicos, reuniões com técnicos de mercado, etc. De posse dessas informações, provenientes de diversos

administradores externos, os técnicos da administração *in house*, acabam por ter condições de tomar decisões mais adequadas e portanto, obter maior rentabilidade.

Considerando a necessidade de maior especialização, face às constantes alterações, traduzindo-se em maior complexidade do mercado financeiro, a repartição do patrimônio entre administração interna e externa parece a mais indicada, por trazer maior retorno global. Entretanto, isto obedece à lógica econômica da acumulação, do capital se orientar para onde é mais rentável. Portanto, tornar legalmente obrigatória a administração externa, mesmo que parcial, parece totalmente arbitrária e desnecessária, pois neste caso não se teria garantida a salutar livre concorrência que vem gerando retornos significativamente maiores.

### 3.1.4 - CHILENIZAÇÃO vs DEFESA DO MODELO AMERICANO

A influência norte-americana na área de previdência privada sobre a estruturação da brasileira é evidente. Temos um sistema extremamente parecido com o dos Estados Unidos, sendo possível inclusive observar evoluções históricas similares. De fato, principalmente os primeiros fundos a se estruturarem muitas vezes copiaram exatamente o modelo de fundos de pensão de grande sucesso nos Estados Unidos, servindo de referência para os que se estruturaram posteriormente.

No entanto, dado o recente sucesso da experiência chilena com a privatização total da previdência social e os constantes e crescentes impactos negativos da previdência social sobre o déficit do setor público brasileiro, têm sido bastante frequentes ataques ao atual sistema previdenciário público e privado em prol de um modelo semelhante ao adotado no Chile.

Os principais argumentos dos defensores do modelo chileno são:

a - nada melhor do que o próprio trabalhador para fiscalizar sua própria conta;

b - ao contrário do que ocorre no regime de repartição, onde os direitos de propriedade não são claramente definidos, no modelo chileno o patrimônio do trabalhador é totalmente identificável e contabilizável em qualquer instante, fazendo com que este seja o principal interessado na sua acumulação;

c - dependendo do nível de contribuições compulsórias requerido para financiar as aposentadorias por velhice, os montantes acumulados ao longo do tempo podem ser imensos, favorecendo o seu investimento em atividades de longa maturação;

d - a livre opção que o assegurado tem em relação à administradora de seu fundo de pensão (AFP) é pelo menos em princípio, fator de incentivo à maior eficiência do sistema;

e - a redução da carga de contribuições para a previdência, especialmente para as empresas, as quais sentiram sensíveis folgas em seus encargos trabalhistas, permite, ao menos em tese, aumentos reais de salários e dos investimentos; e

f - a troca do regime de repartição pelo de capitalização, favorece a acumulação de capital, a taxas significativamente elevadas, permitindo o financiamento da economia e seu crescimento a longo prazo, de forma acelerada.

No entanto, não faltam críticas a essas argumentações. Os principais pontos abordados estão ligados ao fato da experiência chilena ser muito recente, não devidamente comprovada e às bases teóricas do regime de capitalização, que ainda não puderam ser devidamente avaliados nesse caso.

Para se produzir benefícios minimamente decentes, o sistema de capitalização individual pressupõe taxas reais de aplicação de recursos a longo prazo extremamente elevadas. Entretanto, as teorias de desenvolvimento econômico são unânimes em aceitar que a taxa de capitalização de longo prazo não pode diferir muito da taxa de crescimento econômico de um país, da região e do mundo. Evidentemente existem períodos de alto crescimento, mas infelizmente ocorrem também os períodos de baixo crescimento ou mesmo de crescimento negativo, conforme a teoria dos ciclos econômicos da acumulação de capital.

Em estudo do IPEA sobre o modelo chileno de previdência, Oliveira e Beltrão (OLIVEIRA, 1993), concluem que mesmo que se aceitasse que pudessem vigorar no futuro taxas de aplicação de recursos semelhantes às aquelas correspondentes ao crescimento médio do PIB no passado, as aposentadorias por velhice seriam extremamente baixas, dadas as regras de contribuição.

Nessa mesma direção, a Organização Internacional do Trabalho (OIT) calcula que nos próximos anos é provável que os trabalhadores chilenos recebam pensões equivalentes a bem menos da metade de seus salários pré-aposentadoria. Metade da atual força de trabalho terá pensões inferiores ao nível de subsistência e exigirá assistência estatal, mesmo se considerando uma taxa média de retorno de 3% ao ano sobre os investimentos dos fundos de pensão e contribuições ininterruptas.

As justificativas são claras, pois é muito pouco provável que os fundos de pensão do Chile repitam o desempenho dos anos oitenta. Ele refletia ganhos extraordinários de capital sobre ações e bônus devido à privatização e à queda das taxas de juros, além dos ganhos de alavancagem típicos de novos empreendimentos.

Aparentemente, o grande problema de um modelo previdenciário do tipo chileno é que os potenciais de acumulação no regime de capitalização são totalmente diferentes quando a ele se submetem volumes diferenciados de recursos. Quando se trabalha com volumes muito grandes, a taxa de remuneração das aplicações, no longo prazo, tendem a acompanhar a taxa de crescimento da economia como um todo. Por outro lado, volumes menores possuem maior flexibilidade e sua remuneração, por ter pouco impacto sobre a taxa média de

retorno da economia, pode permanecer por período mais longo sistematicamente acima dessa taxa média.

No caso chileno, o afluxo mensal de receitas previdenciárias já apresenta significativa dificuldade para encontrar abrigo adequado. Como se espera que o patrimônio dos fundos de pensão atinjam em breve mais de 50% do PIB do país, a carência de veículos de investimento provavelmente irá depreciar ainda mais os retornos reais.

Mesmo nos casos norte-americano e britânico, onde o patrimônio dos fundos de pensão chegam a quase 70% do PIB, as taxas de acumulação são muito menores, o que parcialmente é compensado pela maior estabilidade econômica, com menor desemprego. No entanto, nestes países, os fundos vêm direcionando quantias cada vez mais significativas do patrimônio para o exterior, em busca de novos abrigos e taxas mais elevadas.

Para uma economia instável como a brasileira, onde o salário médio é muito baixo, o desemprego relativamente elevado, as necessidades assistenciais são imensas e onde o mercado de capitais ainda não atingiu o estágio de maturidade apresentado pelas economias dos países desenvolvidos, a opção pelo modelo chileno é no mínimo precipitada.

A experiência chilena certamente oferece muitos pontos positivos que devem ser aproveitados no caso brasileiro, mesmo porque muitos países da América Latina vêm transpondo-o para seus sistemas previdenciários. Mas, diferentemente desses países, que não possuem previdência complementar representativa, a chilenização da previdência no Brasil pode inviabilizar um sistema, que apesar de precisar de muitos reparos, tem potencial para contribuir muito para com a sociedade local.

Além disso, a questão parece estar muito mais ligada à alternativa de privatização da previdência social brasileira, do que a repensar a previdência complementar. No caso desta última, a experiência chilena tem muito pouco a acrescentar.

Nesse sentido, não se trata de uma opção entre as duas estruturas propostas, como vem sendo colocado nas discussões sobre o tema, mas sim de se analisar e avaliar a previdência básica e complementar brasileira, quanto à forma de sua organização, para melhor desempenhar os papéis a ela reservados.

### 3.2 - PERSPECTIVAS PARA O SETOR

O Brasil certamente tem muito mais experiência com planos privados de previdência complementar que a maioria dos países do mundo, no entanto, pouco tem sido feito para expandir o sistema.

Em diversos países, especialmente os europeus, a poupança previdenciária complementar é obrigatória, mas num país como o Brasil, onde apenas 3 ou 4 milhões de pessoas, de uma população de mais de 150 milhões, recebem salários mensais superiores a US\$ 700, é bastante difícil difundir um sistema baseado na geração de poupanças, como ocorre no Chile, Estados Unidos, Canadá, Japão e em quase todos os países desenvolvidos.

Não obstante, segundo projeções, em estudo realizado pela Abrapp em 1990 (ver quadro 19), o atual sistema de previdência complementar brasileiro apresenta significativo potencial de crescimento. A Associação estima existirem hoje, no país, mais de 7.000 empresas com mais de 1.500 funcionários e organizadas o suficiente para instituírem seus próprios fundos de pensão, bastando para isso, reforço na credibilidade dos fundos, restrição às intervenções do Estado e maior expectativa de estabilidade econômica.

QUADRO 19

PROJEÇÕES PARA CRESCIMENTO DAS EFPP  
BRASIL, 1990

	1989	2000
PEA	65.244.093	111.969.112
PARTICIPANTES DAS EFPP	1.775.000	8.700.000
% SOBRE A PEA	2,63%	7,77%
% CRESCIMENTO PARTICIPANTES	10,65%	15,90%
	(s/ 1988)	(ao ano)
PATRIMÔNIO (US\$ milhões)	14.276	90.000
% CRESCIMENTO PATRIMÔNIO	27,00%	19,50%
	(s/ 1988)	(ao ano)
% SOBRE O PIB	3,63%	18,00%
Nº EMPRESAS PATROCINADORAS	940	7.000
Nº ENTIDADES	235	1.200

FONTE : ABRAPP

As estimativas da Abrapp foram obtidas trabalhando-se com taxa de capitalização de 6% ao ano, que pode ser considerada conservadora quando comparada à ocorrida nos Estados Unidos, por exemplo.

Até o ano de 2010, o patrimônio dos fundos de pensão brasileiros poderá atingir de US\$ 177 bilhões até US\$ 300 bilhões, dependendo da previdência social manter os benefícios até o teto atual de dez salários-mínimos ou reduzi-los a cinco salários-mínimos.

Por outro lado, existe um leque de oportunidades inexploradas para a organização e gestão da previdência complementar fechada. Das organizações sindicais às associações de classe, há todo um conjunto de entes com

potencial para a constituição e administração de fundos. Fora uma ou outra tentativa isolada, nenhuma delas ainda concretizadas de fato, não se conseguiu até agora avançar na implementação de fundos setoriais, que reuniria numa única entidade os trabalhadores de uma mesma categoria profissional, tendo à frente suas organizações de classe.

Aparentemente os problemas legais são os mais difíceis de transpor, tendo pesado também a dificuldade em se definir quem desempenharia o papel de patrocinador e quais suas responsabilidades. Questiona-se, contudo, a necessidade de existir um provedor principal. Sua importância, no entanto, é imensa se considerarmos que grande parte da força de trabalho brasileira não mantém vínculo empregatício. Nos Estados Unidos, os fundos setoriais são uma realidade, como o *Teamsters, Central States* e o *Teamsters, Western Conference*, mantidos por caminhoneiros, cada um com patrimônio superior a US\$ 13 bilhões, em 1992.

O potencial crescimento dos fundos fechados de previdência privada, certamente está centrado em patrocinadores do setor privado, já que a própria participação do setor público na economia vem se reduzindo. Além disso, deve-se considerar que, tal como ocorre nos países desenvolvidos, as entidades abertas apresentam grandes perspectivas, estando seu crescimento intimamente correlacionado à elevação da renda média da sociedade brasileira.

### 3.3 - CONSIDERAÇÕES FINAIS

Quando se discute a retomada do crescimento econômico, como ocorre no Brasil, já por vários anos, é fundamental que venha à pauta a discussão sobre o papel dos fundos de pensão enquanto importante instrumento de política econômica e social, repetindo assim, a experiência bem sucedida de outros países nesse campo.

Apesar das similitudes com o modelo norte-americano de previdência privada, deve-se considerar que o modelo brasileiro tem características próprias que o distingue daqueles existentes no mundo.

O principal ponto deve-se a sua existência ainda muito recente no país. A experiência brasileira com fundos de pensão, enquanto sua organização atual, data dos anos setenta, enquanto nos Estados Unidos ela vem desde 1875. Além disso, seu desenvolvimento naquele país deve-se muito à evolução da relação capital-trabalho, enquanto no Brasil surge mais como uma iniciativa paternalista do Estado e de reprodução de práticas da matriz multinacional nas filiais.

De fato, o mercado de trabalho brasileiro não se encontra suficientemente desenvolvido a ponto da previdência complementar fazer parte das negociações entre empregados e patrões. É claro que existem casos isolados, para alguns

poucos profissionais privilegiados, em que a existência de planos de previdência privada torna-se ponto de negociação para se mudar de emprego, mas de forma alguma isso se estende a toda a categoria. Não se tem notícia de que qualquer sindicato já tenha feito constar de sua pauta de reivindicações a instituição de planos de previdência complementar por parte das empresas.

Tal como ocorreu nos Estados Unidos e em muitos outros países, o sistema de previdência privada passa por momentos em que são exigidas revisões de sua organização.

A existência de uma legislação mais moderna, abrangente e correta é fundamental, já que a atual permite interpretações diversas e muitas vezes contraditórias. Uma legislação mais severa e responsável sobre os administradores dos fundos de pensão também se faz obrigatória, como forma de coibir a incompetência e o uso em benefício privado de recursos alheios.

Certamente a mudança na regulamentação das aplicações dos recursos das fundações é ponto central. Como em muitos países, inclusive o Chile, o estabelecimento de limites máximos de aplicação num único ativo é correto pois visa preservar as reservas dos fundos de pensão. Isto, como visto, ocorre no caso brasileiro. Mas estabelecer limites mínimos de aplicação em determinadas modalidades de títulos

mostra-se inaceitável, por privilegiar outros fins, para os fundos de pensão, em detrimento de seu objetivo atuarial previdenciário. Torna-se necessário estabelecer restrições à intervenção do Estado, o qual hoje estabelece diferenças de tratamento e imposições entre entidades com patrocinadoras do setor público e do privado. Além disso, impede a obtenção de ganhos extraordinários, possíveis em condições especiais, ao inibir a diversificação das carteiras dos fundos.

Se as Fundações patrocinadas pelo setor público desenvolveram formas de privilegiar excessivamente seus participantes, administradores e outras pessoas politicamente ligadas a elas, com certeza isto deve ser revisto e modificado, já que se trata de bens públicos a serem utilizados para cobrir déficits atuariais.

A possibilidade de tornar as fundações patrocinadas por estatais em fundos de contribuições definidas ou mistos (hoje são todas de benefício definido), deve ser avaliada e considerada face aos constantes déficits enfrentados pelo setor público brasileiro.

O objetivo de fornecer benefício complementar de aposentadoria deve ser sempre colocado em primeiro plano, mesmo sabendo-se do potencial auxílio que as reservas dos fundos de pensão podem representar para a formação de poupança para financiar o crescimento econômico do país a

longo prazo. Esta característica, no entanto, pode e deve servir como referencial de incentivo à constituição e expansão dos fundos de pensão no Brasil.

Por apresentarem processos de decisão descentralizados, as fundações de previdência privada são as únicas instituições que permitem a adoção do regime de capitalização (regime necessário para gerar poupanças financeiras), sem desbalancear os mercados financeiros. Além disso, mesmo que muito grandes são sempre limitadas, afinal, o tamanho do fundo de pensão está diretamente correlacionado com a idade do mesmo e com o tamanho da empresa patrocinadora e em decorrência com a própria economia.

Apesar de serem o principal investidor institucional do país, os fundos de pensão ainda têm pequena participação no PIB brasileiro. No entanto, considerando-se seu potencial crescimento, assim como o exemplo de muitos países, como Reino Unido, Alemanha, Japão, Estados Unidos e mesmo o Chile, deve-se contar com uma legislação mais abrangente que permita a internacionalização das aplicações dos fundos.

Buscando-se um sistema mais justo e cumpridor de seus objetivos econômicos e sociais, em que o Estado seja menos necessário para corrigir falhas e desvios, o setor vem exigindo maior concorrência. Por terem fontes cativas de recursos, os administradores dos fundos de pensão não se vêm

condicionados a desenvolver melhor gerenciamento. Na presença de maior concorrência para administrar as reservas dos fundos de pensão, certamente a obtenção de melhores resultados tornaria o setor mais eficiente. Para tanto, a administração, por terceiros, de partes desse patrimônio deve ser considerada.

Ainda visando o crescimento e a modernização do setor, faz-se necessária revisão da legislação, permitindo ao cotista a liberdade de carregar consigo suas cotas, quando, por qualquer razão, deixa o quadro de funcionários da patrocinadora. Ele deveria ter o direito de transferí-las ao fundo patrocinado pela empresa a que se dirige ou a um fundo aberto de previdência privada.

Atualmente, o cotista só tem direito às suas próprias contribuições e assim mesmo em parte, dados os limites atuariais do fundo.

Desta forma, um sério equívoco se estabelece. Não se deve confundir a natureza da patrocinadora com a da entidade. Os fundos são privados e seu patrimônio de propriedade de seus participantes, não guardando a patrocinadora nenhum direito sobre as contribuições que ela efetuou. Em muitos casos de fundos instituídos por empresas do setor privado, como a Shell, a IBM, o Itau e outros, não há contribuição do empregado mas apenas do empregador. No entanto, sendo um

"salário indireto", ele é de propriedade do trabalhador e não da empresa.

Assim, se ao abandonar o fundo o participante só tem acesso à contribuição feita para ele mesmo, nega-se o direito sobre algo que lhe era devido, sobre sua propriedade.

Argumento mais interessante, no entanto, é que ao sacar suas contribuições, quando deixa de participar do fundo, o trabalhador converte uma poupança com fins previdenciários geralmente em consumo. Logo, a poupança que tinha característica de longo prazo se descaracteriza, contrariando os fins que justificaram sua existência, assim como prejudicando os usos que dela foram feitos. Portanto, justifica-se desenvolver alternativas que busquem dar continuidade à poupança previdenciária, alterando eventualmente apenas seu endereço.

#### 4 - BIBLIOGRAFIA

- ABDUCH, Jorge. *Apostando no futuro*. Revista Exame VIP. 28.10.1987.
- ABRAPP. *Anais dos I ao XII Congresso Brasileiro das Entidades Fechadas de Previdência Privada*. 1979 à 1992.
- ABRAPP. *Consolidado Estatístico*. vários números. São Paulo. Nov 1993 (último).
- AFFONSO, Almiro. *A necessidade de mudar e os pension funds*. *Carta Mensal*, 17(216):3-11, mar 1973.
- AFFONSO, Almiro. *A previdência supletiva no Brasil*. São Paulo, Ltr, 1978.
- ALLEN JR, Everett T. et al. *Pension planning*. Irwin, Illinois, 1976.
- ALVES, Cristina e TORREÃO, Nelson. *Estatais fazem dos fundos de pensão uma fonte de privilégios*. O Globo. 21.02.1993.
- BABEAU, A. *La fin des retraites*. Paria, Hachette, 1985.
- BANKERS Trust Company. *Study of corporate pension plans*. New York, 1975.
- BASSET, Preston C. et al. *Financial aspects of private pension plans*. New York, Financial Executives, 1975.
- BECKERS, Stan. *Stocks, bonds and inflation in world markets: implications for pension fund investment*. *The Journal of Fixed Income*. Dec 1991.
- BENOZATTI, Elisabel. *Previdência privada: a difícil venda da tranqüilidade na velhice*. Balanço Financeiro, 6(51):62-65, mai/jun 1984.
- BLANCHARD, Oliver J e FISCHER, Stanley. *Lectures on macroeconomics*. Cambridge Mass, MIT, 1989.
- BUCHI, Herman & AYAN, Manuel. *Chilean economic developments: basic economic policies and macroeconomic results*. São Paulo, Instituto Liberal, 1992.
- CAPELO, Emílio R. *Uma introdução ao estudo atuarial dos fundos privados de pensão*. São Paulo. EAESP, 1986.

- CARVALHO, Maria C. *Ganham mais os que têm administração externa.* Gazeta Mercantil. 05.11.1990.
- CLARK, Lindley H. *O que vendem os administradores de fundos.* Gazeta Mercantil, transcrito do The Wall Street Journal. 13.08.1992.
- COMÉRCIO E MERCADOS. *Fundos de pensão: o Brasil está procurando aperfeiçoar seu modelo.* 12(134):44-47, out 1978.
- CONTADOR, Cláudio R. *Os investidores institucionais no Brasil.* Rio de Janeiro, IBMEC, 1975.
- COSTA E SILVA, Fernando R. *Um monstro de US\$ 17 bilhões.* Gazeta Mercantil. 17.07.1993.
- DATA PREV. *Previdência em dados.* Rio de Janeiro, vol 9, nº 1, jan/mar 1993.
- DE olho em US\$ 20 bilhões. Revista Exame. São Paulo, set 1992.
- DISCIPLINAR os fundos de pensão. O Estado de São Paulo. 21.12.1993.
- DRUCKER, Peter F. *A revolução invisível: como o socialismo fundo de pensão invadiu os Estados Unidos.* São Paulo, Livraria Pioneira Editora, 1977.
- DÚVIDAS cercam a experiência chilena. Gazeta Mercantil, transcrito do The Economist. 08.10.1992.
- DYBUIG, P. *Inefficient dynamic portfolio strategies or how throw away a million dollars in stock market.* The Review of Financial Studies. 1988, (1)67-88.
- ESCOLA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA FGV. *Reflexões sobre cenários da seguridade social.* Parte II. Rio de Janeiro, ABRAPP, fev 1992.
- FALCHETTE, Valdemar. *Previdência social e previdência privada: estágio atual, perspectivas e tendências.* São Paulo, IPE/USP, 1988.
- FARO, Clovis de e CARVALHO, José L. *Previdência social no Brasil: uma proposta para reforma.* Relatório parcial. Rio de Janeiro, Instituto Liberal, 1991.
- FAVERET, Mário. *Fundos de pensão e capital de risco.* ABRAPP, dez 1992.

- FELDSTEIN, M. *Social security, induced retirement and aggregate capital accumulation.* Journal of Political Economy, 82(sep/oct, 1974):905-26.
- FELIX, Antonio. *O grande negócio do futuro.* Balanço Financeiro, 7(61):68-71, abr 1985.
- FERREIRA, Sergio de A. *Aspectos básicos do moderno direito das Fundações de previdência suplementar.* Revista de Direito Administrativo. Rio de Janeiro, 172(2):20-36, 1983.
- FUNDOS de pensão. Relatório da Gazeta Mercantil. São Paulo, 24.05.1991.
- FUNDOS de pensão. Relatório da Gazeta Mercantil. São Paulo, 31.05.1993.
- FURUBOTN, Eirik G. e ROSE, Petter S. *Fundos de pensão público e privados nos EUA: seu papel no desenvolvimento do mercado de capitais.* RBMC, 4(11):253-80, mai/ago 1978.
- GLAT, Moysés. *Fundos de pensão.* Rio de Janeiro, IBMEC, 1975.
- GOODMAN, John C. e FERRARA, Peter J. *Private alternatives to social security in other countries.* National Center for Policy Analysis Report nr 132, Dallas, Texas, April 1988.
- GRADILONE, Cláudio. *A força "jovem" dos fundos de pensão.* Gazeta Mercantil. 02.09.1992.
- HANSELL, Saul. *The new wave in old-age pensions.* Institutional Investor. New York, 17(12):57-64, nov. 1992.
- IPPOLITO, Richard A. *The economics of pension insurance.* Washington, Pension Research Council, 1989.
- LAPPER, Richard. *Though testing ground for reform.* Financial Times. 29.03.1993.
- LEITE, Luiz C. Delben. *Fundos de pensão podem financiar o desenvolvimento.* Diário Comércio Indústria. 01.09.1992.
- LONGO, Carlos A. *O sistema previdenciário e a acumulação de capital.* Revista Brasileira de Economia. Rio de Janeiro, março 1981.
- MÁ administração custa caro aos pensionistas americanos. Gazeta Mercantil, transcrito do The Economist. 03.08.1992.

- MAGALHÃES, Uriel de. *No Chile, uma nova experiência*. Revista Fundos de Pensão: 40-42, out 1992.
- MARTINEZ, Wladimir N. *Lições da experiência chilena e o Brasil*. Folha de São Paulo. 13.07.1991.
- MATSUMOTO, Alberto S. *As opções da previdência privada no Brasil após a Lei nº 6.435 de 15.07.1977*. São Paulo, FEA/USP, 1982.
- MEISSNER, Theodoro J. *Os fundos de pensão no mercado de ações*. *Revista da Bolsa (ed. especial)*:12-20, out 1979.
- MENCHER, Nick. *Blurring lines between public and private pension funds*. In FABOZZI, Frank J. (ed.). *Pension fund investment management*. Chicago, Probus Publishing Company, 1990.
- MENDONÇA, Jacy de Souza. *O exemplo chileno*. Folha de São Paulo. 04.12.1993.
- MERCADO de capitais poderá ser alavancado pela Fundações. Gazeta Mercantil. 21.11.1991.
- MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA SOCIAL. Secretaria de Previdência Complementar. MPAS/SPC. *Entidades fechadas de previdência privada. Legislação e Normas*. 1993.
- MINISTERIO DEL TRABAJO Y PREVISION SOCIAL. *La reforma previsional*. Santiago, Editorial Juridica de Chile, 1980.
- MONTORO FILHO, André F. e PORTO, Cornélia. *Previdência social, fundos de pensão e mercado de ações*. São Paulo, CODIMEC-FIPE, mar 1981.
- MONTORO FILHO, André F. e PORTO, Cornélia. *Previdência social e previdência complementar*. São Paulo, IPE-FIPE, 1982.
- MOREIRA, A. e LUSTOSA, Paulo R. *A previdência supletiva e o fundo de pensão empresarial*. São Paulo, Ltr, 1977.
- MOTA, Judith. *Governo quer a contribuição definida*. Gazeta Mercantil. 17.01.1994.
- MUNNELL, Alicia. *The future of social security*. Washington, DC, The Brookings Institute, 1977.
- NIEMEYER, Thadeu. *Fundos de pensão*. Jornal ABRAPP. Ano XIV, nº 183, nov 1993.

- NUNES, Vicente. *Fundo privilegia funcionário estadual*. Diário Comércio Indústria. 18.04.1992.
- OLIVEIRA, Francisco E. B. e BELTRÃO, Kaizô I. *Vendedores de ilusão*. Jornal ABRAPP. Ano XIV, nº 178, set 1993.
- OLIVEIRA, Francisco E. B. *Os fundos de pensão e a formação de poupança*. Relatório Interno do IPEA, fev 1993.
- OPORTUNIDADES no Brasil. Relatório da Gazeta Mercantil. 07.12.1993.
- PENSION fund investment. Financial Times Survey. Section III, 06.05.1993.
- PENSION fund investment. Financial Times Survey. Section III, 07.05.1992.
- POLÍTICA econômica esvazia os fundos de pensão? Tendência em Debate nº 87, São Paulo, abril 1991.
- PORTOCARRERO, Hélio. *Pela defesa dos fundos de pensão*. Folha de São Paulo. 02.06.1992, caderno 2, pag 2.
- POVOAS, Manoel S. *Previdência privada - planos empresariais*. Fundação Escola Nacional de Seguros. Rio de Janeiro, Editora Funenseg, vol 1.
- POVOAS, Manoel S. *Previdência privada: filosofia, fundamentos técnicos, conceituação jurídica*. Rio de Janeiro, Editora Funenseg.
- PREVIDÊNCIA aberta. Apesar dos estímulos, fundos de pensão abertos estão estagnados. Gazeta Mercantil. 25.19.1987.
- PREVIDÊNCIA privada no Brasil. Visão do Mercado. Towers Perrin, março 1991.
- PREVIDÊNCIA privada. Relatório da Gazeta Mercantil. São Paulo, 30.01.1993.
- À PROCURA de quem desvia. Revista Exame. 04.08.1993.
- A REAÇÃO dos fundos. Gazeta Mercantil. 22.12.1993.
- REGAN, Patrick. *Pension fund perspective*. Finance Analysis Journal. (5):19-23, 1983.
- REIS, Ernesto J. P. *A previdência privada e a seguridade social*. Palestra no Curso de Direito Previdenciário. São Paulo, 17.09.1987.

- RETIREMENT Income throughout the world. Towers Perrin. Nova York, 1990.
- RILEY, Barry. *Fundos britânicos de pensão, a difícil mudança de estratégia*. Gazeta Mercantil, transcrito do Financial Times. 05.02.1992.
- SCYMURA, Luiz. *Fundos japoneses têm US\$ 700 bilhões*. Revista Fundos de Pensão. out 1992, pp 45-46.
- SECRETARIA DA CIÊNCIA, TECNOLOGIA E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. *Estudo para operacionalização do programa de utilização dos recursos dos fundos de pensão como fonte de financiamento*. São Paulo, abr 1992.
- SOTO, Carlos. *El sistema mexicano de pensiones*. Santiago, CEPAL, ago 1991.
- TIPOS de planos. Revista ABRAPP. 1(1):21-22, São Paulo, 1988.
- VALDÉS, Sergio B. *Fondos de pension. La reforma previsional: impacto y perspectivas*. Revista FELABAN. Santiago, ene-mar 1991.
- VALENZUELA, Herman C. *La prevision en Chile. Ayer y Hoy. impacto de una reforma*. Santiago, Centro de Estudios Politicos, jul 1988.
- VERTES, Peter e ALMONACID, Rubens. *A eficiência do processo de formação e alocação de poupanças no Brasil - uma análise de risco e retorno no mercado de capitais e suas implicações para os fundos de pensão*. mimeo. São Paulo, 1978.

# ANEXO 1

## OS CEM MAIORES FUNDOS DE PENSÃO BRASILEIROS, SET 93

pos.	Fundações	Estatual/ Privada	Patrocinadora	Patrimônio US\$ mil
1	PREVI	E	Banco do Brasil	7,424,065
2	FUNCEF	E	Caixa Econômica Federal	2,600,563
3	PETRUS	E	PETROBRAS	1,986,284
4	CENTRUS	E	Banco Central do Brasil	1,521,213
5	SISTEL	E	TELEBRAS	1,432,868
6	CESP	E	CESP/CPFL/Eletropaulo	1,127,136
7	VALIA	E	Cia Vale do Rio Doce	777,993
8	AERUS	P	Varig/Transbrasil/outras	627,563
9	REFER	E	Rede Ferroviária Federal	498,377
10	FAPES	E	BNDES	459,304
11	ITAUBANCO	P	Banco Itaú	443,537
12	CAPEF	E	Banco Nordeste Brasil	419,475
13	FEMCO	E	COSIPA	416,394
14	FORLUZ	E	Centrais Elétricas de MG	396,733
15	REAL GRANDEZA	E	FURNAS Centrais Elétricas	379,581
16	CBS	E	CSN (a)	355,893
17	USIMINAS	E	USIMINAS (a)	326,625
18	PREVI BANERJ	E	BANERJ	307,865
19	ELETROS	E	ELETROBRAS	280,542
20	IBM	P	IBM do Brasil	272,407
21	ELETROCEEE	E	CEEE	260,999
22	PSS	P	Organização Philips Brasil	250,668
23	TELOS	E	EMBRATEL	241,950
24	PORTUS	E	PORTOBRAS (b)	240,551
25	FUNBEP	E	Banco do Estado do Paraná	229,392
26	PREVHAB	E	CEF (c)	220,144
27	BRASLIGHT	E	LIGHT	206,040
28	FACHESF	E	CHESF	184,537
29	MONTREALBANK	P	Banco Montreal	175,973
30	COPEL	E	Cia Paranaense de Energia	167,213
31	CERES	E	EMBRAPA	163,508
32	ATTILIO FONTANA	P	Sadia Concórdia	162,276
33	POSTALIS	E	Empr Bras Correios Telegr	144,976
34	AUTOLATINA	P	AUTOLATINA	143,580
35	SERPROS	E	SERPRO-Serv Fed Proc Dados	138,633
36	ELOS	E	ELETROSUL	133,486
37	BANRISUL	E	Banco Estado do RS	132,127
38	PREIRB	E	IRB Inst Resseguros Brasil	130,994
39	CAEMI	P	Cia Auxiliar Empr Mineração	129,330
40	BRAHMA	P	Cia Cervejaria Brahma/outras	122,662
41	ECONOMUS	E	Caixa Econ Estado SP	114,103
42	PREVICAIXA	E	Caixa Econ MG e Cia San MG	113,724
43	FCRT	E	Cia Riograndense Telecomun	112,967
44	REGIUS	E	Banco de Brasília SA	112,287
45	PRECE	E	CEDAE Cia Est Agua Esgoto	105,855
46	BANESPREV	E	BANESPA	100,650
47	NUCLEOS	E	INB Ind Nucleares do Brasil	98,664
48	ECOS	P	Banco Econômico	94,245
49	AÇOS	E	AÇOMINAS (a)	93,654

50	BRASILETROS	E	CERJ Centr Eletr do RJ	93,143
51	FASBEMGE	E	BEMGE	84,069
52	FIBRA	E	ITAIPU	82,795
53	TREVO	P	Banco Bandeirantes	78,823
54	AGROS	E	Universidade Federal Viçosa	78,003
55	PREVI-GM	P	General Motors do Brasil	75,674
56	FUNDAÇÃO PROMON	P	PROMON Engenharia Ltda	73,855
57	FUNSSSEST	E	Cia Siderúrgica Tubarao (a)	73,019
58	BANESES	E	Banco do Estado de ES	71,456
59	CELOS	E	Centrais Elétricas de SC	68,645
60	BASES	E	Banco do Estado da BA	63,336
61	SAO BERNARDO	P	BRASILIT	61,151
62	FAELBA	E	Centrais Elétricas da BA	60,552
63	CAPAF	E	Banco da Amazônia (BASA)	60,123
64	CELPOS	E	Cia Eletricidade de PE	60,116
65	RHODIA	P	RHODIA	58,096
66	FIPECQ	E	FINEP-Financ Estudos Pesq	55,296
67	FUSESC	E	Banco do Estado de SC	52,457
68	PREVINOR	P	NORQUISA-Nordeste Química	52,358
69	AEROS	E	VASP-Viação Aérea de SP (a)	52,079
70	PREVIBOSCH	P	Robert Bosch	50,794
71	CREDIPREV	E	Banco de Crédito Real de MG	50,674
72	PREBEG	E	Banco do Estado de GO	48,863
73	SAO RAFAEL	P	XEROX do Brasil	48,510
74	FAELCE	E	Cia de Energia do CE	48,128
75	CITIPREV	P	Citibank	47,255
76	DESBAN	E	BDMG-Banco Desenv de MG	46,598
77	ARSAPREV	E	INFRAERO	46,180
78	BANORTE	P	BANORTE	45,962
79	PREVINORTE	E	ELETRONORTE	45,625
80	FASASS	P	Banco América do Sul	45,164
81	PREVIDATA	E	DATAPREV	45,079
82	PREVIBAYER	P	BAYER do Brasil	44,879
83	DURATEX	P	DURATEX	40,423
84	PREVIGEL	P	Gessy Lever	39,744
85	COMSHELL	P	SHELL do Brasil	38,719
86	CORSAN	E	Cia Riograndense de Saneam	37,414
87	FACEB	E	Cia Elétrica de Brasília	37,321
88	FRANCISCO CONDE	P	Banco de Crédito Nacional	36,643
89	SIAS	E	Fundação IBGE	36,258
90	NORPREV	P	Banco Noroeste	34,763
91	ARUS	P	Aracruz Celulose	34,172
92	ISBRE	E	BRDE-Banco Nac Desenv Econ	34,076
93	FUSAN	E	Cia de Saneamento do PR	31,981
94	GASIU	E	Cia Estadual de Gas do RJ	30,841
95	FUCAE	E	Caixa Econômica do RS	30,304
96	ELETRA	E	Centrais Elétricas de GO	30,184
97	ESCELSOS	E	Centrais Elétricas de ES	30,060
98	PREVILLARES	P	Indústrias Villares SA	29,512
99	PREVUNIAO	P	White Martins	29,179
100	FUNEPP	P	Nestlé	28,298

FONTE : ABRAPP, novembro 1993

(a) estatais privatizadas

(b) em extinção

(c) CEF passou a patrocinar com o fim do BNH

## ANEXO 2

### Os Cem Maiores Fundos de Pensao dos USA por Patrimonio

Dezembro de 1991 - US\$ milhoes

1 Tiaa-Cref	99,600	51 Connecticut Trust Funds	9,360
2 California Public Employees	64,658	52 United Technologies	9,212
3 New York State & Local	50,081	53 Southwestern Bell	9,093
4 New York City	48,876	54 Lockheed	9,052
5 AT&T	45,028	55 Exxon	8,919
6 General Motors	40,800	56 Arizona State Retirement	8,850
7 California State Teachers	37,367	57 Shell Oil	8,783
8 New York State Teachers	32,514	58 Philip Morris	8,698
9 State of New Jersey	31,280	59 Sears Roebuck	8,665
10 General Eletric	31,078	60 Chevron	8,377
11 Texas Teachers	29,477	61 Hughes Aircraft	7,900
12 IBM	29,000	62 Texas Employees	7,683
13 Florida State Board	25,571	63 General Dynamics	7,234
14 Ohio Public Employees	24,272	64 Procter & Gamble	7,105
15 State of Wisconsin	22,790	65 Allied-Signal	7,000
16 Ford Motor	22,700	66 McDonnell Douglas	6,800
17 E. I. Du Pont	20,501	67 Prudential Insurance	6,764
18 North Carolina Retirement	20,261	68 Westinghouse Electric	6,667
19 Ohio State Teachers	20,200	69 Massachusetts Teachers/Employ	6,591
20 State of Michigan	20,120	70 Iowa Public Employees	5,942
21 Pennsylvania Public Schools	19,300	71 Missouri Public School	5,861
22 University of California	16,988	72 Chrysler	5,834
23 Nynex	16,740	73 Pacific Gas & Electric	5,600
24 Washington State Board	15,640	74 UMWA	5,582
25 Ameritech	15,600	75 Mobil Oil	5,426
26 Minnesota State Board	15,105	76 Mississippi Public Employees	5,420
27 GTE	14,976	77 Illinois Municipal	5,318
28 Bell Atlantic	14,741	78 Delta Air Lines	5,139
29 BellSouth	14,570	79 Unisys	4,998
30 Boeing	14,010	80 Utah State	4,900
31 Virginia Retirement System	13,300	81 AMOCO	4,825
32 Maryland State Retirement	13,200	82 Alaska Retirement Systems	4,800
33 Pacific Telesis	12,594	83 United Airlines	4,800
34 Oregon Public Employees	12,536	84 American Airlines	4,750
35 Georgia Teachers	12,354	85 Caterpillar	4,600
36 Teamsters, Central States	11,163	86 Dow Chemical	4,594
37 Pennsylvania State Employees	11,131	87 San Francisco City & County	4,586
38 Los Angeles County Employees	11,091	88 Hawaii Employees	4,520
39 Colorado Public Employees	10,914	89 Kentucky Teachers	4,501
40 Teamsters, Western Conference	10,825	90 Monsanto	4,500
41 Federal Retirement Thrift	10,198	91 United Methodist Church	4,333
42 Rochwell International	10,125	92 National Electrical Contractors	4,308
43 Tennessee Consolidated	10,077	93 Louisiana Teachers	4,292
44 Eastman Kodak	9,961	94 Los Angeles Fire & Police	4,220
45 Alabama Retirement Systems	9,920	95 Illinois State Universities	4,210
46 Illinois Teachers	9,888	96 Kansas Public Employees	4,207
47 USX	9,850	97 Nevada Public Employees	4,169
48 United Nations	9,798	98 Noprthop	4,169
49 South Carolina Retirement	9,386	99 Georgia Employees	4,150
50 US West	9,370	100 Minnesota Minning & Mfg.	4,102

Fonte: Pension & Investments, sep. 1992