



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

**A Oscilação da Taxa Selic nos Investimentos
de Fundos de Pensão no Brasil**

Bianca Monteiro Ferreira

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS - CCS

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

Graduação em Economia

Rio de Janeiro, dezembro de 2013.



Bianca Monteiro Ferreira

**A Oscilação da Taxa Selic nos Investimentos
de Fundos de Pensão no Brasil**

Monografia de Final de Curso

Monografia de Final de Curso, apresentado ao programa de graduação em Economia da PUC-Rio como requisito parcial para a obtenção do título de graduação em Economia.

Orientadora: Maria de Nazareth Maciel

Rio de Janeiro
Dezembro de 2013.

Sumário

1 Introdução	1
2 Sistemas previdenciários nos BRICS	3
2.1. Brasil	4
2.2. Rússia	6
2.3. Índia	7
2.4. China	10
2.5. África do Sul	12
3 Fundos de Pensão	14
3.1. Conceituação	14
3.2. Estrutura regulatória	17
3.3. Órgão supervisor - SUSEP	18
4 Cenário Brasileiro	20
4.1. Fundos de Pensão	20
4.2. Taxa básica de juros – Taxa Selic	24
5 Estudo de caso	26
5.1. Metodologia	26
5.2. Dados	26
5.3. Análise	28
6 Conclusão	30
7 Referências Bibliográficas	31

Lista de Gráficos

Gráfico 1 – Ativos EFPC X PIB (%)	20
Gráfico 2 – Evolução dos Ativos* (R\$ bilhões)	21
Gráfico 3 – Rentabilidade estimada por tipo de plano	23
Gráfico 4 – Rentabilidade estimada.....	23
Gráfico 5 – Meta SELIC	25

Lista de Tabelas

Tabela 1 – Quadro-resumo BRICS.....	3
Tabela 2 – Limites por classe de ativo.....	17
Tabela 3 – Carteira consolidada por tipo de investimento	22
Tabela 4 – Total da carteira consolidada por tipo de plano.....	22
Tabela 5 – Comparativo por tipo de patrocínio	24
Tabela 6 – Rentabilidade dos planos em 2013*	29

1 Introdução

Os planos de seguridade social consistem na responsabilidade do governo em estabelecer uma série de políticas sociais com a finalidade de amparar e assistir cada indivíduo e sua família em caso de desemprego, doença ou velhice. Estes planos abrangem três aspectos: a assistência social, a saúde pública e a previdência social. Para o estudo deste trabalho focaremos neste último aspecto: previdência social.

Os sistemas previdenciários do mundo todo despertam a atenção devido às mudanças conjunturais e estruturais pela qual muitos países estão passando. Como por exemplo, a atual modificação na estrutura da pirâmide etária que está se invertendo devido ao fenômeno do envelhecimento da população. Esse e outros fatores colocam em risco a sustentabilidade dos sistemas previdenciários públicos.

Além disso, é preciso considerar as atuais dificuldades em conseguir um bom rendimento dos fundos de pensão diante do cenário econômico mundial adverso. O antigo modelo de gestão que proporcionava retornos elevados investindo em ativos de menor risco teve que ser repensado para se adaptar a situação atual. Desta forma, tornou-se necessário realizar algumas mudanças na regulação para que sejam permitidos investimentos mais arriscados.

Devido a estas mudanças, sistemas de previdência complementar privados têm se multiplicado e desenvolvido cada vez mais. Este desafio da aposentadoria parece ser maior nos países com aspectos econômicos semelhantes ao do Brasil, como é o caso dos países componentes dos BRICS.

Os fundos de pensão privados servem para complementar as aposentadorias recebidas pelo sistema previdenciário oferecido pelo Estado. A necessidade e demanda por esses fundos de pensão são maiores em países nos quais os benefícios da previdência oficial não são suficientes para garantir a aposentadoria dos cidadãos.

Normalmente países mais ricos ou com presença do Estado na economia mais significativa têm um benefício maior proveniente da previdência oficial, como é o caso da Alemanha e da França. Por outro lado, o exemplo da Holanda, da Suíça e da Austrália mostram casos em que a previdência complementar é

altamente necessária, deste modo os ativos dos fundos de pensão superam o valor do PIB de cada país.

No Brasil, o sistema de previdência social do governo é bastante amplo e deficitário. Além disso, o participante contribuinte do sistema de previdência oficial tem seu benefício reduzido pelo chamado “Fator Previdenciário”. Dessa forma, inúmeras pessoas são estimuladas a investir nos sistemas de previdência complementar para garantir e complementar a renda da aposentadoria e manter o padrão de vida que o beneficiário possuía em seu tempo de trabalho. No entanto, os ativos dos fundos de pensão ainda representam apenas 15,2% do PIB em 2012 (ABRAPP).

Outro fator ainda relevante para o caso brasileiro consiste em elaborar um plano de gestão com grande desempenho diante da incerteza dos fatores macroprudenciais do país. Podemos citar como exemplo as oscilações da taxa básica de juros – taxa Selic – que impactaram diretamente na rentabilidade desses fundos e por sua vez na escolha dos ativos dos gestores desses fundos.

O presente trabalho tem como objetivo responder como os investimentos dos fundos de pensão tem se comportado diante dessas inúmeras mudanças na política econômica e na estrutura regulatória dos investimentos dessa categoria no Brasil. Para atingir esse objetivo, será realizado um mapa detalhado da situação dos sistemas previdenciários nos países componentes do BRICS. Será apresentado também uma análise da alternativa brasileira para previdência complementar e um estudo de caso de um grande fundo de pensão brasileiro.

Dessa forma, o trabalho está dividido em seis capítulos. O primeiro capítulo consiste nesta breve introdução. O segundo capítulo apresenta um panorama dos sistemas previdenciários dos países integrantes dos BRICS e também características da sua situação macroeconômica de cada país. O terceiro capítulo ilustra aspectos da estrutura, da regulação e da supervisão da previdência complementar privada no Brasil. O quarto capítulo apresenta uma série de dados a respeito dos planos previdenciários brasileiros com gráficos para ilustrar o cenário atual. Contêm estatísticas a respeito da cobertura desses programas para população e também dados a respeito da situação macroeconômica do país. No quinto capítulo, temos o estudo de caso da maior fundação do país – a Previ. Neste capítulo será analisado a performance e a volatilidade dos planos oferecidos por esta fundação. Por último, o sexto capítulo contempla uma breve conclusão do estudo e da análise realizada neste trabalho.

2 Sistemas previdenciários nos BRICS

Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul são integrantes de um bloco econômico chamado BRICS. Estes países possuem inúmeras características em comum e se uniram para poder compartilhar e obter ganhos com a troca de experiências dado que estão em um nível de desenvolvimento semelhante.

Com relação aos sistemas previdenciários, os integrantes do BRICS possuem algumas características em comum e estão passando por desafios e mudanças similares. Este capítulo buscará demonstrar um pouco sobre os sistemas de previdência desses países para auxiliar e comparar com o sistema brasileiro.

A tabela abaixo introduz o capítulo com as principais características macroeconômicas e dos sistemas previdenciários desses países.

Tabela 1 – Quadro-resumo BRICS

	Brasil	Rússia	Índia	China	África do Sul
PIB (bilhões US\$) ¹	2.253,09	2.029,81	1.841,72	8.221,02	384,32
População (milhões) ²	198,656	143,533	1236700	1350700	51,1893
Expectativa de vida (anos) ³	73,44	69	65,48	73,49	52,61
Idade de aposentadoria	Trabalhadores urbanos: 60 anos mulheres e 65 anos homens Trabalhadores rurais: 55 anos mulheres 60 anos homens	55 anos mulheres e 60 anos homens	65 anos mulheres e homens É possível antecipar a idade de aposentadoria com algumas penalidades	Trabalhadores de empresas: 50 anos mulheres e 55 anos homens Trabalhadores do Estado: 55 anos mulheres e 60 anos homens	60 anos mulheres e homens

Características do plano de previdência oferecido pelo governo	Oferecido um benefício mensal calculado a partir da média dos 80% maiores salários de contribuição do segurado (corrigidos monetariamente) e multiplicado pelo Fator Previdenciário.	Oferecido um benefício de 40% da renda média de quem trabalhou por 35 anos.	Oferecido três tipos de planos: contribuição definida (para funcionários do governo), voluntário (para funcionários do setor privado) e subsidiado (para trabalhadores do setor informal).	O programa básico de aposentadorias não atende toda a população de modo eficiente. Criou-se programas voluntários no qual a pessoa decide o valor da sua contribuição (mensal) visando o benefício que deseja receber no futuro.	Oferecido dois programas: contributivos e não contributivos junto com programas de transferência de renda para população mais carente.
--	--	---	--	--	--

1 Dados do FMI coletados em 2012

2 Dados do Banco Mundial coletados em 2012

3 Dados do Banco Mundial coletados em 2011

2.1. Brasil

Em janeiro de 1923 no Brasil, a Lei Elói Chaves criou uma Caixa de Aposentadoria e Pensões (CAP) para empregados de cada empresa ferroviária. Este fato é considerado o início da Previdência Social brasileira que possibilitou o desenvolvimento do enorme sistema que temos hoje. Os chamados CAPs funcionavam como regimes de capitalização no qual as contribuições são capitalizadas em contas individuais ou coletivas para a criação de um fundo de reserva a ser transformada em benefício quando aposentado.

Além disso, o Brasil sempre foi um país com baixa propensão marginal a poupar. A renda brasileira sempre foi muito mais voltada ao consumo do que à poupança. O país também possui uma grande parte da população vivendo na pobreza o que dificulta ainda mais o ato de poupar. Motivado por estes fatores, em 1966 o governo Castello Branco cria um fundo para dar assistência ao trabalhador aposentado: o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS). A regra de que após 10 anos de trabalho se tinha estabilidade foi extinta e, agora, a regra era que todos os trabalhadores quando se aposentassem ou fossem despedidos estavam assegurados pelo FGTS. O novo fundo deu maiores dimensões à previdência social e ainda proporcionou a criação de uma poupança para investimentos nas indústrias do país.

Hoje a Previdência Social no país consiste em uma forma de seguro social aquele cidadão que contribui. É uma instituição do governo que objetiva reconhecer e validar os direitos dos seus segurados. Como o próprio site do Ministério da Previdência define, esses direitos compreendem na transferência de renda pela Previdência Social quando o contribuinte perde a capacidade de trabalhar devido a invalidez, doença, idade avançada, desemprego involuntário ou, até mesmo, a reclusão e a maternidade.

Este sistema conta com alguns problemas como, por exemplo, garantir que o programa seja oferecido à toda população e fazer com que os direitos de cada indivíduo sejam respeitados. Pode-se dizer que o governo Lula foi bastante eficiente em realizar reformas no sentido de melhorar essas deficiências e ampliar o benefício a um maior número de cidadãos fazendo valer os direitos estabelecidos pela lei.

No entanto, existe outro problema a respeito da sustentabilidade do sistema que sempre buscou uma trajetória progressiva de ampliar os tipos de benefícios oferecidos, sem se preocupar em aumentar as receitas. Ainda como agravante, dois fatores prejudicam o descasamento entre receitas e despesas: as estatísticas de expectativa de vida e taxa de natalidade do país que confirmam o envelhecimento da população e o aumento da economia informal, ou seja, da parcela da população que não está contribuindo para o sistema.

Devido a estes fatos, inúmeras reformas estruturais são estudadas para tentar resolver este problema de finanças públicas e conseguir manter e melhorar o sistema. Uma alternativa para que o fenômeno do envelhecimento da população não provoque a falência do sistema previdenciário brasileiro em 2050 (como preveem as projeções dos cálculos realizados pelo Banco Mundial) seria postergar a idade mínima de aposentadoria que hoje é de 60 anos para mulheres e 65 anos para homens trabalhadores urbanos e 55 anos para as mulheres e 60 anos para os homens trabalhadores rurais.

Outra alternativa que já vem sendo implementada seria reduzir gradativamente o benefício máximo da aposentadoria. Como por exemplo, a mudança no cálculo, realizada a partir de 1994, que deixou de ser a média do valor contribuído nos últimos 36 meses para considerar a média dos 80% maiores salários de contribuição do segurado (corrigidos monetariamente) multiplicado pelo Fator Previdenciário.

Este Fator Previdenciário foi criado para proporcionar um equilíbrio nas contas públicas de modo a promover um maior equilíbrio entre o tempo de contribuição e o tempo de assistência do benefício e também visando maior

correlação entre a contribuição e o benefício recebido. Com este fator é possível incentivar os indivíduos a trabalharem por um período maior fazendo com que o benefício dos que demoram para aposentar seja maior. Dessa forma, o fato de se aposentar mais cedo será ruim não só para o sistema, mas também para o indivíduo dado que agora ele tem a oportunidade de escolher realizar um esforço maior para receber um benefício melhor.

Essa mudança no cálculo certamente proporcionou um maior equilíbrio no sistema previdenciário, entretanto, ela contribuiu para uma redução do valor do benefício no futuro. Assim, a população brasileira preocupada com a sua vida financeira no futuro, em garantir independência financeira e qualidade de vida, tem buscado cada vez mais novas alternativas para a aposentadoria do governo.

2.2.Rússia

A Rússia herdou inúmeras características da antiga União Soviética (USRR) no seu sistema previdenciário social. No entanto, após a queda da URSS em 1991 o país tem passado por inúmeras mudanças estruturais (com relação ao provimento de benefícios), econômicas, políticas e territoriais. A mudança no regime político reduziu a atuação do Estado sobre a população, principalmente no que se refere ao fornecimento de serviços e benefícios em geral.

Acredita-se que esta redução na cobertura do sistema está diretamente relacionada ao aumento do setor informal, refletindo negativamente na adequação dos benefícios que são oferecidos à população. Deste modo, a necessidade de reformas e da implementação de políticas específicas através de programas obrigatórios e voluntários foi incentivada pelo aumento expressivo das desigualdades e das diferenças entre áreas rurais e urbanas e ainda diferenças dentro de cada área.

Atualmente, o programa de assistência social russo é bastante variado, contando com o benefício da aposentadoria, seguro de desemprego e de acidentes de trabalho e também com programas de saúde, família e maternidade. Além disso, foram realizadas mudanças administrativas visando à uma melhor gestão e o cumprimento desses serviços, podendo-se destacar a criação de um sistema de registros por indivíduo e também a redução das taxas de contribuição para os trabalhadores agrícolas e autônomos.

A Rússia ainda conta com uma particularidade com relação ao elevado número de trabalhadores exercendo atividades de alto risco. Para este caso,

existe um programa de pensão especial que inclui assistência durante o período entre o afastamento da atividade e a idade comum para se aposentar normalmente. Vale ressaltar, entretanto, que todos os benefícios do programa de assistência social russo são oferecidos para as pessoas consideradas incapazes da mesma maneira que para um trabalhador comum.

O objetivo final dessas mudanças é estender a cobertura do programa ao setor informal e aos trabalhadores migrantes, para isso seria necessário melhorar a regularização do setor. Além disso, há também a questão da pirâmide etária russa. A população do país diminuiu cerca de 5 milhões no últimos 20 anos e está seguindo o caminho para o formato de pirâmide invertida. Tal fato poderá ocasionar sérios riscos à sustentabilidade do sistema previdenciário do país.

A idade para se aposentar na Rússia é a mesma desde 1932, 55 anos para mulheres e 60 anos para homens. Este fato pode proporcionar um desequilíbrio grande nas finanças nacionais, pois a expectativa de vida do país tem aumentado cada vez mais (de 67 anos para 70 anos segundo dados do Ministério do Trabalho Russo). Deste modo, os governantes pretendem seguir a recomendação do FMI para alterar até 2050 a idade mínima de aposentadoria para 65 anos, sem distinção entre homens e mulheres.

Por fim, a Rússia ainda apresenta um outro problema relacionado ao valor do benefício. A maioria da população o considera inferior ao mínimo necessário para sobreviver. Atualmente, o benefício oferecido é de 40% da renda média de quem trabalha durante 35 anos. Para este problema, a melhor solução seria investir e aumentar o setor de fundos de pensão privados. No entanto, para a população de baixa renda, a solução efetiva e que tem se verificado no país é que muitos continuam trabalhando mesmo após se aposentarem dado que precisam daquela renda.

2.3. Índia

A Índia também luta pelo desafio de reduzir suas desigualdades sociais e ampliar a cobertura da previdência social. Segundo a análise da AISS – Associação Internacional de Seguridade Social, o país possui uma elevada taxa de natalidade o que permite que o envelhecimento de sua população seja mais lento do que em outras nações. Dessa forma, os aspectos conjunturais dão tempo para que o país tome as medidas necessárias para aumentar a extensão do programa de previdência a uma parcela maior da população.

A questão central do desafio indiano é conseguir levar os benefícios da previdência social para o setor agrícola que ainda é bastante rudimentar e mesmo assim emprega mais de 90% da população economicamente ativa.

No país existem dois sistemas complementares de previdência social: “Rashtriya Swasthya Bima Yojana” e “Régimen Annapurna” que oferecem uma cobertura de serviços bastante eficaz. Outros sistemas também surgiram nos últimos anos, a exemplo dos programas de contribuição que fornecem recursos para prover benefício de assistência médica e em caso de acidentes, morte e velhice. Em troca deste benefício, a família deve contribuir com uma pequena taxa única para o programa. No caso do “Sistema de Annapurna”, o benefício é para quem não recebe aposentadoria do sistema nacional.

Por outro lado, o “Rashtriya Swasthya Bima Yojana” (RSBY) é o “Seguro Nacional de Saúde” implementado na Índia em 2007, disponibilizando auxílio saúde à população extremamente pobre. Ele funciona através de um sistema de cadastro em cartão eletrônico que em 2011 contava com 23 milhões de famílias cadastradas. Há também, desde 1972, o Self Employed Women Association (SEWA), um sindicato criado para representar cerca de 1,2 milhão de trabalhadores autônomos e pobres. Neste programa, os membros pagam 50% dos custos dos benefícios. Entretanto, as taxas para aderir ao programa são elevadas.

As dificuldades da Índia para reduzir a desigualdade no acesso aos benefícios do seu programa de assistência social se assemelham bastante às enfrentadas nos outros países pertencentes ao BRICS. Como é o caso da dificuldade em levar os programas à população que vive em áreas rurais afastadas, lidar com a ausência de documentos (como por exemplo, certidão de nascimento e outros documentos que comprovem renda e idade). Além da falta de acesso aos mecanismos de funcionamento do programa, corrupção e fraude, menor apoio à família, e por fim, barreiras financeiras e legislativas.

Para muitos, envelhecer na Índia significa tornar-se dependente da família ou de amigos, pois não há um programa de previdência social ou plano de pensão do Governo adequado. Para os indianos é tradição que os filhos continuam vivendo na casa dos pais mesmo quando adultos. Desta forma, os filhos são ainda mais responsáveis por cuidar e zelar pelos pais na velhice. No entanto, o país está lentamente mudando de hábitos dado que a crescente evolução da economia tem possibilitado aos jovens adultos adquirirem suas próprias casas. Com isso, a situação da população idosa se agrava ainda mais.

Segundo Bimal Kanti Sahu, chefe de seguridade da Corporação Estatal de Seguridade dos Empregados da Índia, no final de 2012 alguns políticos se posicionaram a favor de estabelecer leis a fim de assegurar que os jovens adultos sejam totalmente responsáveis por seus pais idosos. Esse sistema seria chamado “família unida”. No entanto, esta atitude apenas mudaria o foco do problema. Por outro lado, há quem tenha sugerido simplesmente incentivar os trabalhadores de hoje a pouparem mais da sua renda pensando no futuro.

Com relação ao fundo de pensão indiano (Pension Fund Regulatory and Development Authority – PFRDA), foi anunciado em fevereiro de 2013 notícias que alteraram a regra de investimentos vigente. Segundo artigo publicado no Social Security Administration (SSA), os gestores de fundos de pensão indianos agora tem novos caminhos de investimentos e as regras relativas à contribuição para o programa nacional de pensões (National Pension Scheme – NPS) ficaram menos rígidas. A partir destas mudanças a PFRDA visa tornar o programa mais atrativo e incentivar uma maior adesão da população.

As novas regras de investimentos também aumentam a flexibilidade dos gestores de fundos de pensão para assumirem mais riscos em busca de maiores retornos, além de reduzir os custos de transação, já que maiores ganhos justificam uma baixa nos custos de administração. Agora os gestores dos fundos de pensão podem investir diretamente em ações de aproximadamente 150 empresas pré-aprovadas, sendo que anteriormente só era permitido investir ou em um fundo de índice criado pelo próprio gestor ou em fundos de índices existentes, no qual se cobrava uma taxa adicional. No entanto, continua a regra de que apenas 50% dos recursos podem ser aplicados nessa categoria de investimentos.

Também ocorreram mudanças nas regras de recebimento do benefício. O participante tem até os 70 anos de idade para pode escolher quando preferir receber 60% do benefício em uma parcela única, sem poder realizar contribuições adicionais. Antes, o participante tinha que escolher no ato da aposentadoria se preferiria receber o total do benefício em um único montante ou se preferiria receber em parcelas durante uma década.

O NPS é composto por três tipos de planos: contribuição definida (para funcionários do governo), voluntário (para funcionários do setor privado) e subsidiado (para trabalhadores do setor informal). Os contribuintes do NPS podem escolher a proporção de determinados ativos (ações, renda fixa, títulos públicos e etc) que vão querer em sua carteira de investimentos e dessa forma tem livre escolha sobre os diferentes gestores de fundos de pensão. Há também

a opção de não fazer escolhas e, nesse caso, os investimentos seguem um padrão.

Segundo a PFRDA, em março de 2013 o NPS contava com 4,5 milhões de contribuintes, sendo 2,7 milhões de funcionários do governo; 0,2 milhões de funcionários do setor privado e 1,6 milhões de trabalhadores do setor informal. O total de ativos sob gestão contabilizava o montante de 284,9 bilhões de rúpias (aproximadamente US\$5,2 bilhões de dólares).

Existe na Índia um programa de previdência social desde 1952 no qual o direito ao benefício é oferecido a partir dos 65 anos. No entanto, é possível acessar o benefício aos 58 anos se houver contribuído por um período de 10 anos ou ainda, antecipar o benefício as 50 anos com a redução de 3% do benefício por ano antecipado e sem poder continuar trabalhando.

Já o benefício de pensão por morte é de 50% da remuneração ou contribuição do falecido. Para pertencer ao programa, é preciso ter contribuído por no mínimo um mês independentemente se o contribuinte estava empregado ou aposentado no período. Além disso, o benefício é oferecido ao cônjuge sobrevivente e até dois filhos menores que 25 anos ou de qualquer idade se considerado totalmente incapaz. Com a ressalva de que o benefício cessará assim que o cônjuge se casar novamente. O benefício também poderá ser oferecido ao pai ou mãe do contribuinte caso estes sejam dependentes e não haja outros beneficiários.

2.4. China

Devido ao seu regime centralizador, a China possui um único programa de seguridade social universal em substituição aos antigos programas que atendiam apenas grupos específicos. Para facilitar a coordenação desse novo sistema e assegurar a assistência à toda população, o país fez uso de inovações tecnológicas e implementou um sistema nacional de cartões de seguridade.

Esse novo programa exigiu mudanças na administração e na política e deste modo interferiu no tamanho e tipo de assistência. Com relação ao benefício da aposentadoria, por exemplo, pode-se dizer que quem trabalha para empresas ou para o Governo, certamente estará assegurado ou pelo fundo de pensões de trabalhadores de instituições públicas ou pelo sistema básico de aposentadorias. No entanto, outros trabalhadores como, por exemplo, os trabalhadores que exercem atividades no campo, estariam excluídos desse benefício.

Segundo a pesquisa feita pela AISS – Associação Internacional a Seguridade Social, desde 2005 incluíram no programa básico de aposentadorias mais de 40 milhões de trabalhadores do campo migrantes e cinco milhões de trabalhadores de grandes empresas. Em 2009, criou-se um novo programa voluntário de previdência do Governo no qual as taxas de contribuição eram mais baixas e simplificadas. Já em 2011, surgiu outro programa voluntário para trabalhadores de áreas urbanas. Ambos permitiam uma maior flexibilidade para escolher o quanto cada pessoa gostaria e poderia contribuir, visando o benefício futuro. Ao todo, segundo o artigo, cerca de 432 milhões de pessoas usufruíam dos benefícios desses programas.

Com relação à acidentes de trabalho, o governo estabelece que as empresas se comprometam com a causa antes de fornecer a liberação do laudo de segurança no trabalho e o alvará para funcionamento. Nos anos entre 2006 e 2011, houve um aumento de 75% no cumprimento dessa regra. A maternidade, que exige a duplicação da cobertura vinculada com os direitos da paternidade, é uma questão ainda não resolvida. Além disso, o benefício é raro entre os desempregados e em áreas rurais.

As mudanças administrativas para apoiar a expansão do novo sistema estavam relacionadas, além dos avanços tecnológicos supracitados, com a melhor capacitação dos membros envolvidos, implementação de novas medidas em prol de uma melhor governança e transformação da gestão das instituições da previdência social. Em julho de 2011, criou-se uma Lei do Seguro Social com objetivo de assegurar o cumprimento e unificar a arrecadação dos contribuintes, estendendo a cobertura do benefício aos estrangeiros.

No entanto, algumas mudanças e melhorias ainda precisam ser feitas como, por exemplo, possibilitar maior flexibilidade no pagamento das contribuições (permitir pagamentos anuais ou semestrais) e multiplicar os locais de pagamento físicos, além de também criar terminais para pagamentos virtuais. Outro problema levantado durante essas mudanças, está relacionado com o aumento da mobilidade e da “dupla cobertura”, pois quem nasceu em áreas rurais e está vivendo por um tempo em áreas urbanas (por motivo de estudo, por exemplo) pode estar sobre cobertura de dois programas diferentes. Para este caso foi criado e implementado o sistema nacional de cartões de seguridade.

Em suma, pode-se dizer que o aumento dos benefícios na China foi bastante rápido e isso acabou gerando uma necessidade imediata de mudanças e reforços administrativos. Como por exemplo, a necessidade de melhorar a

formação da equipe bem como aumentá-la, juntamente com a criação e melhora de serviços on-line para assistência social.

No futuro, o desafio para a China será lidar com o envelhecimento da população. O país precisará equilibrar o aumento da expectativa de vida com a diminuição das taxas de natalidade, de modo a tornar o sistema financeiramente sustentável. Uma das mudanças que o governo chinês estuda é elevar a idade da aposentadoria que hoje é de 50 anos para mulheres e 55 anos para os homens que trabalham em empresas. Já para os funcionários do Estado a idade é de 55 anos para as mulheres e 60 anos para os homens. Segundo artigo publicado no jornal Beijing Times (dezembro, 2012), a ideia é, a partir do ano de 2016, ir aumentando progressivamente a idade mínima de aposentadoria para 65 anos em 2045.

Tal medida se faz necessária para haver um melhor equilíbrio nas contas públicas, dado que a expectativa de vida chinesa é de 73 anos e a previsão é que até 2015 chegue aos 74,5 anos.

2.5. África do Sul

Na África do Sul o programa de previdência social é muito extenso, pois a população tem o amparo em dois programas contributivos e não contributivos junto com programas de transferência de renda. A previdência social não contributiva é oferecida para residentes do país, cidadãos sul-africanos ou ainda por quesito de idade. Ela representa o governo na ajuda de recursos por invalidez, benefícios de aposentadoria e benefícios familiares. No entanto, os serviços oferecidos pelo sistema público são muito diferentes do privado e não há como compará-los principalmente no que se refere ao auxílio saúde e serviços médicos.

Como nos outros países, os desafios da África do Sul também estão relacionados com a melhora dos programas previdenciários e expansão da cobertura do sistema, de modo a reduzir a desigualdade de benefícios.

Para superar estes problemas o país africano tem proposto soluções e alternativas variadas, como por exemplo, a expansão do programa de seguro desemprego a determinadas classes de trabalhadores menos favorecidas (trabalhadores temporários e etc). Este programa de Seguro Desemprego juntamente com o Fundo de Acidentes de Trânsito oferecem auxílios aos desempregados e ainda oferecem outros diversos auxílios como o benefício em caso de doença, maternidade e ajuda as pessoas consideradas incapazes.

Outro exemplo de medida proposto pelo país é criar um sistema móvel de agências administrativas para conseguir um maior acesso à população rural e uma maior flexibilidade nos documentos necessários para obter o benefício social. Também há propostas para segregar os trabalhadores com rendas elevadas em programas de pensão privados e, para os trabalhadores com baixa renda, criar um novo programa exclusivo de aposentadoria obrigatória. Deste modo, o governo iria transferir a responsabilidade do benefício da aposentadoria apenas de uma determinada classe social.

Com relação ao sistema previdenciário vigente no país, existe uma lei de 2004 que assegura benefícios a pessoas carentes, cidadãos da África do Sul, residentes permanentes ou refugiados com deficiência (incapacitados). Para os funcionários do setor público existe um programa especial custodiado pelo Governo. A idade mínima para se aposentar é de 60 anos inclusive para os trabalhadores assalariados. Também recebe auxílio àqueles que necessitam de cuidados especiais no seu dia-a-dia, assim como veterano de guerras. Já com relação ao recebimento de pensão por morte não houve indícios de casos no país.

3 Fundos de Pensão

A alternativa brasileira para amenizar as deficiências e os problemas da previdência social oferecida pelo Estado foi criar um Sistema de Previdência Complementar.

3.1. Conceituação

O Sistema de Previdência Complementar brasileiro foi formalizado pela Lei Nº 6.435 de 15 de julho de 1977 abrangendo dois tipos de grupos de previdência privada: Entidades Fechadas de Previdência Privada (EFPP), sem fins lucrativos, e as Entidades Abertas de Previdência Privada (EAPP). As duas entidades criam fundos de investimentos para conseguir cumprir com as obrigações das pensões.

Em nosso país existem alguns tipos de planos de previdência (Fortuna, 2011). O primeiro a ser citado é o plano de Previdência Complementar Aberta Tradicional (PCAT), no qual o gestor possui autonomia para escolher as aplicações e não há carteiras diferenciadas para clientes de perfis distintos. Diferentemente dos outros planos, esse possui uma garantia de rentabilidade que é composta por um indexador + taxa juros, que em geral é o IGP-M + 6% ao ano. O repasse dos excedentes financeiros ao cliente é definido pela empresa e sua carência para movimentações é de no mínimo zero e no máximo 24 meses, a ser definido pela empresa. Este plano também apresenta benefícios fiscais, pois as contribuições podem ser reduzidas do Imposto de Renda (IR) até o limite de 12% da renda bruta anual. Por fim, permite a migração para outros fundos de previdência, tais como para o Plano Gerador de Benefícios Livres (PGBL) ou outros planos tradicionais da mesma empresa.

Um segundo plano existente no Brasil é o Fundo de Aposentadoria Programada Individual (FAPI). Nele o cliente pode escolher o produto que tem carteira mais adequada ao seu prazo de investimento e perfil. Todo o rendimento obtido dos excedentes financeiros, depois de descontado a taxa de administração, é repassado ao cliente. A carência para movimentação é de no mínimo seis meses, a partir de critérios definidos pela empresa e o plano apresenta o mesmo benefício fiscal do PCAT.

O Plano Gerador de Benefícios Livres (PGBL) é um terceiro plano a ser citado. Nele, assim como no FAPI, o cliente tem autonomia de escolha de uma carteira com produtos que se enquadrem melhor no seu perfil e prazo de investimento. O repasse de excedentes financeiros também é feito de maneira integral, após descontado a taxa de administração, para o cliente. A carência para movimentação é de no mínimo 60 dias e máximo de 24 meses e se enquadra no mesmo benefício fiscal dos demais planos supracitados.

Existem ainda outros planos de previdência complementar no Brasil, tais como o Plano com Remuneração Garantida e Performance (PRGP) e o Plano com Atualização Garantida e Performance (PAGP). Além disso, há a categoria de planos de seguro de vida com características de previdência complementar aberta, como por exemplo, o plano de Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL), o plano de Vida com Remuneração Garantida e Performance (VRGP) e o plano de Vida com Atualização Garantida e Performance (VAGP).

Dos planos de previdência complementar aberta, o mais relevante para este trabalho é o plano de Previdência Complementar Aberta Tradicional (PCAT), pois é o único que possui uma garantia de rentabilidade que depende amplamente da taxa de juros. Os demais planos, por outro lado, não apresentam essa garantia fixada e, além disso, possuem grande influência de variáveis pessoais de cada cliente, pois o mesmo pode alinhar os produtos da carteira com o seu perfil e prazo de investimento, tornando a análise entre a queda de juros e opção por outro tipo de investimento implícita e difícil de mensurar.

O Plano tradicional é oferecido pelas Entidades Abertas de Previdência Complementar (PCAT), compreendendo tanto seguradoras como entidades abertas de previdência. As vantagens desse plano frente aos demais acima citados é que o beneficiário da PCAT não sofre risco de uma possível rentabilidade negativa devido a sua garantia de rentabilidade, sabendo em um primeiro momento o que ele irá ganhar. A desvantagem, por outro lado, está relacionada à falta de transparência quanto as opções de investimentos tomadas pelos gestores do fundo, os elevados custos de gestão e "o custo de oportunidade de uma alternativa melhor no futuro".

Além disso, temos as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), mais conhecidas como Fundos de Pensão que serão o principal objeto de estudo deste trabalho. Os Fundos de Pensão possuem cerca de US\$20 trilhões de ativos e por isso são considerados o maior instrumento de poupança voluntária da população mundial.

Estas são instituições sem fins lucrativos que fornecem planos de previdência coletivos destinados exclusivamente a grupos fechados como, por exemplo, empregados de uma empresa. Neste caso a empresa estaria patrocinando/oferecendo aos seus empregados uma opção de aposentadoria complementar a aposentadoria oficial. Há também casos em que mais de uma empresa ou instituição almejam patrocinar um Fundo de Pensão. Isso ocorre normalmente com empresas pequenas que se unem para reduzir tributos e diluir os custos. Estes fundos são conhecidos como Fundos de Pensão Multipatrocinaados. Há, ainda, uma outra alternativa: a união de diversos sindicatos em uma mesma fundação, novamente com o objetivo de reduzir custos e o aproveitamento da estrutura e da expertise da equipe responsável pelo fundo. Estes fundos são conhecidos como Fundos de Pensão Instituídos de Previdência Associativa.

Os fundos de pensão podem ser divididos em dois grandes grupos de fundos (Weiss; 2009), a saber o de Benefício Definido (BD) e o de Contribuição Definida (CD). No primeiro grupo podemos dizer que o cliente, ou beneficiário, não tem contribuições fixas, mas sabe quanto vai receber. Assim, é ele quem determina qual é a sua renda mensal futura, fazendo aportes nos montantes necessários para alcançá-la. No segundo grupo, por outro lado, os benefícios é que não são fixos e a contribuição fica à mercê da escolha do indivíduo. O beneficiário, assim, define o prazo de contribuição e seu benefício será calculado a partir do saldo no final desse tempo estipulado. Nesse caso há uma relação direta com o desempenho obtido pelo gestor do fundo, pois o seu benefício vai depender do retorno obtido pela administração de suas contribuições. A ABRAPP ainda considera um terceiro grupo de Contribuição Variável/Mista (CV), no qual o benefício dependerá do valor total acumulado ao longo do tempo. Neste caso, mais uma vez, o valor da contribuição é definido pelo participante/beneficiário. Este plano também prevê benefícios assistenciais a exemplo da renda vitalícia e pecúlio por morte – pagamento aos beneficiários do segurado em caso de morte do mesmo.

Atualmente os novos planos de previdência complementar no mundo tendem a ser de CD. No entanto, o total de ativos alocados em planos de BDs superam facilmente os de CDs. O Brasil, seguindo o ‘padrão mundial’, tem a maior parte – cerca de 75% (ABRAPP, 2012) – dos ativos destinados a previdência complementar alocados em planos de BD. Os ativos em planos CVs representam o segundo maior grupo com 16% dos ativos aplicados e, por fim, os planos de CDs representam apenas 9% do total de ativos.

3.2. Estrutura regulatória

A regulamentação dos fundos de pensão complementares relevantes para este trabalho está presente na Resolução do CMN 3.792, de 24/09/2009. Esta Resolução criou novas classes de ativos possíveis para investimento, aumentou os limites máximos de investimento nas classes de ativos existentes e objetivou simplificar a estruturação desses fundos. As novas classes de ativos criadas foram investimentos no exterior e investimentos estruturados (FIPs, FIEEs e *private equities*, por exemplo). O aumento de limite foi na classe de ações, de 50% para 70%. Com essa nova estrutura permitida os fundos poderão obter maiores ganhos com a diversificação dado o aumento no leque de opções de investimentos.

A Tabela 2 apresenta, resumidamente, as definições da Resolução de limites para cada classe de ativo:

Tabela 2 – Limites por classe de ativo

Classe de Ativo	Limite
Renda Fixa: Títulos Públicos Federais	100%
Crédito Privado	80% (CDB e Debêntures)
Renda Variável	70%
Investimentos Estruturados	20%
Investimentos no Exterior	10%
Imóveis	8%
Operações com Participantes	15%

Esta resolução entrou em vigor a partir da data de sua publicação (24/09/2009), deste modo, todos os fundos de pensão brasileiros criados após essa data devem atender a Resolução 3.792. Estes fundos, normalmente, apresentam a palavra *institucional* em seu nome. No entanto, os fundos com datação anterior a esta Resolução foram obrigados a elaborar planos de enquadramento para se adequar as novas regras.

No caso dos fundos de entidades fechadas de previdência complementar (EFPC) com um administrador estatutário tecnicamente qualificado para cada um dos seguimentos de aplicação estabelecidos nessa Resolução, o prazo para enquadramento foi até 31 de dezembro de 2010. Os outros fundos deveriam seguir um percentual mínimo em relação ao contingente: 25% até 31 de

dezembro de 2011, 50% até 31 de dezembro de 2012, 75% até 31 de dezembro de 2013 e, por fim, 100% até dezembro de 2014. Além disso, ambos deveriam estabelecer planos de enquadramento com envio de relatórios semestrais sobre a execução de seu plano de enquadramento verificado pelo seu Conselho Fiscal para a Secretaria de Previdência Complementar (SPC).

3.3. Órgão supervisor - SUSEP

A fiscalização dos fundos de pensão por sua vez é realizada pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP). Criada a partir do Decreto-lei nº 73, de 21 de novembro de 1966, consiste em uma autarquia ligada ao Ministério da Fazenda e tem como função o controle e fiscalização dos mercados de previdência privada aberta, de seguros, capitalização e resseguro. Possui, assim, como missão:

"Atuar na regulação, supervisão, fiscalização e incentivo das atividades de seguros, previdência complementar aberta e capitalização, de forma ágil, eficiente, ética e transparente, protegendo os direitos dos consumidores e os interesses da sociedade em geral."

A partir do mesmo decreto-lei de 1966 foi instituído também o Sistema Nacional de Seguros Privados, composto pelo Conselho Nacional de Seguro Privado (CSNP), sociedades autorizadas a operar em seguros privados e capitalização, o IRB Brasil Resseguros S.A. (IRB Brasil Re), as entidades de previdência privada abertas e as corretoras habilitadas. Esse Conselho Nacional de Seguro Privado tem como Presidente o Ministro da Fazenda e é responsável por elaborar as normas e diretrizes da política de seguros privados, regular a fiscalização, organização, funcionamento e constituição da aplicação das penalidades previstas e daqueles que buscam executar atividades subordinadas. Também tem como intuito fixar os aspectos gerais das operações de resseguro; estabelecer as características gerais do resseguro, da capitalização, dos contratos de seguro e da previdência privada aberta; prescrever os limites técnicos e legais das operações das instituições participantes desse mercado; e por fim, deve disciplinar a profissão do corretor e a corretagem do mercado (site SUSEP).

A SUSEP mais especificamente possui outras atribuições que seriam a fiscalização da constituição, organização, funcionamento e operação das Sociedades Seguradoras, de Capitalização, Entidades de Previdência Privada Aberta e Resseguradores, com objetivo de executar a política traçada pelo

CNSP; além de agir com objetivo de proteger a captação de poupança popular que se efetua através das operações de seguro, previdência privada aberta, de capitalização e resseguro. A SUSEP também deve zelar pela defesa dos interesses dos consumidores dos mercados ao qual supervisiona e promover o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos operacionais a eles vinculados, visando à uma maior eficiência do Sistema Nacional de Seguros Privados e do Sistema Nacional de Capitalização. Ademais deve promover a estabilidade dos mercados sob sua jurisdição, assegurando sua expansão e o funcionamento das entidades que neles operem; prezar pela solvência e liquidez das sociedades que fazem parte do mercado; disciplinar e acompanhar os investimentos daquelas entidades, especialmente os efetuados em bens garantidores de provisões técnicas. E finalmente, a SUSEP deve cumprir e fazer cumprir as deliberações do CNSP, executar as atividades que o CNSP delegarem e fornecer os serviços de Secretaria Executiva do CNSP.

4 Cenário Brasileiro

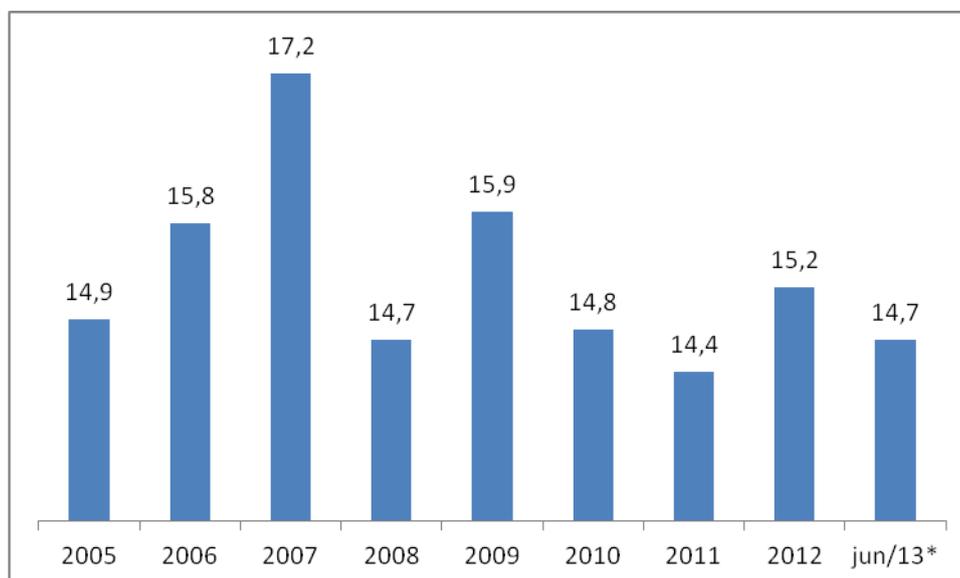
O Brasil possui inúmeras particularidades históricas de política e economia que devem ser exploradas de forma a ajudar na compreensão da situação atual dos fundos de pensão brasileiros e das taxas de juros no Brasil.

Órgãos como o Banco Central do Brasil, o IBGE e a ABRAPP apresentam inúmeros dados históricos muito relevantes para este trabalho que o presente capítulo irá ilustrar.

4.1. Fundos de Pensão

O Gráfico 1 faz uma análise comparativa do total de ativos investidos em EFPCs como porcentagem do PIB brasileiro. Com esse dado é possível observar a enorme relevância e o peso desses investimentos na renda dos brasileiros.

Gráfico 1 – Ativos EFPC X PIB (%)

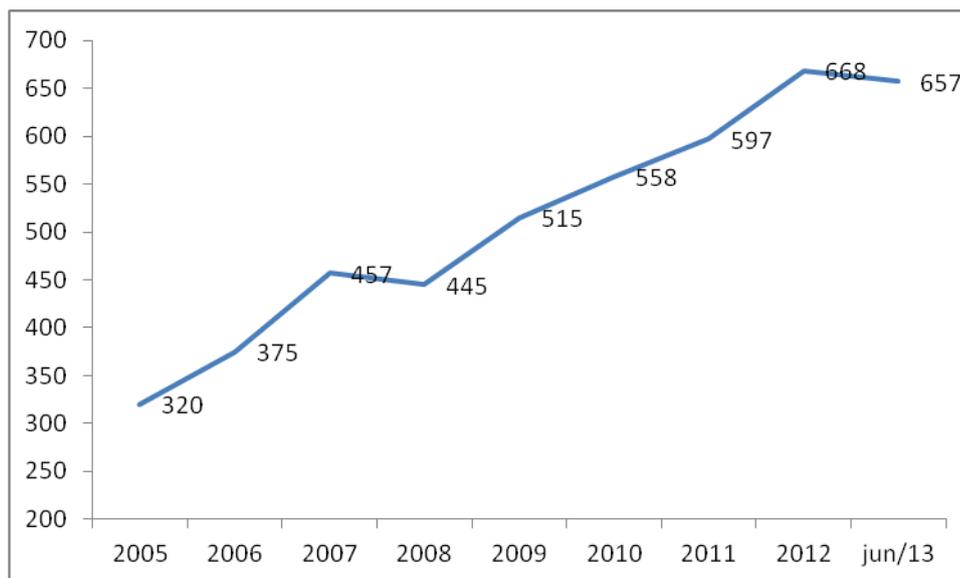


Fonte: IBGE / ABRAPP

*PIB referente ao II, III e IV trim. 2012 e I trim. 2013

O Gráfico 2 apresenta valor do patrimônio dos fundos de pensões brasileiros estimado em aproximadamente R\$657 bilhões. Esse total mais que dobrou de tamanho durante a última década seguindo uma tendência de crescimento desde sua criação. A tendência apenas foi interrompida no período próximo a crise de 2008 e na virada de 2012 como mostra o gráfico abaixo.

Gráfico 2 – Evolução dos Ativos* (R\$ bilhões)



Fonte: ABRAPP

O ativo representa o disponível + realizável + permanente

*Valor estimado

Na Tabela 3 pode-se verificar a quantidade investida e a porcentagem em cada ano para todas as modalidades de investimentos. Vale destacar o aumento nos investimentos em imóveis devido ao boom imobiliário que ocorreu no país e que proporcionou o surgimento de inúmeros novos produtos dentro dessa categoria. Além disso, nesses quatro anos analisados não houve mudanças significativas nas porcentagens, entretanto, a quantidade alterou expressivamente. Em praticamente todas as categorias houve um grande aumento do volume investido o que corrobora com a evolução crescente dos ativos.

Tabela 3 – Carteira consolidada por tipo de investimento

CARTEIRA CONSOLIDADA POR TIPO DE INVESTIMENTO							R\$ (milhões)	
Discriminação	dez/10	%	dez/11	%	dez/12	%	jun/13	%
Renda Fixa	321.954	59,8	349.957	61	396.046	61,7	386.602	61,4
Renda Variável	174.902	32,5	172.420	30	183.621	28,6	179.991	28,6
Investimentos estruturados	10.634	2	13.347	2,3	17.282	2,7	16.562	2,6
Investimentos no Exterior	357	0,1	339	0,1	380	0,1	398	0,1
Imóveis	16.197	3	20.685	3,6	25.811	4	26.964	4,3
Operações com participantes	13.412	2,5	14.909	2,6	16.352	2,5	17.087	2,7
Outros	960	0,2	2.072	0,4	2.233	0,3	2.288	0,4
Total	538.417	100	573.729	100	641.725	100	629.893	100

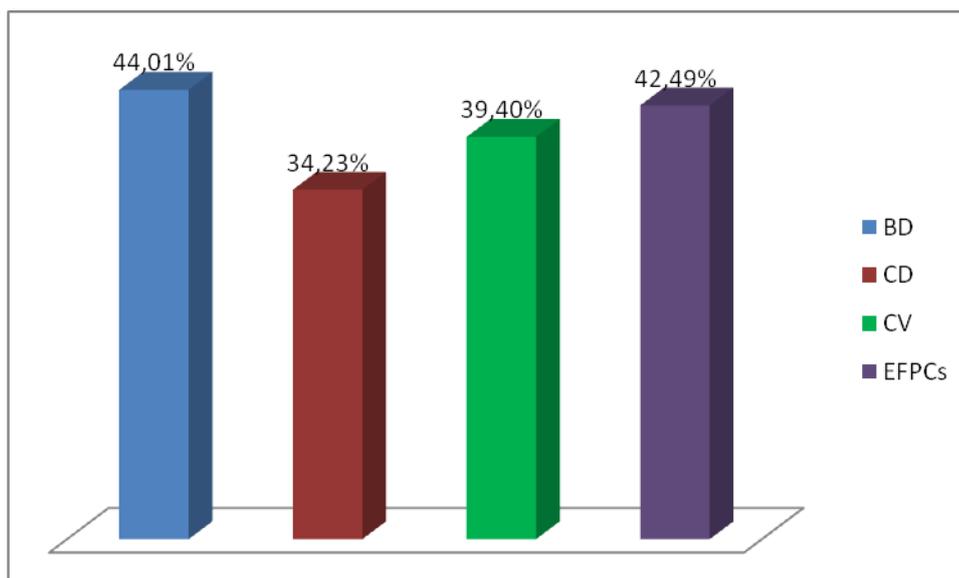
Fonte: ABRAPP / SINDAPP

A tabela 4 irá complementar a tabela 3 apresentando uma divisão dos ativos investidos por tipos de planos e não por tipos de investimentos. Com essa tabela fica nítido a preferência pelo plano de Benefício Definido, seguido pelo plano de Contribuição Variável e, por fim, o plano de Contribuição Definida.

Tabela 4 – Total da carteira consolidada por tipo de plano

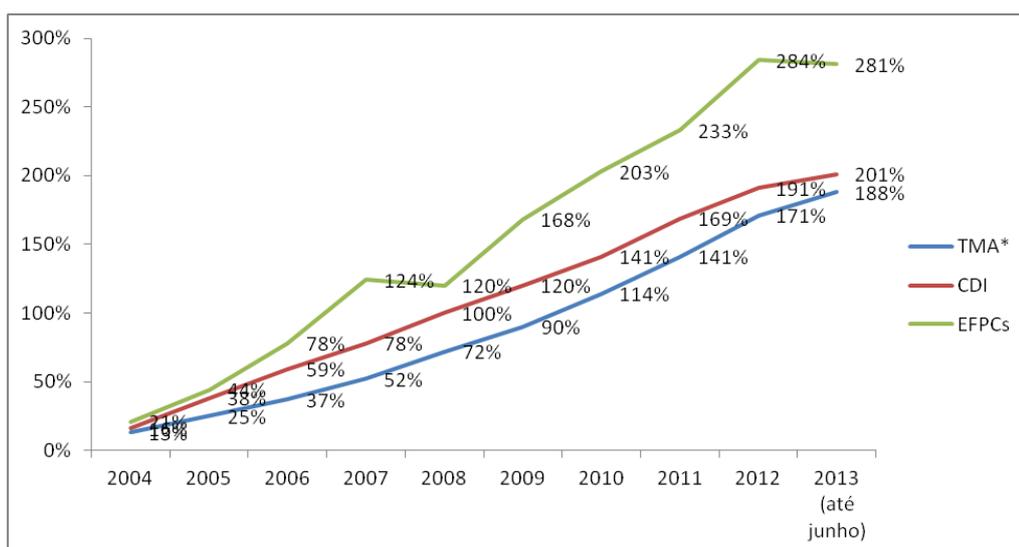
Tipo de Plano	R\$ milhões
Benefício Definido	458.690
Contribuição Definida	55.956
Contribuição Variável	101.400

No Gráfico 3 é possível observar a rentabilidade estimada para cada tipo de plano de previdência. Os planos de Benefício Definido e das Entidades Fechadas de Previdência Complementar despontam como os mais rentáveis com, respectivamente, 44.01% e 42.49%.

Gráfico 3 – Rentabilidade estimada por tipo de plano

Fonte: ABRAPP / SINDAPP

Como complemento ao Gráfico 3, o Gráfico 4 apresenta a rentabilidade estimada das EFPCs em comparação com a rentabilidade do Certificado de Depósito Interbancário (CDI) e com a rentabilidade da Taxa Máxima Atuarial (TMA). Repare que a curva de crescimento da rentabilidade das EFPCs tem inclinação maior que as outras ilustrando que a sua rentabilidade avança mais rapidamente que as outras duas.

Gráfico 4 – Rentabilidade estimada

Fonte: ABRAPP / BACEN / IPEADATA

*TMA = Taxa Máxima Atuarial

INPC + 6% até 2012

INPC + 5,75% em 2013

Para finalizar, alguns dados sobre população são bastante relevantes para serem apresentados. A Tabela 5 demonstra o número de participantes, o de dependentes e o de assistidos por cada tipo de patrocínio. O patrocínio por instituidor consiste nos fundos de pensão criados para servir unicamente aos funcionários de uma ou mais empresas, por isso são bem menores. Já os fundos com patrocínio público e privado, apesar da diferença na quantidade de entidades, atendem a um número mais próximo de pessoas dependentes e assistidos.

Tabela 5 – Comparativo por tipo de patrocínio

Regional	Qtd. De Entidades*	Investimento (R\$ Mil)	Participantes Ativos	Dependentes	Assistidos
Instituidor**	19	2.086.579	112.383	203.012	1.028
Privado	222	223.183.206	1.432.623	1.708.508	305.561
Público	83	404.622.974	770.392	1.764.894	390.290
Total	324	629.892.759	2.315.398	3.676.414	696.879

*Fonte: PREVIC Estatística Trimestral – mar/13

**As informações de investimento e população se referem também a outros planos de benefício instituídos existentes em Entidades Multipatrocínadas.

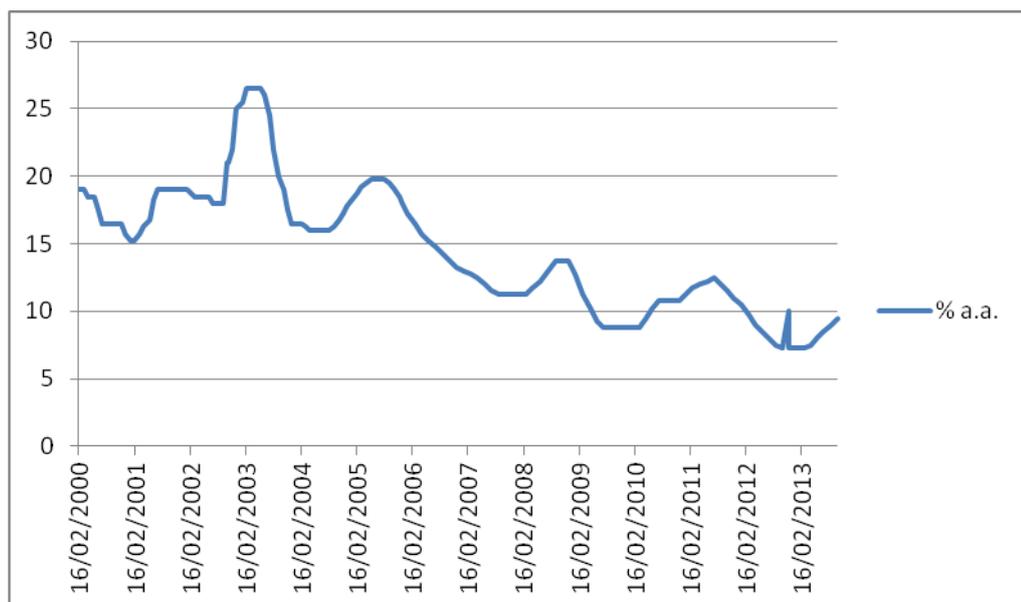
4.2. Taxa básica de juros – Taxa Selic

As taxas de juros brasileiras estão, historicamente, entre as mais altas do mundo. Um dos motivos é o prêmio exigido pelas elevadas taxas de inflação.

No Brasil, a responsabilidade por definir a taxa básica de juros é do Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil (COPOM). Este componente do Banco Central do Brasil foi criado em 1996 com a finalidade de trazer maior transparência e criação de um ritual para a tomada de decisões. O objetivo desse comitê é de atuar como autoridade monetária, definindo a meta da Taxa Selic e seu viés (se houver), além de analisar o Relatório de Inflação.

O COPOM se reúne periodicamente para fazer uma análise da conjuntura doméstica do país e, assim, decidir qual será o caminho a ser trilhado pela Política Monetária. As decisões do COPOM são divulgadas através de Atas publicadas seis dias úteis após cada reunião.

O Gráfico 5 apresenta a trajetória de metas da taxa básica de juros – taxa Selic. A taxa efetiva da taxa de juros é bastante similar à meta em todo o período apresentado. Vale ressaltar que a partir de 1998 as taxas de juros são fixadas de forma anualizada.

Gráfico 5 – Meta SELIC

Fonte: site BCB

5 Estudo de caso

A PREVI é o fundo de pensão dos funcionários do Banco do Brasil e representa o primeiro lugar do ranking brasileiro em relação ao volume sob gestão. Este capítulo objetiva fazer uma breve análise dessa importante fundação.

5.1. Metodologia

A análise será de um estudo de caso que permite investigar o fenômeno com maior profundidade, dentro de seu contexto real e preservando as suas características significativas. (Yin, 2005). Esse tipo de pesquisa, de caráter profundo e detalhado, é circunscrito a uma ou a poucas unidades. Além disso, é considerada uma estratégia de pesquisa, na medida em que compreende o tratamento de uma lógica de planejamento adequada ao problema de pesquisa e às suas circunstâncias, possibilitando incorporar abordagens específicas tanto na coleta, como na análise dos dados. (Yin, 2005). A utilidade para este trabalho consiste no fato de poder analisar um grande fundo de pensão diante do contexto apresentado dos Sistemas Previdenciários nos países componentes do BRICS, enfatizando a alternativa brasileira para previdência complementar.

5.2. Dados

A Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI – constitui o maior fundo de pensão da América Latina e 27º maior do mundo em patrimônio segundo o ranking divulgado pelo jornal Pension & Investments. O total de ativos sob sua gestão soma uma quantia de R\$166.200 bilhões segundo dados do terminal Bloomberg. A PREVI foi criada em 1904 e antecede até mesmo a criação do Sistema de Previdência Social Brasileiro. Representa uma EFPC destinada apenas aos funcionários do Banco do Brasil e aos próprios empregados da instituição.

Os esforços da PREVI são, basicamente, fornecer aos seus participantes benefícios de previdência complementar ao da previdência social oferecida pelo governo. Deste modo, está assegurando aos seus participantes e dependentes

uma continuidade e garantia da renda recebida durante os anos de contribuição para a aposentadoria.

Os recursos para os fundos da PREVI provem algumas contribuições previamente estabelecidas e também de contribuições patronais e pessoais. Os investimentos podem ser realizados em vários tipos de ativos como, por exemplo, imóveis, ações de empresas, títulos públicos e privados, entre outros. Com a rentabilidade desses investimentos é possível realizar os pagamentos dos benefícios.

A PREVI tem como política de investimento aplicar seus recursos em empresas brasileiras. Deste modo, contribui indiretamente para o desenvolvimento do país e cumpre um importante papel social. Além disso, a instituição estabelece um planejamento para uma gestão de longo prazo dos ativos, objetivando minimizar os riscos com a escolha de ativos que otimizem o rendimento da carteira. O processo decisório dentro da PREVI é constituído através de uma hierarquia que percorre o caminho das definições estratégicas de investimento até a execução operacional dos planos estabelecidos.

Com relação aos planos, a PREVI oferece três opções: o PREVI Futuro, o Plano 1 e o Capec. O primeiro, PREVI Futuro, é oferecido somente a funcionários que ingressaram no Banco do Brasil após dez/1997. O foco desse plano é exatamente o longo prazo visando acompanhar o atual aumento da expectativa de vida da população. Este plano também se propõe a amparar o participante em caso de invalidez e ainda estender o benefício a seus dependentes com o pagamento de pensão em caso de morte. A maior vantagem é que o Banco do Brasil também participa contribuindo para a poupança desse fundo e não apenas o beneficiário participante.

Além disso, a definição do valor mensal da aposentadoria irá depender do tempo de contribuição, da quantidade das contribuições e da capacidade do participante para poupar, além da rentabilidade dos investimentos. Para fazer parte do programa, é cobrada uma taxa de administração no valor de 4% da contribuição mensal. Outros benefícios também são oferecidos ao participante do programa, como por exemplo, o acesso ao financiamento imobiliário e a empréstimos simples. Segundo estatísticas da PREVI, a maior parte dos participantes desse plano possuem entre 25 e 39 anos e a adesão a este plano tem superado o percentual médio de 90%.

O Plano 1, diferentemente do PREVI Futuro, é oferecido somente aos funcionários do Banco do Brasil admitidos até dez/1997. A missão desse plano é garantir o complemento da aposentadoria e pensão dos seus participantes e

dependentes. Para tal serviço, também é cobrada uma taxa de administração no valor de 4% da contribuição mensal. O total de participantes assistidos é significativamente maior que o total do plano PREVI Futuro. No entanto, não apresenta mais perspectivas de crescimento devido a mudança na regulação. Deste modo, a faixa etária dos participantes desse plano hoje está acima de 40 anos com concentração do número de aposentados na faixa dos 60 a 64 anos.

Por último, a Carteira de Pecúlios (CAPEC) é um plano cuja finalidade é a de oferecer Pecúlios por Morte, Cônjuge e Invalidez. O Pecúlio consiste em um benefício previdenciário, cujo pagamento é realizado de uma única vez aos beneficiários, que são indicados pelo participante. A cobrança de tal benefício é feita de acordo com a faixa etária, oferecendo condições mais atrativas que o mercado. Da mesma forma em que se verifica no PREVI Futuro, seus benefícios são oferecidos para os funcionários do Banco do Brasil e para os funcionários e participantes da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI). Os recursos dessa carteira não se confundem com os demais recursos da PREVI.

A CAPEC é mantida por contribuições específicas dos associados, não tendo fins lucrativos. Assim, os valores arrecadados são utilizados para o pagamento das indenizações e de despesas administrativas. Os recursos utilizados por essa carteira são aplicados em um fundo de renda fixa e a CAPEC utiliza o regime de repartição simples nos seus cálculos. A taxa de administração desse plano, diferentemente dos demais, é de 2,5% do valor da contribuição mensal.

Para caráter de representatividade dos planos é importante considerar o valor dos benefícios pagos. Segundo a PREVI, em 2012 o Plano 1 pagou cerca de R\$ 8,42 bilhões os seus participantes e o plano PREVI Futuro, R\$ 3,31 milhões. A tendência é que esses valores vão se inverter pelo fato de não serem mais aceitos a adesão ao Plano 1.

Também vale a ressalva de que, segundo classificação presente nos dados da ABRAAP, o plano PREVI Futuro se encaixa da modalidade de Contribuição Variável (CV) e o Plano 1, Benefício Definido (BD).

5.3. Análise

Após a breve explicação sobre o funcionamento e regulação de cada um dos planos, será realizado uma breve análise a respeito da rentabilidade dos investimentos em cada modalidade de ativo. Para tal análise, vamos assumir

que os fundos são focados em investimentos de longo prazo e por isso possuem baixa volatilidade.

A Tabela 6 apresenta a rentabilidade acumulada entre o período de janeiro a outubro de 2013, separada por tipo de ativo investido.

Tabela 6 – Rentabilidade dos planos em 2013*

	Plano 1	PREVI Futuro	CAPEC
Títulos Públicos	5,88%	9,64%	-0,62%
Créd. Priv. e Depósitos	8,09%	8,13%	7,05%
Ações	10,94%	2,67%	-
Fundo Investimento	4,26%	-1,93%	4,38%
Inv. Imobiliário	15,01%	11,45%	-
Empréstimo Simples	9,02%	8,97%	-
Financ. Imobiliário	10,16%	8,99%	-
Total dos Investimentos	7,24%	5,01%	5,15%

Fonte: PREVI

*De janeiro a outubro de 2013.

Pode-se observar que o Plano 1 conseguiu apresentar uma melhor rentabilidade, talvez devido ao seu tempo de existência e experiência. O plano PREVI Futuro parece que ainda precisa acertar melhor suas categorias e políticas de investimentos dado que foi bastante penalizado pelos investimentos terceirizados, ou seja, investimentos do fundo em outro(s) fundo(s). Ainda comparando os dois, o PREVI Futuro demonstrou uma rentabilidade significativamente menor para a categoria de ações e de investimentos imobiliários que, como vimos, foi introduzida recentemente a carteira dos fundos de pensão. O ideal seria analisar um período de tempo maior para entender se o fundo está sendo penalizado temporariamente ou se algo na sua estrutura precisa ser repensado. A atual regulação sugere que todas as atitudes tomadas pelo fundo devem ser longamente estudadas e passam por diversos níveis hierárquicos para chegar a um plano de gestão. Portanto, é mais fácil considerar a hipótese de que existem problemas conjunturais, na economia como um todo ou nesses setores específicos, pelo qual o Brasil e inúmeros outros países estão passando.

O plano CAPEC se diferencia completamente dos outros dois planos pelo fato de ainda não possui investimentos em categorias consideradas mais arriscadas. Com isso, o seu leque de opções de investimentos é menor quando comparado aos demais. Entretanto, este plano até agora conseguiu obter um ganho acumulado pouco superior ao ganho do PREVI Futuro.

6 Conclusão

Este trabalho buscou abordar sob uma visão mais ampla a situação dos Sistemas Previdenciários nos países componentes dos BRICS e detalhou uma alternativa para previdência complementar que está crescendo e se desenvolvendo em diversos países. O foco do trabalho ficou sobre o sistema de previdência complementar brasileiro e sobre como ele tem se comportado.

A apresentação do cenário e o estudo de caso permitiram uma melhor visualização da atuação dos fundos de pensão diante do cenário adverso para o mercado de investimentos. Ainda para uma análise minuciosa, foi possível observar e avaliar, através da taxa básica de juros brasileira, a situação econômica do país em diversos períodos. Assim, algumas relações e comparações quanto ao comportamento dos fundos de pensão públicos e privados puderam ser estabelecidas, como por exemplo, os fatores que levaram a criação e desenvolvimento de sistemas complementares a previdência social. Outro exemplo observado foram as mudanças na legislação que ocorreram de forma a permitir investimentos em novas categorias de ativos, assumindo mais riscos em busca de obter um melhor retorno.

No entanto, algumas limitações e sugestões para a continuação da pesquisa devem ser elucidadas. A primeira é que os dados e informações disponíveis relacionados aos fundos de pensão presentes no estudo de caso foram extraídos do site da própria instituição. Dessa forma, foi possível ver e analisar apenas o que a instituição oferece a lei obriga a respeito da divulgação de dados. Além disso, a realização de um trabalho que conseguisse demonstrar detalhadamente as carteiras de investimentos desses fundos de pensão agregaria um enorme valor a esta pesquisa. A tentativa de conseguir esses dados através do acesso a informações públicas foi realizada sem sucesso devido a enorme terceirização da gestão que ocorre hoje. Uma possível alternativa seria tentar o contato direto com essas instituições.

7 Referências Bibliográficas

ABRAPP: Dados sobre os fundos de pensão. Disponível em: <<http://www.abrapp.org.br/SitePages/ConsolidadoEstatistico.aspx> > Acesso em: 20 abr. 2013.

BCB. Dados sobre taxas de juros no Brasil. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pt-br/>> Acesso em: 20 abr. 2013

CVM. Dados sobre os fundos brasileiros. Disponível em: <<http://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/defaultCPublica.asp>> Acesso em: 15 abr. 2013.

FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro: produtos e serviços. 18.ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2011.

GIAMBIAGI, Fabio. Fundos de pensão: a escolha de Sofia. *Valor Econômico*, 10 de out de 2012.

MISHKIN, Frederic S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. 8.ed. USA: Pearson

PREVI. Dados sobre o fundo de pensão. Disponível em: <<http://www.previ.com.br>> Acesso em: 15 set. 2013.

Resoluções do CMN. Dados sobre regulação e as diretrizes da taxa de juros. Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br/portugues/docs/documentos.asp>> Acesso em: 20 abr. 2013.

SUSEP. Dados sobre órgão regulador. Disponível em: <<http://www.susep.gov.br/>> Acesso em: 20 abr. 2013

WEISS, Ricardo. Fundos de Pensão no Brasil: antes e depois da Crise de 2008. In: GIAMBIAGI, Fabio. Risco e regulação: por que o Brasil enfrentou bem a crise e como ela afetou a economia mundial. Elsevier, 2010.

YIN, R.K. Estudo de caso: planejamento e métodos. Porto Alegre: Bookman, 2005.