

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
Programa de Pós Graduação em Economia**

## **Os Fundos de Pensão na Atualidade**

**Aluno: Valter Cazassa**

**Porto Alegre  
2002**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
Programa de Pós Graduação em Economia**

# Os Fundos de Pensão na Atualidade

**Aluno: Valter Cazassa**

**Prof. Orientador: Gentil Corazza**

**Dissertação** apresentada ao programa de Pós Graduação em Economia da FCE/UFRGS para obtenção do grau de Mestre em Economia na modalidade Profissionalizante.

**UFRGS**  
Faculdade de Ciências Econômicas  
Biblioteca Gladis W. do Amaral  
Av. João Pessoa, 52  
90040.000 - Porto Alegre - RS - Brasil

**Porto Alegre  
2002**

## **Dedicatória**

Dedico este trabalho de busca de conhecimento, que mais se traduz em momentos de felicidade, ao meu filho Milton, pessoa lhana e carismática, promissor Psicólogo, pelo profundo respeito e admiração que por ele tenho e, especialmente, como estímulo para perenizar a sua permanência nos iluminados caminhos da vida acadêmica.

## **AGRADECIMENTOS**

Ao Educador Gentil Corazza que, além de ensinar, estimula o aluno a aprender e a buscar. Também sou grato pela sua gentileza, calma, atenção e disponibilidade;

À Tereza e ao nosso filho Milton que sempre cederam seu tempo em apoio aos meus ímpetos na busca do conhecimento;

Ao José Antonio pela indicação e colaboração;

À Vangue, Renato, Cristina e Laura pelo estímulo, carinho e compreensão e

Aos colegas de turma João Roberto e Luiz Cláudio pelo espírito fraterno e por me ajudarem a trilhar os árduos e indispensáveis caminhos das fórmulas da macroeconomia.

## SUMÁRIO

<b>LISTA DE GRÁFICOS .....</b>	<b>6</b>
<b>LISTA DE QUADROS E TABELAS.....</b>	<b>7</b>
<b>RESUMO .....</b>	<b>8</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>9</b>
<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>10</b>
<b>CAPÍTULO 1 - OS FUNDOS DE PENSÃO NAS ECONOMIAS CENTRAIS ..</b>	<b>15</b>
<b>1.1 CONHECENDO OS FUNDOS DE PENSÃO DAS ECONOMIA CENTRAIS .....</b>	<b>15</b>
<b>1.2 OS FUNDOS DE PENSÃO ANGLO-SAXÔNICOS E ALEMÃES E SUAS     PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS .....</b>	<b>19</b>
<b>1.3 A EVOLUÇÃO DOS INVESTIMENTOS FINANCEIROS DOS FUNDOS DE PENSÃO     DAS ECONOMIAS CENTRAIS E SEUS REFLEXOS NO PIB E PNB .....</b>	<b>21</b>
<b>1.4 OS INVESTIMENTOS FINANCEIROS NOS MODELOS ALEMÃO E ANGLO-SA-     XÔNICO - UM PARALELO .....</b>	<b>29</b>
<b>CAPÍTULO 2 - OS FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL.....</b>	<b>37</b>
<b>2.1 A PREVIDÊNCIA SOCIAL NO BRASIL.....</b>	<b>37</b>
<b>2.2 RAÍZES HISTÓRICAS DA PREVIDÊNCIA PRIVADA NO BRASIL.....</b>	<b>40</b>
<b>2.2.1 EFPP – Entidades Fechadas de Previdência Privada.....</b>	<b>41</b>
<b>2.2.2 EAPP – Entidades Abertas de Previdência Privada.....</b>	<b>42</b>
<b>2.3 PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DOS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS     BRASILEIROS .....</b>	<b>45</b>
<b>2.4 ANÁLISE DOS INVESTIMENTOS PREDOMINANTES NOS FUNDOS DE PENSÃO     BRASILEIROS .....</b>	<b>50</b>
<b>2.4.1 Visão Global do Segmento da Previdência Privada .....</b>	<b>50</b>
<b>2.4.2 Visão da evolução dos ativos por tipo de investimento.....</b>	<b>53</b>
<b>2.5 PREVIDÊNCIA PRIVADA – A ORIGEM DOS RECURSOS .....</b>	<b>58</b>
<b>2.6 OS MAIORES REPRESENTANTES DAS EFPP NO BRASIL.....</b>	<b>60</b>
<b>CAPÍTULO 3 - A VALORIZAÇÃO DO CAPITAL NOS FUNDOS DE PEN- SÃO NO BRASIL.....</b>	<b>68</b>
<b>3. 1 AS LIMITAÇÕES E A LÓGICA DA VALORIZAÇÃO DO CAPITAL NOS FUNDOS     DE PENSÃO NO BRASIL .....</b>	<b>68</b>
<b>3.2 CASE – RENDA VARIÁVEL - PREVI .....</b>	<b>70</b>
<b>3.3 CASE - RENDA VARIÁVEL - SISTEL.....</b>	<b>74</b>
<b>3.4 A QUESTÃO DA DEMOCRACIA NA GESTÃO DOS RECURSOS.....</b>	<b>75</b>
<b>CONCLUSÕES.....</b>	<b>79</b>
<b>BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>83</b>
<b>LISTA DE ANEXOS.....</b>	<b>86</b>

## LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1	Evolução de Ativos dos Fundos de Pensão Exclusive EUA	19
GRÁFICO 2	Evolução de Ativos financeiros dos Fundos de Pensão ....	22
GRÁFICO 3	Variações percent. Acumul. PIB e ATIVOS - 1992 a 1998	23
GRÁFICO 4	Variações percentuais no PIB .....	25
GRÁFICO 5	Variações percentuais nos ativos .....	25
GRÁFICO 6	EUA - Variação percentual - PIB X Ativos .....	26
GRÁFICO 7	EUA - Índice de Preços .....	29
GRÁFICO 8	Ativos Financeiros - Distribuição - USA .....	30
GRÁFICO 9	Ativos Financeiros - Distribuição - Reino Unido .....	30
GRÁFICO 10	Ativos Financeiros - Distribuição - Alemanha.....	31
GRÁFICO 11	Ativos Financeiros - Distribuição - Japão.....	31
GRÁFICO 12	Ativos Financeiros - Shares.....	32
GRÁFICO 13	Ativos Financeiros - Bills and Bonds .....	33
GRÁFICO 14	Ativos Financeiros - Loans.....	34
GRÁFICO 15	Ativos Financeiros - Money	34
GRÁFICO 16	Ativos Financeiros - Others.....	35
GRÁFICO 17	Fundos de Pensão - Percent. - ativos em rel. ao PIB ....	51
GRÁFICO 18	Fundos de Pensão - Brasil - Ativos X PIB .....	52
GRÁFICO 19	Fdos de Pensão - Brasil - Evol. ativos p/ tipo de Aplic.	55
GRÁFICO 20	Fdos de Pensão - Brasil- Part.percent. por tipo de aplic	56
GRÁFICO 21	Fundos de Pensão - Brasil - Evolução por setor .....	58
GRÁFICO 22	Fundos de Pensão - Brasil-Var. perc. ativos por setor ..	59

## LISTA DE QUADROS E TABELAS

QUADRO 1	Diferenças entre os mods Anglo Saxônico e Alemão ....	20
QUADRO 2	Modalidade de Ativos .....	53
QUADRO 3	Evolução ativos financ. p/setor-Período-1995 a 2001.....	60
QUADRO 4	Fluxo res. entradas e saídas das EFPC`s e Patroc. ....	61
QUADRO 5	Ranking das EFPP - Ativos de investimentos .....	62
QUADRO 6	Fundos de Pensão – Ranking mundial.....	63
QUADRO 7	Princip. Fdos de Pensão bras-Pos.Ranking nac. e mund	64
TABELA 1	Total de Ativos dos Fundos de Pensão .....	16
TABELA 2	Comparativo de categorias de invest. Institucionais .....	17
TABELA 3	Cart. de ativos financ. Fdos de Pensão-Países sel. OCDE...	18
TABELA 4	Var. % Acumul.Ativos Fdos de Pensão e PIB-1991 a 1998	24
TABELA 5	Cart. Consol. dos Fdos de Pensão por Tipo de Aplicação...	45
TABELA 6	Fundos de Pensão e Patrocinadoras – Quantidade .....	47
TABELA 7	Ativos Totais dos Fundos de Pensão e PIB .....	50
TABELA 8	Taxas de var. nominal dos Ativos das EFPP e do PIB bras.	52
TABELA 9	Distribuição de Ativos de investim. por tipo de aplicação.	54
TABELA 10	Demonstrativo Contábil Consolidado das EFPPs .....	62
TABELA 11	Ativos do Banco do Brasil .....	65
TABELA 12	Distribuição de contribuintes por Fundo de Pensão .....	66
TABELA 13	Diversificação dos Ativos de Investimento .....	69
TABELA 14	Participações acionárias da PREVI por faixa percentual .	72
TABELA 15	PREVI - Rentabilidade de Ativos .....	73
TABELA 16	SISTEL - Evolução nas participações acionárias .....	74

## RESUMO

O objetivo deste trabalho é estudar os investidores institucionais das economias centrais e do Brasil, mais precisamente denominados de fundos de pensão, de maneira a se conhecer suas principais características e motivações na constituição dos portfólios de investimento.

Também faz parte da proposta, além de estabelecer comparações entre os modelos adotados pelos principais representantes das economias centrais e do Brasil, analisar a evolução da composição do portfólio de investimentos dos fundos de pensão, bem como examinar os comportamentos de poupança preventiva e suas possíveis relações, tanto com o produto interno bruto como com o produto nacional bruto das economias em que se encontram inseridos.

Especificamente com relação ao Brasil, o estudo visa conhecer as raízes históricas do segmento dos fundos de pensão e seus vínculos com a previdência social, os quais se constituem no substrato existencial das Entidades Fechadas de Previdência Privada (EFPP).

Pretende, por extensão, além de examinar as principais características dos fundos de pensão brasileiros, analisar os investimentos preferidos por tais instituições, sua origem e evolução, dando destaque para representantes selecionados dentre aqueles detentores de ativos mais expressivos.

Além disso, este trabalho objetiva analisar o aparato regulatório e suas implicações na composição do portfólio de investimentos das EFPP (Entidades Fechadas de Previdência Privada) no Brasil, ações essas que possibilitam melhor conhecimento da lógica e da valorização dos investimentos dos fundos de pensão.

## **ABSTRACT**

The objective of this work is to study the institutional investors of the central economies and of Brazil, specifically those identified as pension funds, in order to know their main characteristics and motivations in the constitution of their investment portfolios.

It is also part of the works proposal, the establishment of comparisons between the models adopted by the main representatives of the central economy and Brazilian funds, as also the analysis of the evolution of their composition of the investments portfolio. In addition, examine the behaviors of preventive saving and their possible relationships, both with the gross domestic product as with the aggregate product of the economies where they are inserted.

Specifically concerning to Brazil, the study seeks to know the historical bases of the pension funds and their entails with the social welfare, which are constituted in the existential substratum of the Social Security System.

The work intends, for extension, to analyze the investments preferred by such institutions, their origin and evolution. This is done mainly for representatives selected among those owners more expressive.

Finally, this work analyzes the regulation apparatus and its implications in the composition of the investments portfolio of Entities of Private Welfare in Brazil. This study allows a better knowledge of the logic and the valorization of the pension funds investments.

## INTRODUÇÃO

*"O poder da população é tão superior ao poder do planeta terra de fornecer subsistência ao homem que, de uma maneira ou de outra, a morte prematura acaba visitando a raça humana. Os vícios humanos são os agentes ativos do despovoamento; são eles os precursores do grande exército da destruição e em geral acabam fazendo o serviço macabro por si sós. Mas, se não conseguem vencer a guerra da exterminação, as epidemias, as pestes e pragas avançam e ceifam a vida de milhares e dezenas de milhares de pessoas. Se o serviço ainda estiver incompleto, surge uma gigantesca e inevitável onda de fome que, com um poderoso sopro, nivela novamente a população e os alimentos do mundo."*

*Thomas Malthus*

As instituições conhecidas como "fundos de pensão", reconhecidas como relevantes representantes do capital-dinheiro concentrado, são hoje consideradas gerentes do capitalismo mundial, assumindo, como conseqüência, importante papel na economia. Comumente, são responsabilizadas pelas crises monetárias e internacionais, como decorrência do volume de recursos que movimentam e das práticas adotadas na gerência desses mesmos recursos.

Segundo Farnetti (1998), os investidores institucionais mais expressivos em volume de recursos, especialmente os fundos de pensão americanos e britânicos, adotam o princípio da liquidez para reger a política de investimentos, fato facilmente observável mediante exame na composição da carteira de ativos dessas instituições.

Essa prática de busca da rentabilidade máxima, denominada rentista, e a tendência de crescimento desse segmento concentrador de capital, constituem-se em fatores de absoluta relevância e, especialmente, instigadores à busca de compreensão da lógica do comportamento das economias atuais, como decorrência das ações desses poderosos investidores.

Para tanto, cabe aportar conceitos, principalmente da macroeconomia, que guardam estreito vínculo com o assunto e que permitirão, no decorrer deste estudo, melhor análise à luz de conteúdos teóricos.

Segundo Sachs e Larrain (2000), a poupança equivale ao valor não consumido da renda atual e usado na acumulação de uma riqueza financeira ou patrimônio.

Essa decisão de não consumir, ou de poupar, é uma opção sobre o tempo em que o consumo seja julgado mais conveniente, quer seja como função da renda numa visão keynesiana ou, em vertente mais moderna, denominada intertemporal, a partir das necessidades e comportamentos dos detentores dos recursos, de expectativas e incertezas em relação ao futuro e de aspectos econômico-financeiros envolvidos, como taxa de juros e valor presente líquido.

É interessante notar que o modelo do ciclo de vida de consumo e poupança, desenvolvido por Modigliani apud Sachs e Larrain (2000, p. 106) aborda a importância da poupança para a aposentadoria, na medida em que a contribuição da hipótese do ciclo vital está em observar as flutuações, ditas sistemáticas, no comportamento das pessoas no decorrer de suas vidas, ou seja, despoupança na juventude, pagamento de dívidas, consumo e poupança na fase produtiva da vida e, finalmente, despoupança na aposentadoria.

Cabe recordar que o consumo durante a aposentadoria pode ser financiado pela poupança relativa ao período produtivo ou, mesmo, por aportes oferecidos quer por descendentes ou mesmo pelo governo, cumprindo notar que, quanto mais generoso for o sistema de seguridade social, maior será a repercussão no comportamento de consumo.

Existem autores, todavia, que arrolam fatores atenuantes de tal efeito depressivo da seguridade social sobre a poupança, como, por exemplo, a necessidade de constituir herança para garantia de melhores condições de vida dos descendentes (argumento teórico conhecido como equivalência barro-ricardiana).

Tal altruísmo também não oferece integral convergência de opiniões, na medida em que existem escolas que defendem a tese de que, tal acumulação, tem origem na possibilidade de sobrevivência do poupador, fato que demandaria maior volume de recursos para a manutenção do padrão de vida.

Alternativamente, algumas correntes sinalizam na direção de busca de poder e prestígio como função da acumulação.

Essa acumulação, poupança, ou comportamento de consumo, também está sujeita à influência dos instrumentos de política monetária, tais como taxa de juros, que, quando registra elevação, por exemplo, aumenta o preço atual do consumo e estimula o comportamento poupador, ao que se denomina "efeito substituição" que, de acordo com

Sachs e Larrain (2000, p.122), é efeito mais forte do que o "efeito renda", tornando a poupança mais suscetível a variações nessa taxa.

Na apreciação da poupança total privada, que pode ser considerada como a soma da poupança familiar com a poupança das empresas, nota-se certo preciosismo, na medida em que as famílias são proprietárias das instituições. Assim, se a empresa poupa mais, a família poupa menos e vice-versa.

De outra parte, se a poupança agregada, em uma economia fechada, é igual ao investimento agregado, ou seja, se o produto da economia é utilizado para o consumo e investimentos atuais e a renda das famílias, que é igual ao produto da economia, é distribuída entre consumo e poupança, então, teremos que o investimento é igual a poupança.

Logicamente, em uma economia com livre mobilidade de capital essa verdade não encontra sustentação, visto que as famílias de uma nação podem querer poupar mais do que investir internamente e destinar excedentes a investidores estrangeiros.

Tais comportamentos podem provocar repercussões de significância na economia de um país, e apresentar desdobramentos na taxa de crescimento econômico, no índice de preços da economia, na taxa de desemprego, produtividade, etc.

Sachs e Larrain (2000) procuram possíveis explicações para a desaceleração da produtividade dos Estados Unidos pós 1973 e apontam como enigmático e profundo tal declínio de crescimento da produtividade.

Atribuem o fato mais a uma interação entre fatores e afastam a possibilidade da existência de uma motivação isolada.

Arrolam (op cit), além da possibilidade de erros de cálculo, os choques do petróleo ocorridos em 1973/1974 e 1979/1980, a obsolescência precoce do estoque de capital, o maior custo da energia, e os custos decorrentes de legislações como antipoluição, de segurança no trabalho, a luta contra o crime, a desonestidade e a desaceleração nos gastos com pesquisa e desenvolvimento.

É interessante notar a coincidência temporal com as discussões que redundaram na Lei ERISA – Employee Retirement Income Security Act (1974). A possibilidade de vínculos dos aspectos retromencionados, envolvendo uma economia aberta, com eventuais alterações no

comportamento de consumo e poupança preventiva, na medida do possível, será descortinada no decorrer deste estudo.

A análise dos efeitos da taxa de poupança, principalmente na renda e no crescimento econômico, permite apreciar a possibilidade de influência dos fundos de pensão na economia atual.

Numa visão mais ortodoxa, elevar a taxa de poupança é uma das recomendações mais comuns para aumentar o crescimento econômico, apesar de que, na visão keynesiana, o incremento da poupança agregada de uma economia só pode acontecer como decorrência de um aumento do investimento.

De fato, de acordo com essa visão ortodoxa, o modelo de Solow apud Sachs e Larrain (2000, p. 629) mostra, como uma das conclusões relevantes, que um aumento na taxa de poupança provoca, tanto no nível de produto per capita quanto na proporção capital-trabalho, um incremento permanente, não se podendo estender tal assertiva à taxa de crescimento do estado estável da economia, que apresenta tendência permanente de igualar a poupança per capita às necessidades decorrentes da taxa de crescimento da população e sua pertinente participação na produção nacional, ao que se denomina alargamento do capital.

Deriva-se, daí, que no modelo normal de Solow apud Sachs e Larrain (2000, p. 613) a acumulação de capital, a taxas maiores do que a de crescimento do trabalho efetivo, provoca um retorno decrescente de capital e a desaceleração do crescimento, na medida em que se usa maior quantidade de capital por trabalhador e se tem, em conseqüência, uma menor produtividade marginal do capital.

Sachs e Larrain (2000, p. 608) concluem que, talvez, a taxa de poupança não venha afetar a taxa estável de crescimento do modelo de Solow podendo, entretanto, afetar a taxa de crescimento de curto prazo.

Essas considerações, que sintetizam os principais temas de nossa análise sobre os fundos de pensão, nortearão o nosso estudo acerca desses investidores institucionais, tanto das economias centrais como do Brasil, de maneira a se conhecer suas principais características na constituição dos portfólios de investimentos, estabelecer comparações entre os modelos adotados pelos principais representantes dessas mencionadas economias, e examinar a possibilidade de existência de relação do produto interno bruto ou do produto nacional bruto, das economias em estudo, com a evolução dos ativos financeiros em poder dos fundos de pensão.

Especificamente com relação ao Brasil, o estudo abrangerá, além do que já se mencionou, as histórias da previdência social e da previdência privada, que se constituem em determinantes na existência das Entidades Fechadas de Previdência Privada (EFPP), e examinar as principais características dos fundos de pensão brasileiros, seus investimentos preferidos, sua origem e evolução, com destaques para representantes selecionados dentre aqueles detentores de ativos mais expressivos.

Além disso, será analisado o aparato regulatório e suas implicações na composição do portfólio de investimentos das EFPP (Entidades Fechadas de Previdência Privada) no Brasil, ações essas que possibilitam melhor conhecimento da lógica da valorização dos ativos investidos.

Para realizar tais objetivos, procuramos estruturar o trabalho em três capítulos, de acordo com a seguinte referência:

No primeiro capítulo, buscaremos conhecer os investidores institucionais das economias centrais, de maneira a se destacar suas principais características e motivações na constituição dos portfólios de investimento. Também, neste capítulo, comparar-se-á os investimentos nos modelos em estudo (alemão e anglo-saxônico), além de se analisar a evolução dos investimentos e as possíveis relações existentes entre o comportamento de poupança preventiva com o produto interno bruto, ou produto nacional bruto, das economias em que se encontram inseridos.

No segundo capítulo, analisaremos as raízes históricas do segmento dos fundos de pensão no Brasil, e os relevantes aspectos que envolvem a previdência social, os quais se constituem na essência da existência das Entidades Fechadas de Previdência Privada (EFPP). Examinar-se-á, também, neste capítulo, as principais características dos fundos de pensão brasileiros e suas preferências na seleção de investimentos financeiros, a origem e evolução dos recursos, dando destaque para representantes selecionados dentre aqueles detentores de ativos mais expressivos.

Reservamos, ao capítulo 3, o exame do aparato regulatório dos investimentos dos fundos de pensão no Brasil e o estudo das suas implicações na composição do portfólio das EFPP (Entidades Fechadas de Previdência Privada), fato que permitirá o exame da lógica da valorização dos ativos investidos e o estudo da questão da democracia na gestão dos recursos das entidades fechadas de previdência privada no Brasil.

## **CAPÍTULO 1 - OS FUNDOS DE PENSÃO NAS ECONOMIAS CENTRAIS**

Este capítulo tem por objetivo conhecer os investidores institucionais das economias centrais, mais precisamente denominados de fundos de pensão, de maneira a se destacar suas principais características e motivações na constituição dos portfólios de investimento.

Também é proposta do capítulo, além de oferecer uma visão comparativa dos investimentos nos modelos em estudo (alemão e anglo-saxônico), proceder à análise da evolução dos investimentos e o dos reflexos, no produto interno bruto e no produto nacional bruto, de tais comportamentos de poupança preventiva, nas economias em que se encontram inseridos.

### **1.1 Conhecendo os fundos de pensão das economias centrais**

Tomando como base o cenário abordado no capítulo introdutório, é possível refletir acerca da relevante inserção dos Fundos de Pensão no contexto econômico-político-social, tendo em vista o fato de movimentarem volumosa soma de recursos e interferirem, de maneira significativa, na economia dos países envolvidos.

Objetivando o estudo à luz da análise teórica e visando uma maior clarificação do assunto "Fundos de Pensão", torna-se necessário transitar pelas economias centrais onde tais instituições, apesar de consideradas recentes, já possuem reputação formada no cenário global.

Segundo Aglietta apud Farnetti (1998) a noção de "investidor institucional" decorre do surgimento de agentes relativamente novos nas economias americana e britânica, os quais passaram a se constituir nas instituições privadas mais decisivas no quadro das finanças globalizadas, fruto do grande poder de concentração do capital monetário.

Esse conceito de investidor institucional engloba, especialmente, os fundos de pensão e os fundos de investimentos coletivos.

Convém ressaltar, novamente, que o propósito do presente estudo têm como foco somente os fundos de pensão, restando, pois, para o futuro, novas incursões que permitam contemplar outros agregados

pertencentes ao segmento, tais como Companhias de Seguro, de Seguro de Vida e de Fundos Mútuos (Mutual Funds).

A tabela 1 abaixo nos permite visualizar os montantes de que eram detentores os fundos de pensão das economias centrais, fato que lhes renderam a denominação de novos senhores do mundo e de gerentes do capitalismo mundial.

A brutal evolução nos percentuais em relação ao PIB de seus países sinalizavam, por si só, a importância dos mesmos no cenário econômico, conforme demonstra citada tabela 1 a seguir:

**TABELA 1 Total de Ativos dos Fundos de Pensão**

(EM BILHÕES DE DÓLARES)

Pos.	País	1980	% PIB 1980	1988	1990	1991	1992	1993	% PIB 93
1	<b>EUA</b>	667,70	34,6%	1.919,20	2.257,30	3.070,90	3.334,30	3.571,40	68%
2	<b>Reino Unido</b>	151,30	28%	483,90	583,60	642,90	670,50	695,70	73%
3	<b>Japão</b>	24,30		134,10	158,80	182,30	191,90		
4	<b>Canadá</b>	43,30		131,30	171,80	188,40	191,70		
5	<b>Alemanha</b>	17,20		41,60	55,20	58,60	62,60	53,50	
	<b>Total</b>	<b>903,80</b>		<b>2.710,10</b>	<b>3.226,70</b>	<b>4.143,10</b>	<b>4.451,00</b>	<b>4.320,60</b>	

Fonte: Farnetti, 1998, p.189

Nos Estados Unidos os ativos dos fundos de pensão, em 1980, atingiam um montante de 667,70 bilhões de dólares valor equivalente a 34,60% do PIB americano. Já em 1993 tais recursos se elevaram a 3,57 trilhões de dólares e a 68% do PIB americano.

No Reino Unido observava-se um incremento ainda mais expressivo, no mesmo período, pois o percentual relativo ao PIB britânico elevou-se dos 28% encontrados em 1980 para 73% em 1993.

O comparativo demonstrava, já naquela época, conforme tabela 2 abaixo, a dominância dos fundos de pensão dos Estados Unidos e Reino Unido em relação aos demais investidores institucionais.

TABELA 2 Comparativo de categorias de investidores institucionais

<b>ATIVOS (em bilhões de dólares)</b>						
	<b>1980</b>	<b>1988</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>
<b>Fundos de Pensão</b>						
Canadá	43,3	131,3	171,8	188,4	191,7	
Alemanha	17,2	41,6	55,2	58,6	62,6	53,5
Japão	24,3	134,1	158,8	182,3	191,9	
<b>Reino Unido</b>	<b>151,3</b>	<b>483,9</b>	<b>583,6</b>	<b>642,9</b>	<b>670,5</b>	<b>695,7</b>
<b>EUA</b>	<b>667,7</b>	<b>1.919,2</b>	<b>2.257,3</b>	<b>3.070,9</b>	<b>3.334,3</b>	<b>3.571,4</b>
<b>Companhias de seguro de vida</b>						
Canadá	36,8	85,5	106,1	118,1	131,8	132,7
Alemanha	88,4	21,5	299,5	325,7	341,4	354,3
Japão	124,6	734,6	946,9	1.113,7	1.214,8	1.470,5
<i>Reino Unido</i>	<b>145,7</b>	<b>358,9</b>	<b>47,9</b>	<b>516,7</b>	<b>574,7</b>	<b>619,3</b>
<b>EUA</b>	<b>464,2</b>	<b>1.132,7</b>	<b>1.367,4</b>	<b>1.505,3</b>	<b>1.624,5</b>	<b>1.784,9</b>
<b>Companhias de seguro</b>						
Canadá	9,2	22,7	26,8	23,3		
Alemanha	36,7	87,6	126,3	127,4	187,9	198,8
Japão	34,6	156,1	190,3	215,5	218,5	167,9
Reino Unido	31,3	72,2	85,2	89,6	95,6	97,1
<b>EUA</b>	<b>182,1</b>	<b>453,9</b>	<b>529,2</b>	<b>591,6</b>	<b>628,7</b>	<b>640,8</b>
<b>MUTUAL FUNDS</b>						
Canadá	3,9	17,5	21,5	43,2	52,9	86,7
Alemanha	22,4	99,9	145,5	166,2	171,6	205,2
Japão	60,8	433,9	353,5	323,9	346,9	448,7
<b>Reino Unido</b>	<b>16,8</b>	<b>76,7</b>	<b>91,5</b>	<b>104,4</b>	<b>91,2</b>	<b>141,3</b>
<b>EUA</b>	<b>292,9</b>	<b>810,3</b>	<b>1.066,9</b>	<b>1.348,2</b>	<b>1.595,4</b>	<b>2.011,3</b>
<b>Total (bilhões de dólares)</b>						
	<b>1980</b>	<b>1988</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>
Canadá	93,2	257,0	326,2	373,0	376,4	
Alemanha	164,7	42,6	626,5	677,9	763,5	811,8
Japão	244,3	1.458,7	1.649,5	1.835,4	1.972,1	
<b>Reino Unido</b>	<b>345,1</b>	<b>991,7</b>	<b>1.208,2</b>	<b>1.353,6</b>	<b>1.432,0</b>	<b>1.553,4</b>
<b>EUA</b>	<b>1.606,9</b>	<b>4.316,1</b>	<b>5.220,8</b>	<b>6.516,0</b>	<b>7.182,9</b>	<b>8.008,4</b>
<b>Total (percentual do PIB)</b>						
Canadá	35,2	52,2	56,8	63,3	66,1	
Alemanha	20,3	37,1	41,7	42,7	42,7	47,4
Japão	23,1	50,3	56,3	54,8	53,8	
<b>Reino Unido</b>	<b>64,1</b>	<b>118,3</b>	<b>123,5</b>	<b>133,8</b>	<b>137,1</b>	<b>165,3</b>
<b>EUA</b>	<b>59,3</b>	<b>88,1</b>	<b>94,5</b>	<b>113,9</b>	<b>119,0</b>	<b>125,6</b>

Fonte: Farnetti, 1998, 189

O extraordinário potencial de crescimento dos ativos financeiros totais dos fundos de pensão, foi objeto de estudos pela OCDE (Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico).

Em 1994 a OCDE (Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico), tendo como horizonte o ano de 2000, apresentou o montante de 12 trilhões de dólares, como estimativa das tendências de investimento da totalidade dos fundos de pensão dos países membros.

A tabela 3 permite observar que já em 1998, bem antes do prazo estimado, a totalização dos ativos financeiros de apenas nove dos países vinculados à OCDE (Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico) atingia a, então, eloqüente previsão de evolução de investimento.

**TABELA 3 Carteira de ativos financeiros dos Fundos de Pensão de Países selecionados da OCDE** **US\$ Bilhões**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
CANADÁ	180,10	177,90	187,80	197,30	221,30	240,80	263,00	277,50
FRANÇA	42,20	42,00	41,00	50,00	66,20	66,20	66,20	66,20
ALEMANHA	56,00	56,60	47,60	55,50	65,30	64,80	60,60	69,50
ITÁLIA	49,60	38,30	33,90	35,50	39,00	39,20	34,40	37,40
JAPÃO	342,60	378,40	460,50	555,40	579,60	579,60	611,70	714,80
HOLANDA	242,70	244,80	260,10	293,80	352,10	370,70	367,70	323,00
SUIÇA	137,70	147,60	147,60	189,40	189,40	221,60	221,60	221,60
REINO UNIDO	599,40	552,40	683,20	660,50	759,70	893,20	1066,60	1136,50
EUA	2794,20	3013,30	3354,80	3537,00	4219,70	4944,30	6013,20	7110,50
<b>Totais</b>	<b>6.435,50</b>	<b>6.643,30</b>	<b>7.209,50</b>	<b>7.568,40</b>	<b>8.487,30</b>	<b>9.416,40</b>	<b>10.702,00</b>	<b>11.955,00</b>

**Fonte de Dados: Abrapp (1999)**

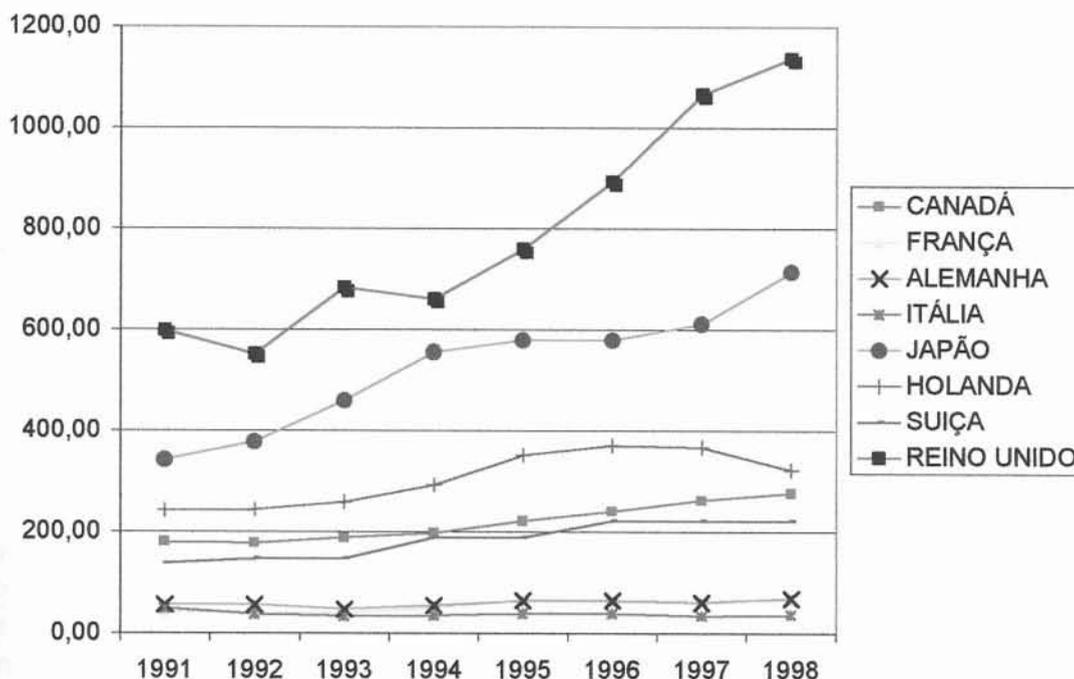
O estudo da evolução dos ativos dos países selecionados, constantes da tabela acima, no período de 1991 a 1998, mostra a explosão de crescimento ocorrida nos Estados Unidos em comparação com o demais países.

O comportamento dos investidores institucionais, no que diz respeito à evolução no volume de recursos, pode ser melhor apreciado com a exclusão dos valores relativos aos Estados Unidos, fato que permite evitar a construção do gráfico em eixos múltiplos, especialmente, considerando a semelhança de curvas e perfil do bloco em análise.

Assim, o bloco dos países em questão permite destacar o Reino Unido e o Japão, como sendo os países que apresentaram as evoluções mais substantivas, no que diz respeito ao incremento nos ativos dos

fundos de pensão, fato que é facilmente observado no gráfico 1 que segue.

**GRÁFICO 1 Evolução de Ativos dos Fundos de Pensão (Exceto EUA)**



**Fonte de Dados: Abrapp (1999)**

Tal seleção natural facilita a composição da amostra sobre a qual se concentrará o estudo, ou seja, os países mais relevantes em termos quantitativos e com curva evolucionária mais expressiva – Estados Unidos, Reino Unido e Japão – e agregando-se a Alemanha, especialmente, por se tratar de país-chave na adoção de política de gestão de recursos diferenciada das práticas vivenciadas pelos países anglo-saxônicos.

## **1.2 Os Fundos de Pensão Anglo-saxônicos e Alemães e suas principais características**

É possível detectar, conforme demonstra o quadro 1 abaixo, dois extremos opostos em termos de lógica de aplicação, pelo menos até meados dos anos 90: de um lado, estão os países anglo-saxões (EUA e Reino Unido) que têm os fundos mais poderosos e mais rentáveis, com uma lógica de aplicações mais especulativa, tendo como eixo as finanças e a realização de lucro a curto prazo, com predominância de investimento

em ações; de outro, os fundos de pensão alemães, cujos registros apontam o direcionamento para empréstimos, como segmento de concentração de investimentos, e japoneses que, a despeito de não possuírem o poderio dos seus pares anglo-saxões, aplicam fortemente em títulos de longo prazo, constituindo-se em alavancadores do investimento produtivo, orientados, portanto, para a produção industrial, com perspectivas de lucros mais elásticas.

#### **QUADRO 1 Diferenças entre os modelos Anglo Saxônico e Alemão**

	<b>CAPITALISMO ANGLO-SAXÔNICO</b>	<b>CAPITALISMO ALEMÃO</b>
Principais representantes	EUA Grã-Bretanha	Alemanha Japão
Orientação	Finanças e realização de lucro a Curto Prazo – “Ditadura do Quarterly report”	Produção industrial e perspectiva de lucro a médio e longo prazo
Investimentos prioritários	Ações	Bônus
Controle de capital	Com participação reduzida	Com participação expressiva
Mobilidade de controle acionário	Maior	Menor
Portifólio	Diversificado	Concentração
Riscos na mobilidade	Menores	Maiores
Contribuição para o nível de atividade das bolsas	Maior	Menor
Postura em relação a empréstimos tradicionais	Reativa	Favorável

Farnetti (1998) menciona, como um dos determinantes da espetacular evolução dos montantes geridos pelos fundos, as quantias ofertadas pelas aposentadorias no sistema público. Em sendo tímidas essas quantias, o comportamento de poupança preventiva pode estar sendo estimulado, como ocorre, por exemplo, na Inglaterra.

É importante, neste momento, conhecer as linhas gerais dos sistemas previdenciários dos países objetos do presente estudo, fato que pode oferecer significativa compreensão da lógica determinante da alavancagem do segmento.

No Reino Unido, o sistema público SERPS (State Earnings Related Pension Scheme – em vigor desde 1978) é composto pelo regime básico, que exige participação compulsória com contribuições durante 9/10 da

vida ativa do contribuinte e garante na aposentadoria (65 anos para o homem e 60 anos para a mulher, bancários e funcionários públicos) pensão independente do nível de renda do trabalhador quando em atividade, e pelo regime complementar, também de adesão obrigatória, com faculdade de opção ao segurado entre instituições públicas ou privadas. O complemento está limitado a 25% sendo computado 1,25% do ganho anual para cada ano de contribuição.

Em 1985 o sistema britânico sofreu algumas reformas e reduziu, para 20%, a complementação máxima do regime suplementar e, de outra parte, diminuiu o "vesting" que consiste no direito do empregado de levantar, no todo ou em parte, o montante de benefícios acumulados, de 5 para 2 anos, fato que garantiu e estimulou a portabilidade para contas individuais.

Existe ainda o chamado regime empresa, por opção do empregador que recebe, inclusive, estímulos e subsídios, que não se vincula ao SERPS (State Earnings Related Pension Scheme) e que se obrigam, no mínimo, aos limites do sistema público.

Outro determinante destacado por Farnetti (1998), já do lado dos Estados Unidos, trata-se do fato de que, tais fundos, constituem-se em instrumentos de política de pessoal e, em consequência, de gestão de empresa.

É interessante mencionar que o ex-primeiro ministro da Inglaterra, Harold Wilson, responsável por uma comissão de inquéritos, em seu país, que analisava o papel dos fundos de pensão em fins da década de 70, ressaltou, no ano de 1979, que o desenvolvimento dos fundos de pensão produziu a maior revolução da esfera financeira britânica do século XX. Diante disso, é possível imaginar o "quantum" de espanto envolve a atualização dessa posição, uma vez que tais valores importavam, em 1980, em 151 bilhões de dólares, valor esse equivalente a 28% do PIB britânico, passando, em 1998, a 1 trilhão e 136 bilhões, o que corresponde a 83,7% do PIB.

### **1.3 A evolução dos investimentos financeiros dos fundos de pensão das economias centrais e seus reflexos no PIB e PNB**

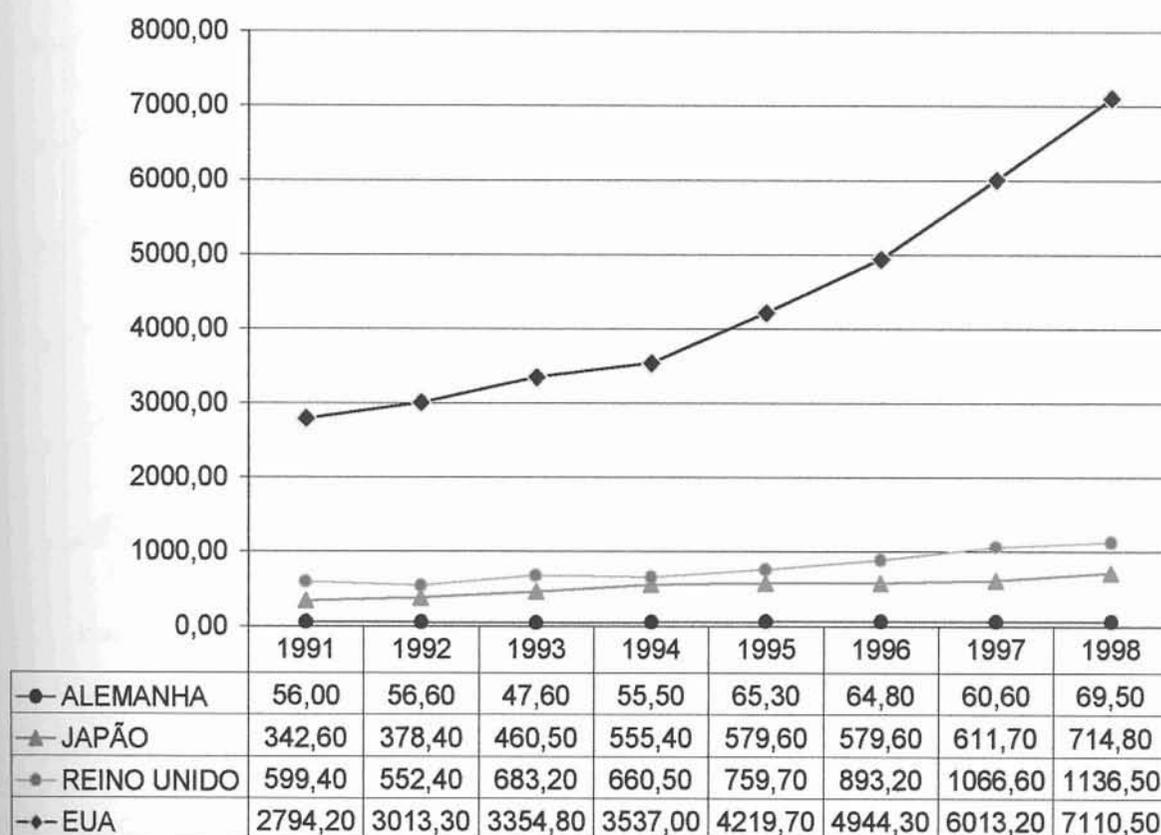
O gráfico 2, a seguir, que trata da evolução de ativos dos fundos de pensão, deixa clara a espetacular amplificação da representatividade dos fundos americanos no período de 1991 a 1998.

Tais fundos que, em 1980, apresentavam ativos da ordem de 34,6% do PIB americano, elevaram sua representatividade a 86,4% em 1998, segundos dados da OCDE (State Earnings Related Pension Scheme).

Uma análise comparativa com o PIB Brasileiro permite dimensionar melhor a importância dos fundos do Estados Unidos.

Segundo dados do IBGE, o PIB Brasileiro, em dezembro de 2000, alcançou a cifra de um trilhão e oitenta e seis bilhões de reais. Ao se considerar, para 2001, um PIB Brasileiro, em dólares, da ordem de quinhentos e oito bilhões, poder-se-ia dizer, como artifício de compreensão do significado dos números, que os valores dos ativos financeiros dos fundos de pensão americano no ano de 1998 equivalem a aproximadamente catorze vezes o PIB 2001 do Brasil.

**GRÁFICO 2 Evolução de Ativos financeiros dos Fundos de Pensão**

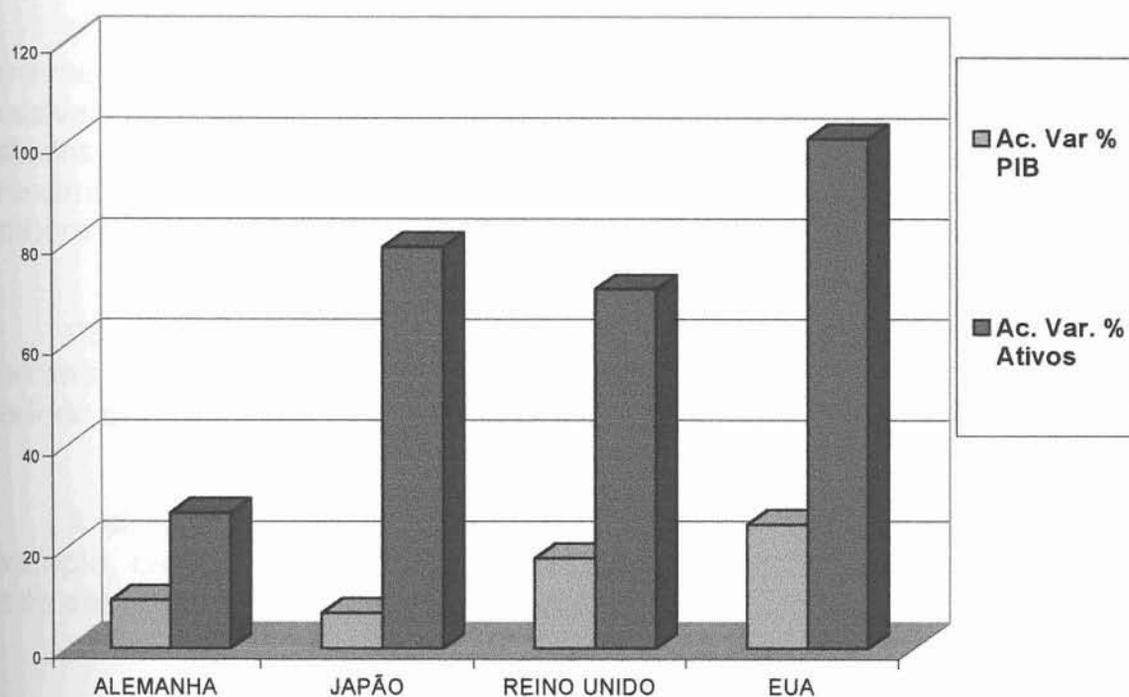


Fonte de dados: Abrapp (1999)

O estabelecimento de paralelos e comparações dos ativos dos fundos de pensão com os números do PIB, pode ser considerado como uma das maneiras viáveis para clarificar a compreensão das evoluções do segmento objeto do estudo.

Acumulando-se as variações percentuais do PIB no período de 1992 a 1998 e as variações percentuais ocorridas nos ativos dos fundos de pensão dos quatro países foco (Alemanha, Japão, Reino Unido e Estados Unidos), em igual período, observa-se que, a maior diferença entre os acumulados, encontra-se na evolução dos ativos dos fundos americanos, de acordo com o gráfico 3 abaixo.

**GRÁFICO 3 Variações percentuais acumuladas - PIB e ATIVOS - 1992 a 1998**



Fonte de dados: Abrapp (1999)

Como se pode ver na tabela 4, a seguir, encontra-se no Japão (11,36) o valor mais expressivo apresentado pela razão Ativos/PIB, que aponta como sendo esse o país onde se deu o maior crescimento de ativos em relação ao PIB, ou seja, enquanto o PIB acumulou sete pontos percentuais, os ativos dos fundos variaram em setenta e nove pontos percentuais e meio. Segue-se os Estados Unidos com razão igual a 4,12.

Poder-se-ia justificar tal fato ao se considerar o ponto de partida do incremento.

**TABELA 4** Variação percentual acumulada nos Ativos do das EFPPs e no PIB-Período de 1991 a 1998

	<b>Ativos</b>	<b>PIB</b>	<b>Razão Ativos/PIB</b>	<b>Ativos-PIB</b>
ALEMANHA	26,86	9,6	2,80	17,26
JAPÃO	79,50	7,0	11,36	72,50
REINO UNIDO	71,07	17,9	3,97	53,17
EUA	100,95	24,5	4,12	76,45

Fonte de dados: Abrapp (1999)

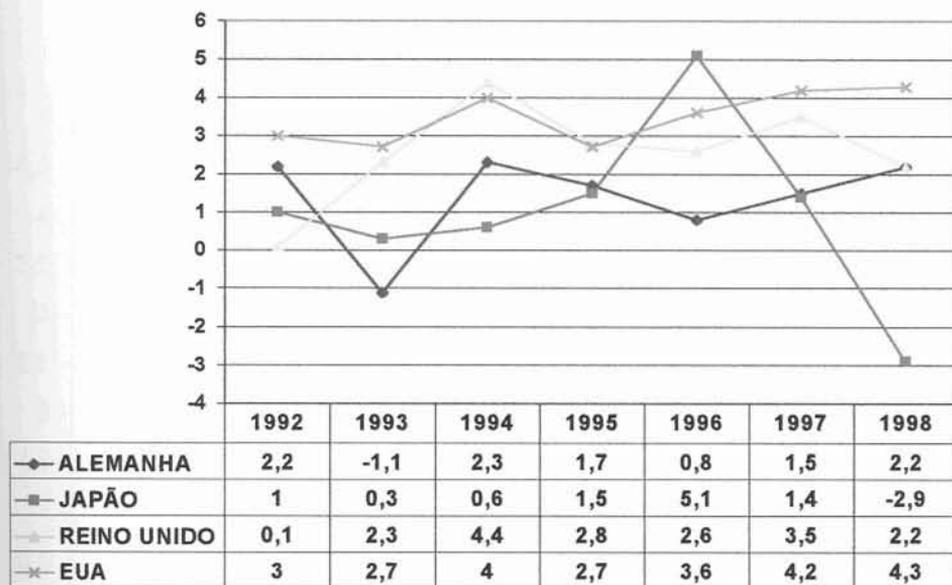
O Japão encontra-se no início da ascensão em uma curva positiva e fortemente inclinada, portanto, com maiores crescimentos marginais possíveis dos ativos dos fundos por ponto do PIB, enquanto que os Estados Unidos situam-se em espaço da imaginária curva onde o crescimento, na margem, já não apresenta tanta expressividade, muito embora venham a importar em valores exuberantes.

Os gráficos 4 e 5, a seguir, demonstram a evolução das variações percentuais ocorridas no PIB e nos ativos dos fundos de pensão, no período de 1992 a 1998.

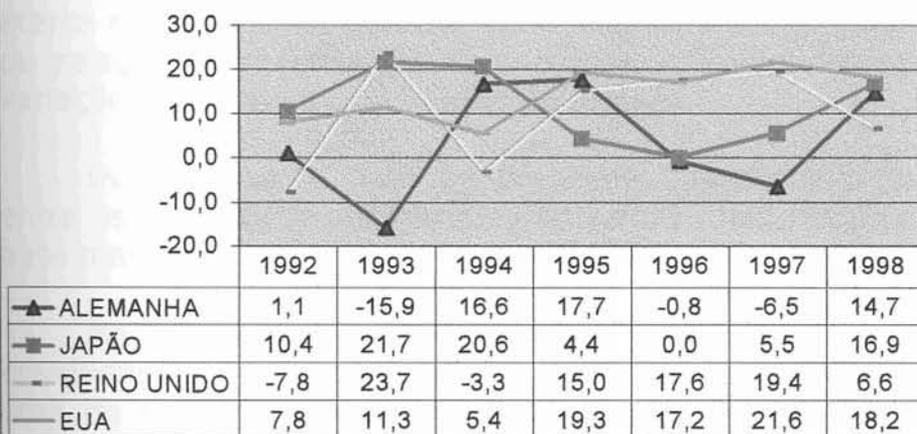
A simples observância das inclinações, momento a momento, por exemplo, da curva relativa aos fundos americanos gera interrogação que pode desaguar em achado relevante.

Os três primeiros dados da variação do PIB, nos Estados Unidos, parte de 3% em 1992, decresce para 2,7% em 1993 e cresce para 4% em 1994.

Em movimento contrário, tem-se, na flutuação dos ativos, 7,8% como início, em seguida um crescimento para 11,3% e, logo após, um decréscimo para 5,4%.

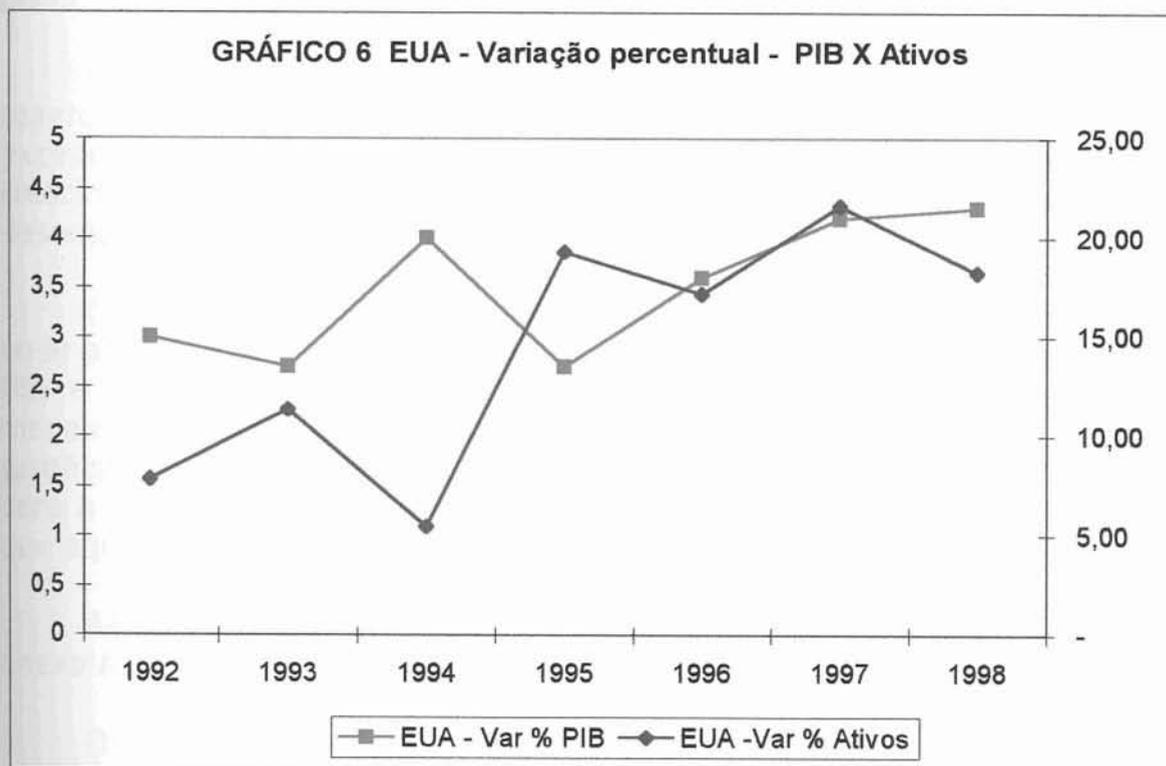
**GRÁFICO 4** Variações percentuais no PIB

Fonte de dados: Abrapp (1999)

**GRÁFICO 5** Variações percentuais nos Ativos

Fonte de dados: Abrapp (1999)

Essas tendências contrárias, na aceleração das curvas dos ativos e do PIB, podem ser melhor apreciadas conforme gráfico 6 abaixo.



Fonte de dados: Abrapp (1999)

A partir de tais constatações, permitiu-se refletir hipoteticamente acerca da implicação de uma variação sobre a outra, ou seja, a existência de relação na aceleração das curvas envolvendo variações no PIB e variações dos ativos dos fundos de pensão.

Evidentemente, não se pretende buscar nexos de causa ou efeito entre as variações, até porque, antes de mais nada, necessitar-se-ia de base mais ampliada de dados, para melhor subsidiar o parecer.

Na reflexão proposta, não entram em questão os conceitos e razões envolvendo poupança, consumo e renda, quer com o caráter de função uma da outra, como na visão keynesiana, com o caráter do consumo intertemporal, conforme abordagens mais modernas, ou mesmo as fases similares ao ciclo vital, que envolvem os períodos de poupança e despoupança e como se dá o financiamento do consumo na aposentadoria, no pensar de Modigliani.

Ganha interesse apreciar a afirmação de que a poupança agregada, em uma economia fechada, é igual ao investimento agregado, ou seja,

investimento é igual a poupança, fato que não se verifica em uma economia com livre mobilidade de capital, na medida em que os excedentes de poupança (parte não utilizada em investimentos internos) podem ser destinados a investidores de outras nações.

Como mencionado anteriormente, tal comportamento pode provocar repercussões de significância na economia do país exportador do excedente de poupança, com conseqüentes desdobramentos na taxa de crescimento econômico, no índice de preços da economia, na taxa de desemprego, produtividade, etc.

O estudo dos números envolvendo a Alemanha, conforme anexo A, onde as acelerações das curvas das variações percentuais observadas no PIB e nos ativos dos fundos de pensão, oferece indícios de que, de maneira geral, o maior volume poupado fica residente, quem sabe até justificando o perfil do fundos alemães, os quais direcionam seus recursos para a atividade produtiva e aplicações com retorno num prazo maior do que aquele que se observa no mundo anglo-saxônico.

As curvas observadas nos gráficos dos demais países, constantes no anexo A, apresentam comportamento distinto do acima mencionado.

Os três países (Japão, Estados Unidos e Reino Unido) apresentam acelerações nitidamente contrárias nas variações percentuais dos seus respectivos PIB e dos volumes de recursos representativos dos ativos dos fundos de pensão, exceção feita unicamente aos anos de 97 e 98, no Reino Unido, podendo denotar a possibilidade de existir excedente de poupança não canalizado para a produção interna e sim direcionados para investidores no exterior, como bem faculta uma economia com mobilidade de capitais.

Sachs e Larrain (2000) manifestaram-se intrigados na busca de explicações para a desaceleração da produtividade dos Estados Unidos pós 1973, caracterizando, tal declínio de crescimento da produtividade, como enigmático e profundo.

A coincidência de tal desaceleração com as discussões que redundaram na criação da Lei ERISA – Employee Retirement Income Security Act (1974), pode ter sido mais um dos implicantes, de relevância, talvez não aventado na ocasião. A lei descortinava um cenário ondepode-se pressupor, seus personagens já estavam impregnados de uma nova cultura de poupança: a preventiva. Aí sim, na intertemporalidade, dá-se a reconstrução da valoração para consumo e poupança.

Os gráficos mostram uma explosão dos ativos dos fundos de pensão e isso partiu de uma necessidade que germinou ao longo do tempo e, quem sabe, aflorou com a ERISA, podendo ter alterado, em consequência, o perfil das taxas de poupança, que se trata de uma das recomendações mais comuns quando se pensa em crescimento econômico: aumento das taxas de poupança.

Em relação aos Estados Unidos, inclusive segundo o modelo de Solow apud Sachs e Larrain (2000 p. 609), pode ocorrer que o aumento na taxa de poupança provoque, como de fato provocou até 1998, um aumento permanente tanto no nível de produto per capita (PNB per capita) quanto da proporção capital-trabalho. Tal acumulação de capital, à taxas maiores do que a de crescimento do trabalho efetivo, provoca, segundo o referido modelo, um retorno decrescente de capital e a desaceleração do crescimento, na medida em que se usa maior quantidade de capital por trabalhador e se tem, em consequência, uma menor produtividade marginal do capital.

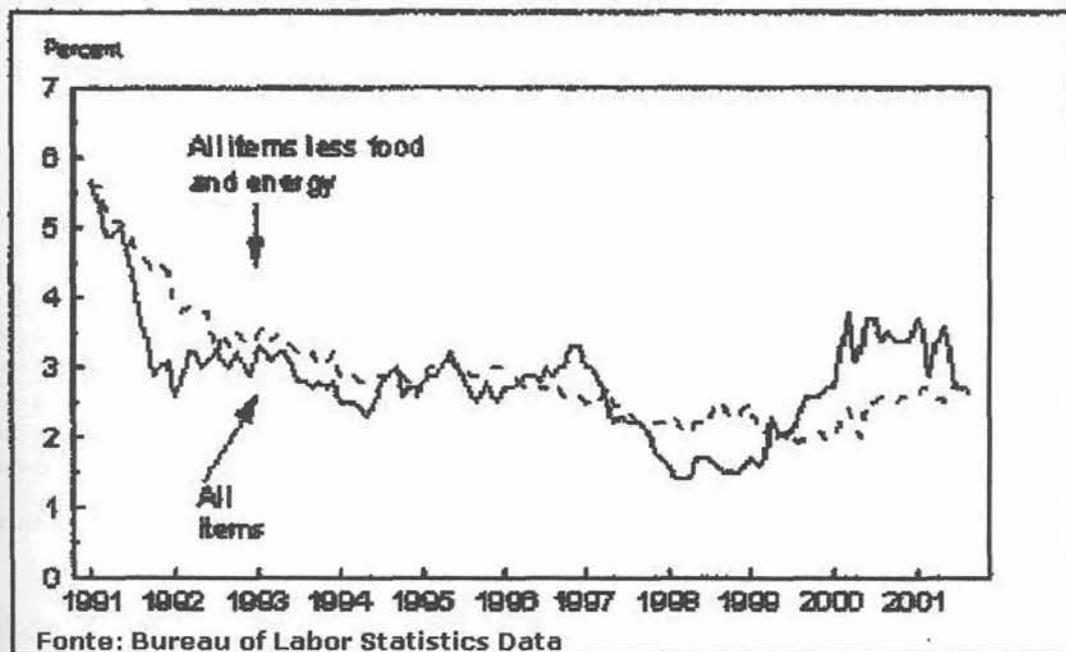
De qualquer maneira, para centrar foco nos Estados Unidos, como objeto de estudo, nítido está o crescimento da poupança ou dos ativos dos fundos de pensão americanos.

Há que se esperar, evidentemente, repercussão nos hábitos de consumo de uma população, como decorrência de alterações na poupança agregada.

Com esse perfil de retração no consumo, pode-se dizer que, nesse caso, conforme cita Sachs e Larrain (2000, p. 80), "*a economia apresenta propriedades keynesianas a curto prazo e propriedades clássicas a longo prazo*", isto é, uma redução na demanda agregada, a curto prazo, implica em redução tanto na produção (e empregos) como nos preços e, a longo prazo, somente nos preços, dado que existe tendência de redução do salário nominal e recuperação da produção.

O gráfico 7, a seguir, relativo aos índices de preços nos Estados Unidos, corrobora as afirmações, na medida em que a pertinente curva apresenta aceleração negativa no período de 1991 a 1999.

Gráfico 7 - EUA - Índice de Preços



Logicamente, os instrumentos de política monetária, especialmente numa economia aberta, podem alterar totalmente esses cenários, principalmente aqueles que mais refletem na sociedade e na economia, por consequência, como por exemplo, o nível de emprego.

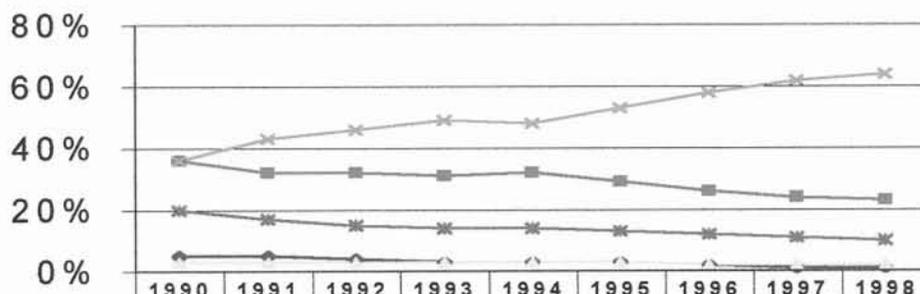
Estimular o crescimento dos fundos de pensão passa, portanto, pelo detalhado estudo de todos os agregados da economia envolvida, sob pena de se obter resultados indesejados.

#### 1.4 Os investimentos financeiros nos modelos Alemão e Anglo saxônico - Um paralelo

No que diz respeito ao comportamento do portfólio dos fundos de pensão, segue-se estudo, por país, acerca dos números existentes.

A análise do comportamento do portfólio de ativos dos fundos de pensão americanos, conforme gráfico 8 abaixo, deixa clara a existência de migração para ações e queda substantiva nas aplicações em *Bills and Bonds* e outros papéis.

**GRÁFICO 8 Ativos Financeiros - Distribuição USA**

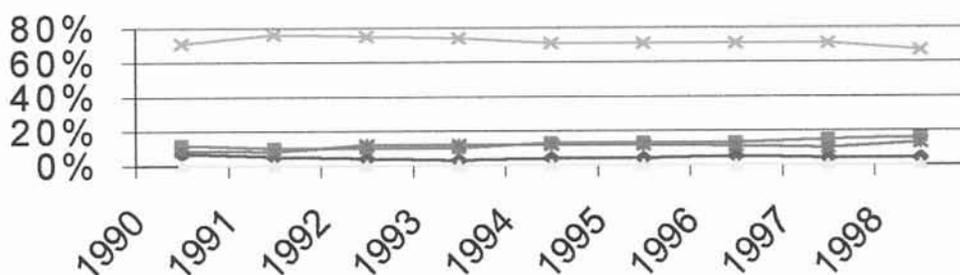


	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
—●— Dinheiro e Depósitos	5%	5%	4%	3%	3%	3%	2%	1%	1%
—■— Papéis e Obrigações	36%	32%	32%	31%	32%	29%	26%	24%	23%
—▲— Empréstimos	3%	3%	3%	3%	3%	3%	2%	2%	2%
—×— Ações	36%	43%	46%	49%	48%	53%	58%	62%	64%
—*— Outros	20%	17%	15%	14%	14%	13%	12%	11%	10%

Fonte de dados: Abrapp (1999)

Note-se que, em 1990, o volume de ações importava em 36% do total de ativos dos fundos americanos, percentual esse que se elevou para 64% em 1998. Em contrapartida, os papéis e obrigações tiveram queda de 36% para 23%, enquanto que os investimentos classificados como "outros" envolveram de uma participação de 20% do total,, para 10%. Tudo isso amplifica a caracterização da orientação curto-prazista do modelo anglo-saxônico.

**GRÁFICO 9 Ativos Financeiros - Distribuição Reino Unido**

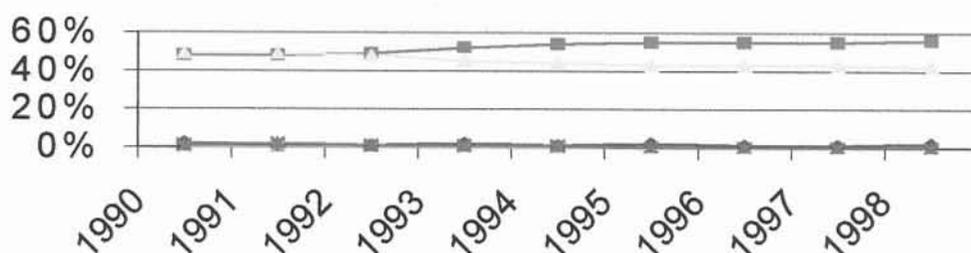


	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
—●— Dinheiro e Depósitos	7%	5%	4%	3%	4%	4%	5%	4%	4%
—■— Papéis e Obrigações	12%	10%	10%	10%	13%	13%	13%	15%	16%
—▲— Empréstimos	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
—×— Ações	71%	76%	75%	74%	71%	71%	71%	71%	67%
—*— Outros	9%	8%	12%	12%	12%	12%	11%	10%	13%

Fonte de dados: Abrapp (1999)

No Reino Unido, conforme gráfico 9, as posições não apresentam flutuações de magnitude, podendo significar dado amadurecimento nas práticas de gestão de recursos.

**GRÁFICO 10 Ativos Financeiros - Distribuição Alemanha**

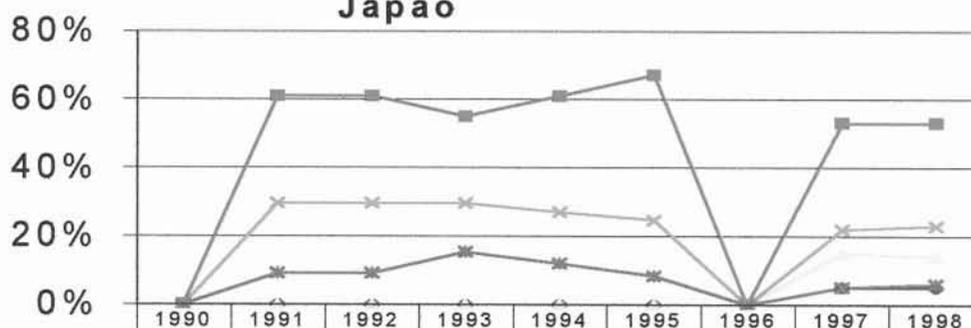


	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
—●— Dinheiro e Depósitos	2%	1%	1%	2%	1%	2%	1%	1%	2%
—■— Papéis e Obrigações	48%	48%	49%	52%	54%	55%	55%	55%	56%
—▲— Empréstimos	49%	49%	48%	45%	44%	43%	43%	43%	42%
—×— Ações	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
—*— Outros	1%	2%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%

Fonte de dados: Abrapp (1999)

Na Alemanha, gráfico 10 acima, observa-se uma sutil migração de *loans* para papéis e obrigações, que pode ser traduzido em maior foco na atividade produtiva, consolidando, também, a orientação do modelo Alemão.

**GRÁFICO 11 Ativos Financeiros - Distribuição Japão**



	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
—●— Dinheiro e Depósitos	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	5%
—■— Papéis e Obrigações	0%	61%	61%	55%	61%	67%	0%	53%	53%
—▲— Empréstimos	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	15%	14%
—×— Ações	0%	30%	30%	30%	27%	25%	0%	22%	23%
—*— Outros	0%	9%	9%	15%	12%	8%	0%	5%	6%

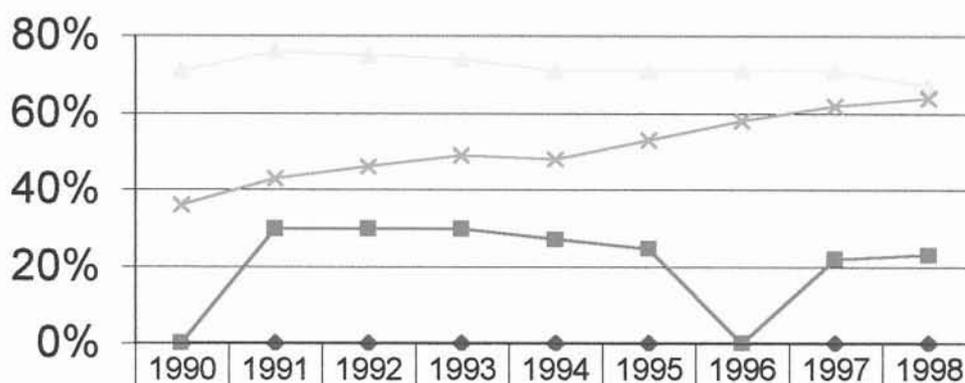
Fonte de dados: Abrapp (1999)

No Japão, de acordo com o gráfico 11 acima, observa-se algumas particularidades, especialmente aquelas já comentadas, relativamente à possibilidade de omissão ou incorreção nos informes para o ano de 1996.

A outra particularidade decorre do inclusão no portfólio de ativos, em 1997, de empréstimos da ordem de 15%, os quais consumiram, certamente, recursos anteriormente aplicados em ações e papéis e obrigações. Aliás, tal retração no componente "ações", também amplifica sua identidade com a orientação pertinente ao modelo Alemão.

A análise, a seguir, pretende examinar o comportamento global dos países em foco, em relação a cada componente do portfólio de aplicações.

**GRÁFICO 12 Ativos Financeiros  
Shares**



—◆— ALEMANHA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
—■— JAPÃO	0%	30%	30%	30%	27%	25%	0%	22%	23%
—▲— REINO UNIDO	71%	76%	75%	74%	71%	71%	71%	71%	67%
—×— EUA	36%	43%	46%	49%	48%	53%	58%	62%	64%

Fonte de dados: Abrapp (1999)

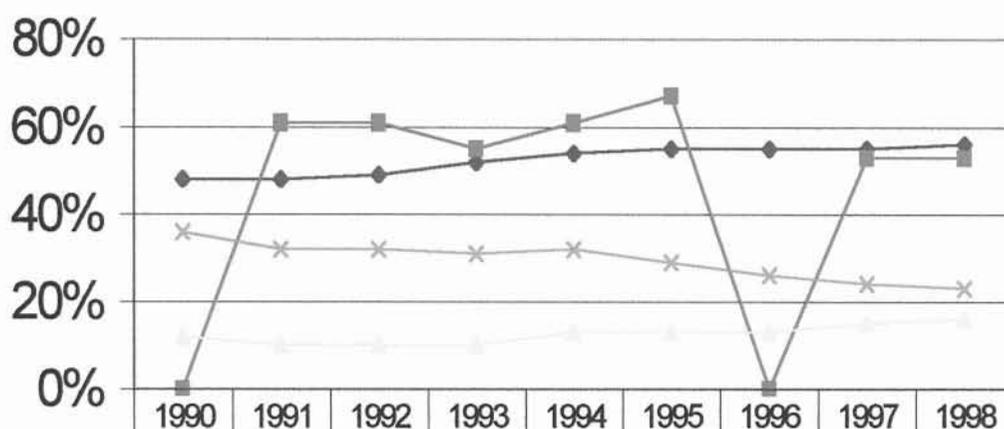
No gráfico 12, acima, observa-se a convergência das posições anglo-saxônicas no que diz respeito ao investimento em "ações".

O expressivo incremento na posição americana, talvez tenha a ver com a disseminação do conceito de governança corporativa (Corporate governance), inclusive e especialmente nas economias emergentes.

A governança corporativa, em seus argumentos clássicos, reserva prioridade aos direitos e aos lucros dos acionistas, onde a essência não é o poder, mas, sim, a busca das melhores decisões para a maximização da rentabilidade dos ativos, dando rumos à internacionalização de uma regulação rentista mundializada, garantindo e oferecendo especial atenção, inclusive, aos minoritários.

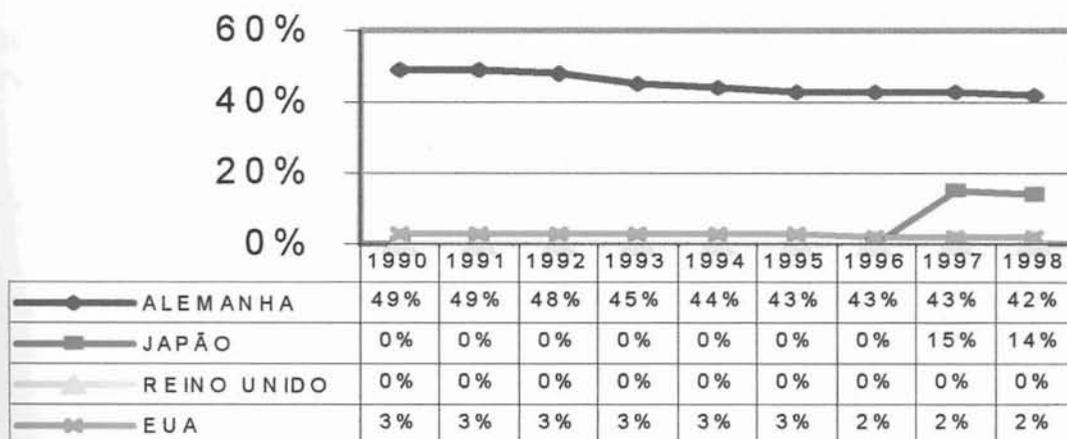
Aliás, essa é uma característica essencial que potencializa a diversificação do portfólio de ativos, no modelo anglo-saxão, dados os benefícios como segurança e direitos de influência e acompanhamento da gestão.

**GRÁFICO 13 Ativos Financeiros  
Bills and Bonds**



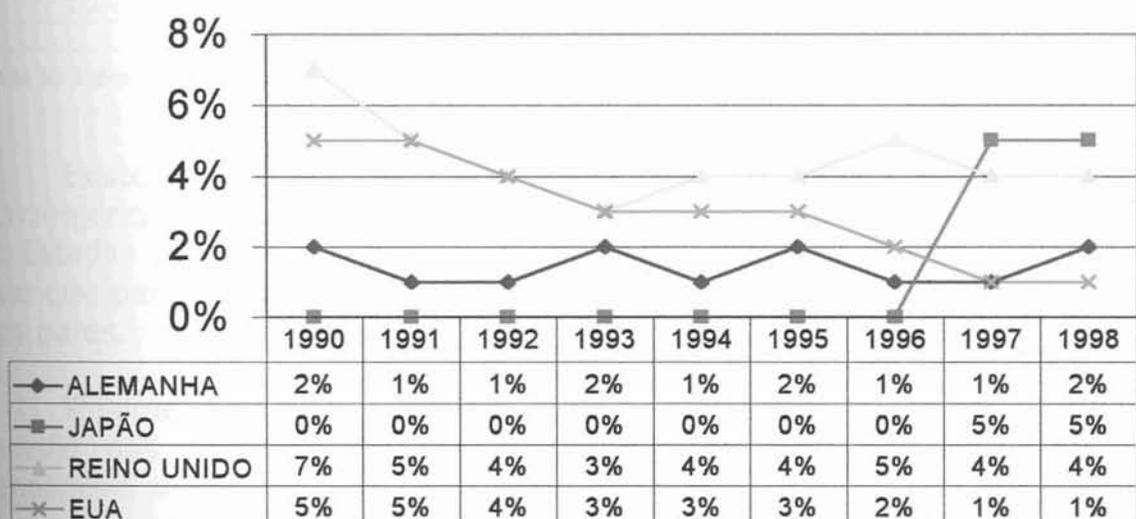
Fonte de dados: Abrapp (1999)

O gráfico 13, acima, deixa claro que ambos os modelos, anglo-saxão de um lado e Alemão e Japonês de outro, mostram convergência, nas suas aplicações, em papéis e obrigações, consolidando suas respectivas orientações.

**GRÁFICO 14 Ativos Financeiros Loans**

Fonte de dados: Abrapp (1999)

Observa-se, na íntegra do cenário do gráfico 14 acima, sutil, paulatina e progressiva involução nas aplicações na modalidade de "empréstimos", apresentando, a Alemanha, pela sua representatividade no segmento, os números mais expressivos.

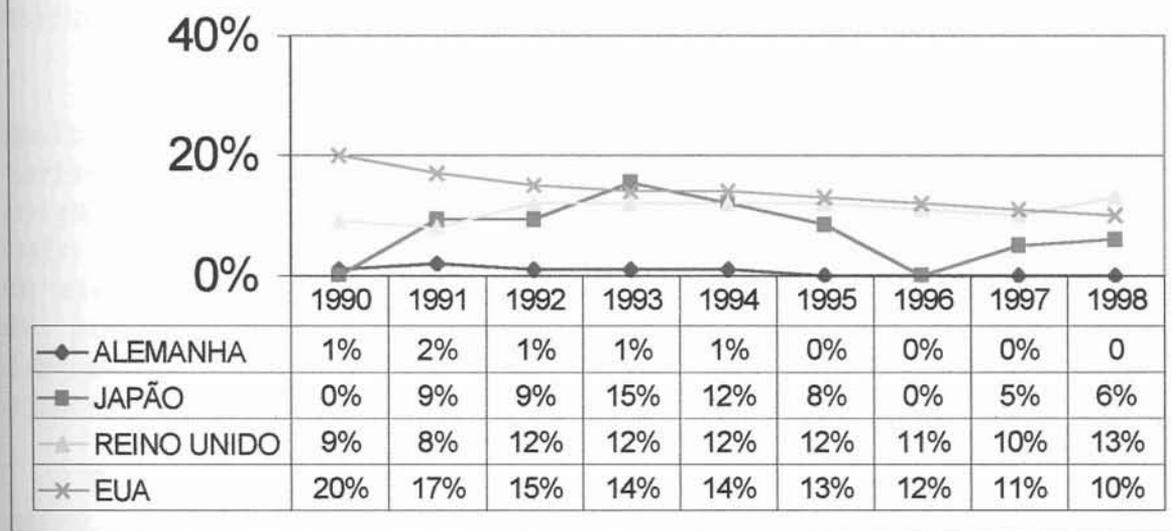
**GRÁFICO 15 Ativos Financeiros Money**

Fonte de dados: Abrapp (1999)

O cenário delineado pelo gráfico 15 aponta para a minimização dos ativos em espécie no modelo anglo-saxônico.

Os fundos americanos apresentaram redução gradativa até a unidade, fato que se consolida em 1997, tendência essa possível de se observar em relação ao Reino Unido.

**GRÁFICO 16 Ativos Financeiros  
Others**



Fonte de dados: Abrapp (1999)

Existe, também, segundo o gráfico 16 acima, tendência de convergência na utilização dos ativos caracterizados como "outros", tendo os Estados Unidos apresentado drástica redução no decorrer da década, fato que permitiu atingir, na orientação capitalista, posição semelhante a dos pares.

Finalmente, este capítulo possibilitou melhor conhecer os fundos de pensão das economias centrais, políticas e algumas preferências e tendências na constituição dos portfólios de investimento.

Ficou transparente a orientação curto-prazista existente no modelo anglo-saxônico, representado especialmente pelos Estados Unidos e Reino

Unido, enquanto que no modelo alemão, adotado, principalmente, pela Alemanha e Japão, a perspectiva de lucro se dá a médio e longo prazo.

A evolução positiva mais substantiva observada no montante dos investimentos ocorreu nos Estados Unidos, com o expressivo salto dos 2.794 bilhões de dólares em 1991 para 7.110 bilhões de dólares em 1998.

O estudo deixou clara a tendência de convergência, na faixa pouco acima de sessenta pontos percentuais no final do período de 1991 a 1998, nos investimentos em "ações" (*shares*) tanto nos Estados Unidos, que migrou de trinta e seis pontos percentuais em 1990 para sessenta e quatro pontos percentuais em 1998 (fato que implicou em aceleração negativa nas curvas dos demais componentes do portfólio), como no Reino Unido que, em 1998, contava com sessenta e sete por cento dos seus recursos investidos nessa modalidade, índice esse pouco abaixo da média observada no período em estudo .

Também foi possível observar que, conforme estudos estatísticos realizados com os números representativos das evoluções do ativos dos fundos de pensão, do PIB e do PNB, para o período de 1993 a 1998, três dos países examinados (Japão, Estados Unidos e Reino Unido) apresentam razão de ordem inversa na relação PIB X Ativos e razão na ordem direta na relação PNB X Ativos, denotando a possibilidade de existir excedente de poupança não canalizado para a produção interna, porém, direcionados para investidores no exterior, como bem faculta uma economia com mobilidade de capitais.

O próximo capítulo analisa os fundos de pensão no Brasil, suas raízes, preferências e limitações na composição do portfólio de investimentos e estuda, mais detalhadamente, dois dentre os principais representantes do segmento em volume de recursos.

## **CAPÍTULO 2 - OS FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL**

Este capítulo tem por objetivo analisar as raízes históricas do segmento dos fundos de pensão no Brasil, estudar os pertinentes e relevantes aspectos que envolvem a previdência social, os quais se constituem no substrato existencial das Entidades Fechadas de Previdência Privada (EFPP).

Pretende, por extensão, além de examinar as principais características dos fundos de pensão brasileiros, analisar os investimentos preferidos por tais instituições, sua origem e evolução, dando destaque para representantes selecionados entre aqueles detentores de ativos mais expressivos.

Certamente, uma melhor compreensão dos temas envolvendo previdência privada no Brasil e, por conseqüência, fundos de pensão, vai perpassar a história previdenciária da nação que traz, em seu arcabouço, o compromisso de garantir e propiciar dignidade e qualidade de vida para as pessoas que perdem seus meios de subsistência, inclusive capacidade laborativa, ou que tenham cumprido os deveres regulamentares previstos para fruição de benefício de aposentadoria.

### **2.1 A Previdência Social no Brasil**

A Associação Nacional da Previdência Privada- ANAPP aborda, na seção de estudos da sua página na internet, com propriedade, a história da previdência social no Brasil desde os tempos coloniais, conforme anexo F, época em que se concedia auxílio às viúvas e aos órfãos dos oficiais da Marinha.

Já no período imperial, tem-se que o governo passou a proteger algumas classes mais sujeitas a riscos, como a dos ferroviários e marítimos, incluindo nesse contexto, as elites do funcionalismo público.

Alguns segmentos não contemplados nessa ação governamental, especialmente as forças armadas e mesmo o funcionalismo civil, tomam a iniciativa nessa direção, cujo exemplo seria seguido por outras classes sociais.

Os contornos de previdência oficial melhor se delineiam em torno do ano de 1919, ocasião em que os trabalhadores privados passam a ser contemplados pela Lei de Acidentes Pessoais.

Em 1923, o Decreto-Lei 4682, de 24.01.1923, determina a criação das então chamadas CAP – Caixa de Aposentadorias e Pensões, marco inicial da socialização da previdência, iniciando-se nas empresas ferroviárias existentes, com o propósito de amparar os empregados que chegassem a inatividade.

Outras CAP se seguiram, tais como a dos portuários em 1926, a dos serviços telegráficos e radiotelegráficos em 1930.

No ano de 1937 registrava-se a existência de 183 Caixas.

A partir do início da década de 1930, com o crescimento das classes assalariadas, inicia-se o processo de criação dos Institutos de Aposentadorias e Pensões – IAP, por categoria profissional, como por exemplo dos Comerciantes – IAPC – Decreto 24273 de 22.05.1934; dos Bancários – IAPB – Decreto 25615, de 09.07.1934; dos Industriários – IAPI = Lei 367, de 31.12.1936; dos Empregados em Transportes e Cargas – IAPTEC – Decreto 627, de 18.08.1938.

Esses Institutos eram mais poderosos, financeiramente, que as Caixas porque tinham um grande volume de afiliados, característica essa divergente das CAP, que apresentavam multiplicidade de instituições e número reduzido de segurados, e, nesse contexto, nota-se a presença do Estado que indicava os presidentes dos IAP, comprometendo-se, em consequência, com a gestão.

Os últimos 50 anos marcaram, definitivamente, numa quase vertiginosa hierarquia de fatos, a evolução da previdência estatal, chegando-se ao instituto único para os trabalhadores do setor privado, o regime especial para os servidores públicos e os dispositivos de reciprocidade.

Muito embora fosse amplo o espectro de cobertura com os IAP, a previdência privada ocupa segmentos então não cobertos pela Previdência Social, tais como o de profissionais liberais, dos empregadores e dos trabalhadores rurais via sociedades mutuárias -- as Caixas de Pecúlios, os Montepios, etc.

Nesse cenário, a Previdência Privada adquire outra significação: a de complementar a ação da previdência oficial, considerando, especialmente, o fato de não ter sido possível, ao sistema oficial de previdência, garantir a proteção da qualidade de vida durante a aposentadoria dos trabalhadores.

É com esse mesmo sentido complementar que havia surgido, em 1904, a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil S.A. - PREVI, criada em 16.04.1904, sendo o primeiro fundo de pensão brasileiro com as características de fundo fechado e, hoje, o maior representante de tal segmento no país.

A Lei Orgânica da Previdência Social - LOPS, de 1960, tinha por objetivo reduzir disparidades existentes entre categorias profissionais, mediante uniformização de contribuições e planos de benefícios, fato que somente veio a se concretizar em 21.11.1966, com a criação do INPS - Instituto Nacional de Previdência Social, que unificou, numa mesma estrutura, seis institutos de aposentadorias e pensões.

Em 1967, se dá a criação do Fundo de Beneficência aos Funcionários do Banco de Estado do Paraná S.A. - FUNBEP.

Em 1970 a previdência passou a abranger categorias como a dos empregados rurais, das empregadas domésticas, incluiu amparo a maiores de 70 anos, aos inválidos e regulamentou o segmento de autônomos.

Nesse mesmo ano nasce a Fundação Petrobrás de Seguridade Social - PETROS, na mesma década em que ocorre a criação da maioria dos fundos de pensão das empresas estatais e suas subsidiárias, destacando-se os da Telebrás, Eletrobrás e Vale do Rio Doce.

Em 1974 registra-se a criação do MPAS - Ministério da Previdência e Assistência Social que passa a se responsabilizar pela execução das políticas de previdência e assistência médica e social, atribuições então vinculadas ao Ministério do Trabalho. É interessante notar que o MPAS (Ministério da Previdência e Assistência Social) se transforma em MTPS (Ministério do Trabalho e Previdência Social), com a Lei 8029/90, passando a MPS (Ministério da Previdência Social) através da Lei 8490/92 e retornando a MPAS (Ministério da Previdência e Assistência Social) através da Medida Provisória 813/95. Curioso, também, é o fato de que, dos aproximados 100 registros de Leis, Decretos, etc, destacados pelo MPAS (Ministério da Previdência e Assistência Social) em sua página de internet, para o período de 1980 a 2000, quase 30% deles dizem respeito a nomeações e exonerações de ministros. Na mesma página da internet, o MPAS aponta 222 leis, decretos e normas sobre o assunto que remontam, inclusive, ao período colonial.

Em 1990 também se dá a fusão do IAPAS (Instituto de Administração da Previdência e Assistência Social) com o INPS (Instituto

Nacional de Previdência Social), criando-se o INSS (Instituto Nacional de Seguridade Social) através do Decreto 99350, de 27.06.1990

O conceito de seguridade social, que vinha se transformando no decorrer do tempo, ganhou contornos mais definitivos na promulgação da constituição em 1988 e ampliou as responsabilidades governamentais, além das definições dos princípios básicos como universalização e a equivalência entre benefícios urbanos e rurais, ocasião em que a seguridade passa a ser caracterizada como um conjunto integrado de ações, de iniciativas dos poderes públicos e da sociedade, destinadas a assegurar direito à Saúde, à Previdência e à Assistência Social.

Em 1991, as leis 8212 (Organização da Seguridade e Plano de Custeio) e 8213 (Plano de Benefícios Previdenciários) regulamentaram e fizeram vigor as mudanças previstas na constituição.

## **2.2 Raízes Históricas da Previdência Privada no Brasil**

O acentuado crescimento dos fundos de pensão, tanto em número de entidades, quanto em volume de recursos administrados, bem como os problemas surgidos com os antigos montepios, muitos dos quais se tornaram insolventes, levaram o Governo a instituir a Lei nº 6.435, de 15.07.1977, que dispõe, essencialmente, sobre as entidades de previdência privada.

A esse respeito, merece destaque o parecer do relator, Senador Dias, ao apreciar o projeto de lei que institucionalizou a Previdência Privada - Congresso Nacional, 1977:

*"(...) lhes fortaleça a confiança de tranqüilidade nos dias futuros. E a confiança já é uma forma de paz interior, pois se não nos é dado conhecer o futuro, é nosso dever aparelhar-nos para aguardá-lo, não como fantasma no desespero, mas como uma etapa da vida para a qual se há de marchar com a força da fé e a tranqüilidade da esperança"*

A Lei nº 6.435/77 foi regulamentada pelo Decreto nº 81.240/78, na parte relativa às entidades fechadas, e pelo Decreto nº 81.402/78, na parte relativa às abertas e objetivou disciplinar a expansão dos planos de benefícios, propiciando condições para sua integração no processo econômico-social do País.

Referido dispositivo legal determinou padrões mínimos adequados à segurança econômico-financeira do sistema, além de estabelecer medidas

para proteção dos interesses dos participantes dos planos de benefícios e de coordenação das atividades da Previdência Privada, com as políticas de desenvolvimento social e econômico-financeira do Governo Federal.

Registra a ANAPP (Associação Nacional da Previdência Privada), na seção estudos de sua página na internet, que as raízes históricas se constituíram em determinantes do modelo nacional que se baseia no binômio social-privado, contemplando a seguridade básica, gerida pelo estado, e a seguridade supletiva, facultativa, conduzida pela iniciativa privada. A seguridade básica, considerada como Previdência Social, é concebida para garantir a preservação de qualidade de vida, com a justiça social, sempre em padrões mínimos visando não sacrificar a grande massa contribuinte.

A seguridade supletiva torna possível ao trabalhador, seja assalariado ou autônomo, manter renda familiar, em complemento aos proventos da Previdência Social, compatível com o padrão de vida proporcionado pela capacidade laborativa.

No Brasil, a Previdência Privada está segmentada em dois níveis distintos de entidades, conforme determina a Lei Complementar nº 109 de 29 de maio de 2001, ou seja, o das entidades fechadas, específicas dos empregados de determinada empresa ou grupo de empresas, e o das entidades abertas, acessíveis a qualquer um que subscreva e custeie o seu plano de benefícios, sendo que visam, ambas, o restabelecimento da renda do trabalhador quando o mesmo afastar-se, observadas as regulamentações, das atividades laborativas.

### **2.2.1 EFPP – Entidades Fechadas de Previdência Privada**

Também conhecidas como Fundos de Pensão, são entidades de direito privado, destinadas a atender somente empregados de uma mesma empresa ou grupo com vínculos diretamente relacionados com os proventos do trabalho, cuja integridade se intenta garantir na inatividade, ou no óbito, determinando que tais entidades só possam organizar-se na forma de sociedades civis ou fundações, sem fins lucrativos, não contemplando, em consequência, a distribuição de lucros. Organizam-se sob o regime de capitalização, fato que lhes proporciona grande vitalidade e eficiência, comparativamente ao regime da Previdência Social, que é o da repartição simples, ou orçamentário.

O seu custeio contempla contribuição dos segurados e da empresa patrocinadora, hoje em regime de paridade contributiva e se constituem em extraordinário instrumento de valorização do trabalho, na medida em que demonstram sua preocupação com a reprodução da força de trabalho, com a proteção dos trabalhadores, cujas energias foram consumidas pelo processo produtivo e com a manutenção do mercado consumidor interno do País.

Neste caso, o segurado integraliza, respeitado o caráter paritário, os recursos garantidores dos seus benefícios durante o período laborativo, de tal forma que, ao aposentar-se, toda a massa de recursos estará estocada. O regime da Previdência Social consiste no custeio, por uma geração, dos benefícios concedidos à geração antecessora.

Tal acumulação de poupança, agrega, além do inegável caráter social inerente à atividade-fim, importante função econômica na qualidade de detentores de liquidez que os caracteriza como, além de relevantes investidores, sustentáculos dos mercados de ações e imobiliário e com condições de potencializar o financiamento de longo prazo.

São controladas e regulamentadas pelo MPAS (Ministério da Previdência e Assistência Social), pelo Ministério da Fazenda através da SUSEP (Superintendência de Seguros Privados) e pelo Banco Central, tudo para garantir liquidez e credibilidade.

### **2.2.2 EAPP – Entidades Abertas de Previdência Privada**

São instituições abertas à participação do público em geral, atuando como administradoras das poupanças captadas das pessoas e ofertando-lhes, em troca, planos de capitalização, regime esse com características absolutamente distintas daquele de repartição simples da previdência oficial.

Estão acessíveis também às pessoas que não podem participar das EFPP, aproximam-se de formas especiais de inversões financeiras, admitindo-se a organização não só na forma de sociedades civis sem fins lucrativos, mas também de sociedades de capitais, especificamente como sociedades anônimas, permitindo, ainda, a presença de companhias seguradoras,

podendo objetivar e distribuir lucros e estão sujeitas à fiscalização da SUSEP (Superintendência de Seguros Privados).

A Previdência Privada é hoje o maior investidor institucional no Brasil. Seus ativos financeiros estão a serviço da economia nacional, fortalecendo as atividades produtivas e servindo à política econômica, direcionadas que são suas aplicações pelos órgãos governamentais.

É notório o reconhecimento e credibilidade dessas entidades, nos mais diversos cenários político-econômico-sociais do país que, na maioria das vezes, imputam-lhes, amplificando-lhes seu portfólio de compromissos com a sociedade, responsabilidades pela solução de problemas estruturais do país.

Em discurso proferido pelo Senador Lobão (1997) na Câmara do Senado, o mesmo destacava que o país tinha instrumentos para enfrentar diversas problemáticas vivenciadas pela nação e mencionava que os fundos de pensão, pela soma de recursos sob sua administração, tornaram-se referência nacional para os grandes investimentos. Citou que os processos de privatização passam pelos fundos de pensão e que as bolsas de valores têm os fundos de pensão como grandes investidores. Arrolou, ainda, a indústria da construção civil, os shoppings, os hospitais, os equipamentos de lazer, os títulos públicos e tudo o mais que têm se valido do patrimônio dos Fundos de Pensão para a concretização de operações, rendosas no geral, para ambas as partes.

Também é interessante notar que, juntamente com o reconhecimento do fato de que os fundos de pensão aportaram expressiva contribuição ao desenvolvimento econômico do País e que a responsabilidade social primária dos fundos é para com os seus participantes, mencionado Senador reputa como nula sua contribuição ao desenvolvimento social do País, deixando transparecer a existência de débito social por parte dessas entidades.

Aborda Canuto (1998) no artigo "Os Dois Lados da Equação - Crescimento dos Fundos de Pensão Será Condição Necessária, mas não Suficiente, para o Financiamento de Longo Prazo", que é considerado plausível afirmar que metade dos fluxos de ingresso de capital no Brasil, apresenta baixa propensão para servir como base de financiamento de longo prazo, revelando-se, a outra metade, entrópica e fortemente vinculada ao remanescente de empresas privatizáveis e passíveis de aquisição.

Afirma ele que, em conseqüência, torna-se indispensável que o financiamento de longo prazo seja sustentado por "funding" de origem doméstica. Igualmente, destaca a necessidade de preocupação com os fundos públicos de poupança parafiscal compulsória - FGTS e FAT - que, no final do milênio, acumulavam ativos da ordem de R\$ 86 bilhões dos quais apenas aproximadamente 4% poderiam ser tomados como capacidade de investimento, inexistindo expectativa de viabilidade de expansão significativa da poupança parafiscal, como fonte de elevação do financiamento de investimentos, a não ser como resultado do crescimento econômico que venha a ser disparado por outras fontes.

Canuto (1998) cita os fundos de pensão, dentre as poucas alternativas existentes, à semelhança do que ocorre no resto do mundo, como expoentes no financiamento de investimentos e, de acordo com dados do IPEA, aponta uma progressão no total de ativos dos fundos de pensão brasileiros de US\$ 69 bilhões, em 1996, para magnitudes entre US\$ 194 bilhões e US\$ 268 bilhões em 2005. Ressalta que, em termos de proporção do PIB, esta evolução significaria um salto dos atuais 8,9% para patamares entre 14% (que já ocorre em 2001) e 22% naquele ano de 2005.

Compatibilizando as abordagens com o tema-título do seu artigo, diz Canuto (1998) que, se num lado da equação estão os fundos de pensão, como uma das possibilidades de "funding" do investimento considerado como necessário para o crescimento sustentado, noutro, o caráter ainda relativamente fechado e familiar de boa parte do parque de empresas faz com que os investimentos em ações, no Brasil, ainda se concentrem em um número restrito de firmas.

Canuto (1998) destaca que os fundos de pensão poderiam, também, desempenhar funções ativas, participando da estruturação de operações de investimento, de maneira a fortalecer a criação de novos patrimônios e evitando a simples redistribuição patrimonialista de poucos ativos existentes, sem o que deparar-se-á com um cenário em que existirá, inexoravelmente, uma massa volumosa de recursos financeiros em busca de aplicação sem oportunidades locais de investimento.

Realmente, não há como negar a importância de tais investidores institucionais.

## 2.3 Principais características dos investidores institucionais brasileiros

O exame das características dos investidores institucionais brasileiros tem estreita ligação com a maneira pela qual os mesmos se articulam com o mercado de capitais, considerando-se que, potencialmente, podem afetar a própria organização institucional do financiamento, ao influir sobre a expansão dos mercados de capitais e, eventualmente, por impactar a democratização do capital. São tidos como importantes atores para minorar a lógica de curto prazo e a volatilidade dos capitais internacionais e como possíveis alavancadores de longo prazo, como preconizam os autores já citados.

De fato, os fundos de pensão nacionais representavam, em 1998, um importante componente da economia do país, acumulando um patrimônio superior a R\$ 90 bilhões de reais. A previdência complementar cresceu sobremaneira, se analisarmos os últimos anos conforme tabela 5 abaixo:

**TABELA 5 Carteira Consolidada dos Fundos de Pensão por Tipo de Aplicação**

(R\$ milhões)

	Dez/94	%	Dez/95	%	Dez/96	%	Dez/97	%	Dez/98	%
Ações	18.177	39	16.923	30	22.162	31	24.724	28,5	17.465	19
Imóveis	6.692	14	8.548	15	9.225	13	9.038	10,4	9.684	11
Dep. A prazo	5.334	12	8.367	15	6.891	9,6	6.623	7,6	8.818	9,3
F.de Inv-R Fixa	5.779	12	6.826	12	12.064	17	16.729	19,3	20.648	23
F.de Inv-R Var	Nd	Nd	Nd	Nd	1.832	2,6	9.302	10,7	9.214	10
Emp. A Particip.	887	1,9	1.067	1,9	1.592	2,2	1.623	1,9	1.740	1,9
Financ. Imob.	2.145	4,6	3.328	5,8	3.688	5,1	3.923	4,5	4.021	4,4
Debêntures	862	1,9	2.992	5,2	3.446	4,8	3.384	3,9	3.229	3,8
Titulos públicos	1.771	3,8	2.557	4,4	4.115	5,7	3.240	3,7	5.918	8,5
Outros	1.201	2,6	1.445	2,5	1.704	2,4	1.878	2,2	2.382	2,6
Oper.c/ patroc	3.642	7,8	5.408	9,4	4.954	6,9	6.396	7,4	7.637	8,4
<b>Total</b>	<b>46.490</b>	<b>100</b>	<b>57.461</b>	<b>100</b>	<b>71.672</b>	<b>100</b>	<b>86.867</b>	<b>100</b>	<b>90.757</b>	<b>100</b>

Fonte de dados: Abrapp (1999)

Corrêa e Vieira (1999) recomendam observar que os fundos de pensão brasileiros são os principais detentores de liquidez, como no resto do mundo, e que suas aplicações vêm crescendo significativamente. Seus investimentos passaram de 1,6% do PIB em 1985, para 11% em 1999. Tais valores se elevam a 14,3% em novembro de 2001 (ABRAPP - Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar). O fato de estes agentes serem grandes investidores em um país onde a centralização de capitais nacionais é fraca, demonstra a sua importância. No que tange a sua atuação, verifica-se, constantemente, o ressurgimento da questão de que o aparato regulatório constrangeria os movimentos dos mesmos, ao indicar os limites máximos de aplicações.

Segundo tais autores, em termos gerais, o aparato regulatório não tem limitado a atuação destes fundos rumo a uma performance que privilegia o curto prazo. O que se verifica é que as aplicações dos fundos de pensão nacionais, nos últimos anos, têm se centrado fortemente em renda variável e renda fixa. Na verdade, o movimento das aplicações no mercado de capitais está em constante comparação com as outras aplicações possíveis.

Neste esquema, quando os juros caem, os "*commercial papers*" (notas promissórias), as debêntures ou as ações podem competir com os títulos do governo.

A questão é que, com os juros mais baixos, os emissores de debêntures podem oferecer um prêmio maior sobre as taxas pagas pelos títulos do Governo Federal e, assim, conseguem compensar o investidor institucional pelo risco maior e menor negociabilidade. Se isto não ocorre e os títulos públicos oferecem alta rentabilidade e baixo risco, os fundos de pensão e de renda fixa se retraem e correm em busca da segurança maior, da maior liquidez e dos altos juros pagos pelo Governo ou, mesmo, dos CDBs ou CDIs dos grandes bancos. Desde 1994 até o primeiro semestre de 1997, apesar dos juros altos dos papéis de renda fixa, observa-se que os títulos do governo eram pré-fixados e a alta rentabilidade das bolsas de valores, articulada ao processo de privatizações estimulou as aplicações no mercado de capitais. Entretanto, a partir da metade de 1997 os fundos de pensão têm voltado, mais uma vez, as suas aplicações para renda fixa, com títulos pós-fixados. O mercado de capitais tem assistido a saída destes investidores assim como a dos investidores estrangeiros.

Os fundos de pensão nacionais já representavam em julho de 1999, conforme tabela 6, um importante componente da economia do país,

acumulando, naquela época, um patrimônio superior a R\$ 90 bilhões de reais, denotando respeitável crescimento da previdência complementar, a saber:

**TABELA 6 Fundos de Pensão e Patrocinadoras - Quantidade**

ANO	Nº de EFPP	Nº de Patrocinadoras	Valores em R\$ Milhões
1995	309	1.579	57.461
1996	326	1.680	71.672
1997	339	1.883	86.861
1998	352	2.127	90.757
1999	358	2.197	95.032

Obs - dados até julho de 1999

Fonte: Boletim Estatístico - Secretaria de Previd. Complementar, agosto de 1999

Em dezembro de 2001, segundo a ABRAPP, os fundos apresentam ativos totais da ordem de R\$ 171 bilhões.

Corrêa e Vieira (1999) afirmam que, mesmo existindo estudos sugerindo possíveis papéis para os fundos de pensão, de maneira a articulá-los com padrões de financiamento mais estáveis, a lógica de aplicação dos mesmos não é distinta da dos demais agentes. De um lado, o tipo de aplicação destes fundos depende dos mercados em que atuam e dos limites institucionais aí presentes. Por outro lado, verifica-se que os fundos de pensão, sem regulações restritivas, tendem a não se diferenciar dos demais aplicadores do mercado.

No caso brasileiro, verifica-se que as aplicações dos fundos de pensão nacionais centram-se em ativos altamente rentáveis e de rápida negociabilidade. Isto é, se estes agentes forem deixados "ao sabor do mercado" as suas aplicações tendem a convergir para os movimentos especulativos de curto prazo e, assim, não se direcionam para aplicações que se destinam mais diretamente ao financiamento do investimento. Mencionam Corrêa e Vieira (1999), ainda, que isso se dá devido a vários fatores:

*"I. A existência de fundos de investimento (de renda fixa) lucrativos e de baixo risco, fato articulado às altas taxas de juros internas e, conseqüentemente, à alta rentabilidade dos títulos nacionais (inclusive e especialmente os públicos). Não só a aplicação no mercado de capitais (de renda variável e extremamente dependente das expectativas dos agentes) está sempre a concorrer*

*com estes outros ativos, mas também com aplicações de prazos mais largos. Ademais, o próprio direcionamento para estes títulos está ligado a uma legislação que permite fortes aplicações nestes tipo de ativos, sendo que este é um dos fatores a indicar esta performance.*

*II. A estrutura de governança corporativa existente, que limita a atuação dos fundos de pensão no mercado de capitais. Aqui as estruturas de propriedade são concentradas, com relativamente poucas ações negociadas em bolsa (especialmente as das empresas estatais ou ex-estatais), sendo que a própria legislação relativa aos acionistas é um dos fatores a mais a dificultar o acesso e a expansão deste mercado. Portanto, a expansão deste mercado não é meramente uma questão de se modificar a legislação.*

*III. A inexistência de ativos nacionais de longo prazo para que estes fundos apliquem e nem uma articulação política neste sentido. A despeito desta questão, a nossa hipótese é a de que a criação destes ativos não é suficiente. Mesmo a nova legislação dos fundos de pensão que está sendo promulgada, dada as colocações acima, não dirigirá os recursos para estes financiamentos. Na verdade, ela indica limites para as aplicações em ativos, mas não direciona mínimos, o que seria fundamental para que algumas das propostas em curso pudessem se efetivar. Isto só ocorreria se houvesse uma política pública direcionadora."*

Nessa perspectiva, o próprio governo se manifestou em setembro de 2000, em matéria do caderno de economia do Jornal O Estado de São Paulo, onde o conceito de governança corporativa foi a principal abordagem do presidente do Banco Central do Brasil, Armínio Fraga, durante a palestra "Antecipando crises financeiras" no Fórum de Liderança Mundial, promovido pela Foreign Policy Association.

Acredita Fraga (2000) que o 'boom' de produtividade registrado pela economia dos Estados Unidos tem mais a ver com boa governança do que propriamente com investimentos em tecnologia da informação". Como iniciativas do governo para melhorar o mercado de capitais brasileiro, citou, Fraga (2000), também, os esforços do governo para a aprovação da nova Lei das S.A., que proporcionará mais transparência e garantia dos direitos dos acionistas minoritários e para o fortalecimento da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Nos últimos anos, com a manutenção dos juros em níveis elevados, os fundos de pensão diminuíram de forma significativa seus recursos no segmento de ações, isso porque, para atingir as metas atuariais, ou seja, pisos de rentabilidade, os fundos de pensão podem direcionar seus

recursos para investimentos atrelados às taxas de juros, que oferecem rentabilidade atrativa e sem nenhum risco, afirma Balafas (2000).

Ressalta Fraga (2000), também, que instabilidades no cenário externo - crise asiática (1997), crise russa (1998), baixo desempenho da Nasdaq e as oscilações do petróleo recentemente - contribuíram para retrainir ainda mais os investimentos em ações por parte dos fundos de pensão.

Dados da Abrapp revelam que a renda fixa atrai a maior parcela de recursos dos fundos de pensão - 36,6% em dez/00 elevando-se a 40,4% em dez/01, importando em R\$ 62,4 bilhões.

De acordo com a posição em dezembro de 2001, divulgada pela Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada (Abrapp) que reúne os fundos de pensão, do total de R\$ 158 bilhões investidos por esses fundos, apenas 18% (R\$ 28,6 bilhões) estão alocados no mercado de ações e 10,5% (R\$ 16.232 bilhões) são direcionados para fundos de renda variável.

O cenário de retração dos investimentos em ações fica ainda pior se considerarmos que, do total direcionado para a Bolsa, R\$ 19,338 bilhões pertencem apenas a um fundo de pensão, a Previ, dos funcionários do Banco do Brasil, afirma Júlio Ziegelmann, diretor de renda variável da BankBoston Asset Management. Isso quer dizer que, descontando-se os recursos dos funcionários do Banco do Brasil, os fundos de pensão no Brasil direcionam apenas 8,73% dos recursos para a compra de papéis na Bolsa.

Segundo o superintendente geral da Bovespa, Mifano (2000), o mesmo acredita que os fundos de pensão deverão dar um estímulo ao novo mercado de ações. Isso porque deverão ser autorizados a superar os limites de aplicação de recursos em ações.

Conforme exposição feita por Mifano (2000) no 21º Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão, para tanto existiria o pressuposto do compromisso de se dar mais direitos aos acionistas minoritários e a ter maior transparência na divulgação de suas informações, em clara sintonia com os princípios do "corporate governance" e admitindo-se, inclusive, níveis intermediários de exigências para adaptação às novas regras.

São, pois, essas polaridades que envolvem a performance que privilegia o curto prazo em contraponto à alavancagem de recursos para o financiamento de longo prazo, permeadas pelos conceitos do "corporate

governance" e pelos interesses e posicionamentos governamentais, que se constituem em paradoxal substrato de caracterização do segmento da previdência privada fechada do Brasil.

## 2.4 Análise dos investimentos predominantes nos fundos de pensão brasileiros

A análise da composição do portfólio de investimentos predominantes dos fundos de pensão brasileiros subdivide-se em 2 partes, para melhor compreensão do assunto.

A primeira parte --Visão Global do Segmento da Previdência Privada-- tem por propósito a observação da realidade no seu aspecto global, enquanto que a segunda parte --Visão da evolução dos ativos por tipo de investimento-- procura traçar uma visão panorâmica dos segmentos de mercado financeiro mais explorados pelos fundos de pensão.

### 2.4.1 Visão Global do Segmento da Previdência Privada

A tabela 7, abaixo, permite visualizar o crescimento dos ativos totais dos fundos de pensão desde o início da década de 90.

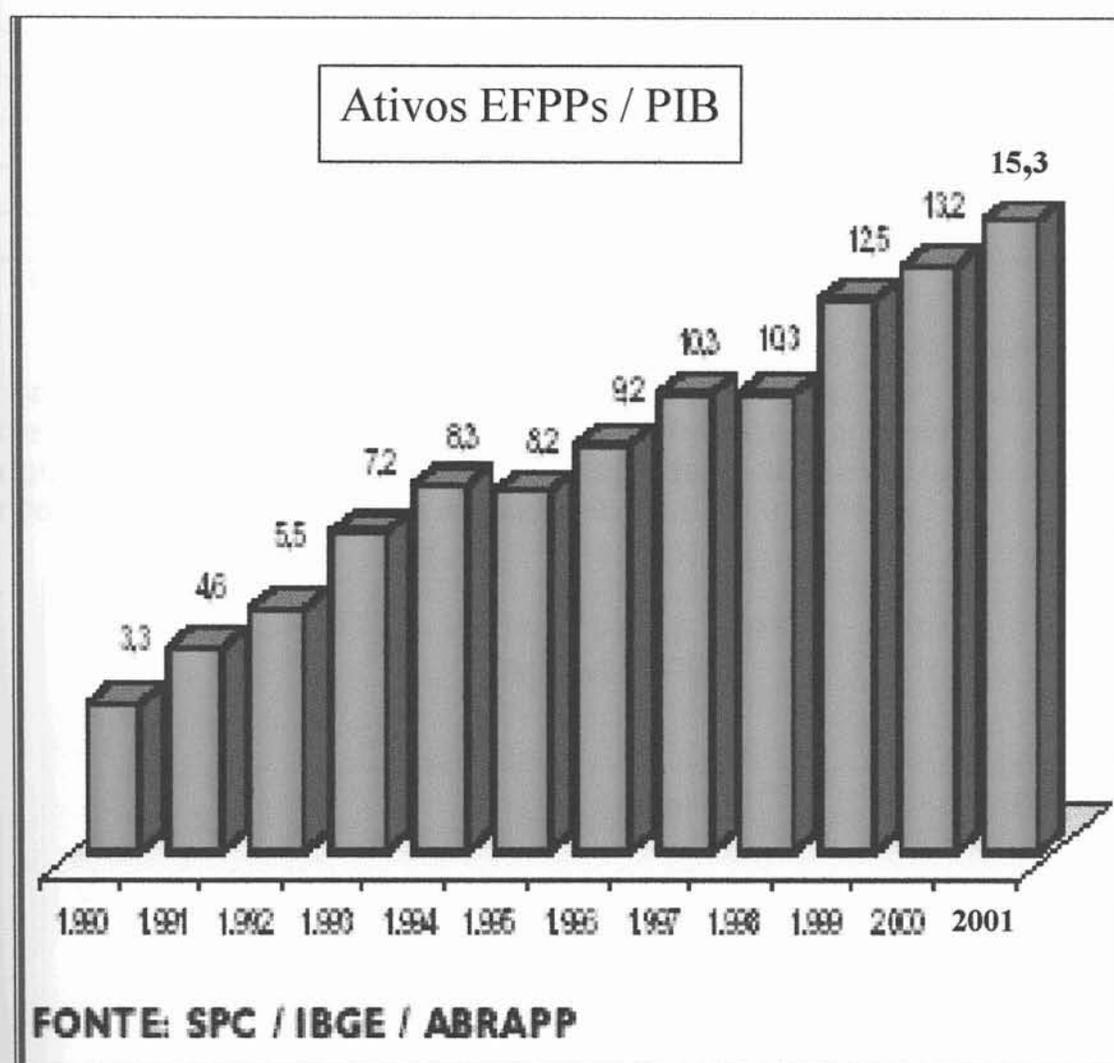
**TABELA 7 Ativos Totais dos Fundos de Pensão e PIB**

Ano	Ativos das EFPP's Milhões de R\$	PIB Milhões de R\$	Ativos/PIB %
1990	26.352	787.806	3,3
1991	36.812	795.920	4,6
1992	43.269	791.622	5,5
1993	59.959	830.570	7,2
1994	72.742	879.158	8,3
1995	74.815	916.259	8,2
1996	86.629	941.548	9,2
1997	101.033	976.991	10,3
1998	101.129	977.661	10,3
1999	125.995	1.010.068	12,5
2000	144.025	1.089.688	13,2
2001	171.152	1.116.930	15,3

Fonte de dados: Abrapp (1999)

Tomando-se como ponto de partida o ano de 1990, onde os ativos importavam em R\$ 26,3 bilhões, podemos dizer que, em valores nominais, tais montantes foram sextuplicados ou, mais precisamente, passaram a representar em dezembro de 2001, seis vezes e meia o valor observado em 1990, oferecendo uma razão crescente na relação PIB/Ativos, conforme gráfico 17.

**Gráfico 17–Fundos de Pensão–Percentuais de ativos em relação ao PIB**



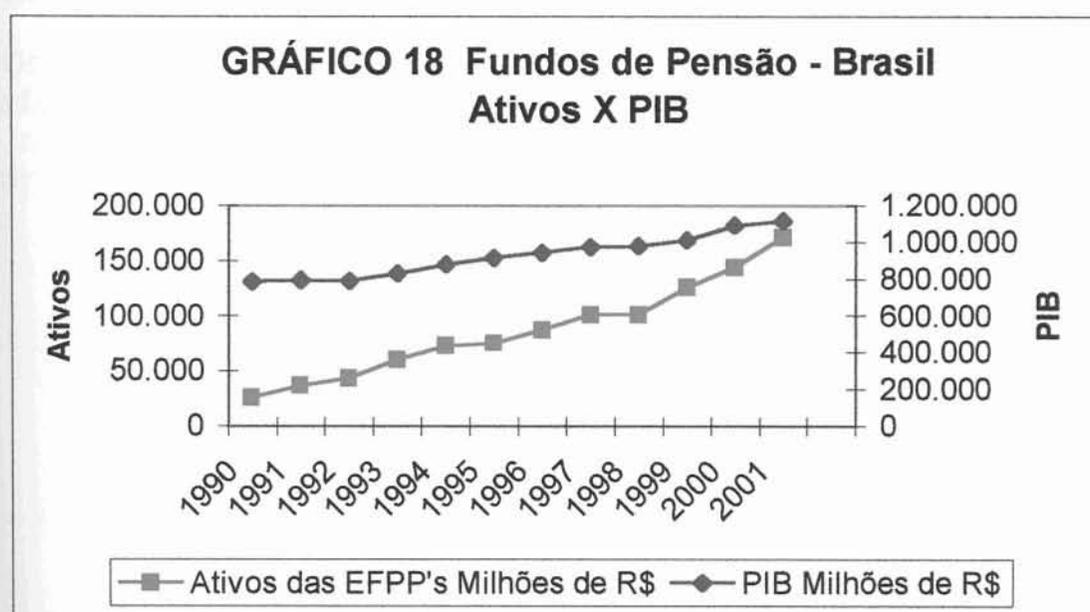
Exceção feita aos anos de 1995 e 1998, em todos os demais se pode observar crescimento expressivo nos ativos dos fundos de pensão, conforme mostra a tabela 8 que segue.

**TABELA 8 Taxas de variação nominal dos Ativos das EFPP e do PIB brasileiro**

Ano	Taxa de variação nominal dos ativos	Taxa de variação nominal do PIB
1991	40%	1%
1992	18%	0%
1993	39%	5%
1994	21%	6%
1995	3%	4%
1996	16%	3%
1997	17%	4%
1998	0%	0%
1999	25%	3%
2000	14%	8%
2001	19%	2%

Fonte de dados: Abrapp (1999)

A variação praticamente nula ocorrida em 1998 pode estar vinculada com a crise ocorrida em 1998, ocasião em que a economia brasileira lançou-se numa queda recessiva trágica e previsível, segundo Rodrigues (2001), autor do artigo "Nos Bastidores do desastre Brasileiro", quando o déficit elevou-se dos 4% do PNB de 97 para 7%.



Fonte de dados: Abrapp (1999)

O gráfico 18 acima, elaborado em dois eixos, oferece a semelhança de gênese na composição das curvas do PIB e dos Ativos, ambas positivamente inclinadas, sendo que a do ativos apresenta crescimento na margem, evidentemente, mais intenso.

De acordo com os números examinados, permite-se levantar a hipótese de que os recursos poupados estão a permanecer internalizados e em benefício da atividade produtiva, na medida em que o PIB está a crescer no mesmo sentido e direção dos ativos, ocasionando, no mínimo, um reflexo positivo recíproco, já que afirmar a existência de alavancagem demandaria aprofundamentos aqui não objetivados.

Cabe retornar ao modelo de Solow apud Sachs e Larrain (2000 p. 609) que afirma que um aumento na taxa de poupança provoca um aumento permanente no nível de produto per capita, podendo afetar, inclusive segundo conclusões de Sachs e Larrain, a taxa de crescimento de curto prazo sem o correspondente impacto na taxa de crescimento estável daquele modelo.

Assim, uma acumulação de capital, a taxas maiores do que aquela que faria face ao alargamento do capital, pode provocar um retorno decrescente de capital e a desaceleração do crescimento, na medida em que se usaria maior quantidade de capital por trabalhador, resultando numa menor produtividade marginal do capital.

#### **2.4.2 Visão da evolução dos ativos por tipo de investimento**

Os ativos dos fundos de pensão estão distribuídos, basicamente, em 11 modalidades de aplicações dos recursos financeiros das EFPP, quadro 2, no mercado mobiliário e imobiliário, evidentemente, com o fim de garantir os compromissos dessas entidades para com os participantes. a saber:

##### **QUADRO 2 Modalidade de Ativos**

01. Ações
02. Imóveis
03. Depósito a prazo
04. Fundos de investimentos - Renda Fixa
05. Fundos de investimentos - Renda Variável
06. Empréstimos a participantes
07. Financiamento imobiliário
08. Debêntures
09. Títulos públicos
10. Outros
11. Operação com patrocinadores

**Fonte: Abrapp (1999)**

Para maior facilidade de compreensão dos termos utilizados, o anexo B apresenta breve glossário sobre os mesmos e encontra-se enriquecido com alguns termos correlatos.

A tabela 9 demonstra a importância da renda fixa no portfólio de investimentos, especialmente pela sua espantosa evolução. Note-se que em 94 encontravam-se aplicados aproximadamente 5,7 bilhões de reais na modalidade e em dezembro de 2001 tais valores se elevaram a 62,4 bilhões de reais.

Surge, em seguida, como segunda preferência dos investidores institucionais objetos do presente estudo, as aplicações em ações que, apartando-se os abalos já comentados ocorridos em 1998, teimaram em elevar-se até dezembro de 1999, porém discretamente e quase certamente alavancados pelos fundos detentores das maiores fatias de mercado, passando a retroceder a partir de 1999, já que, a bem da verdade, a variação do referido ano em relação ao ano de 1998 é praticamente nula.

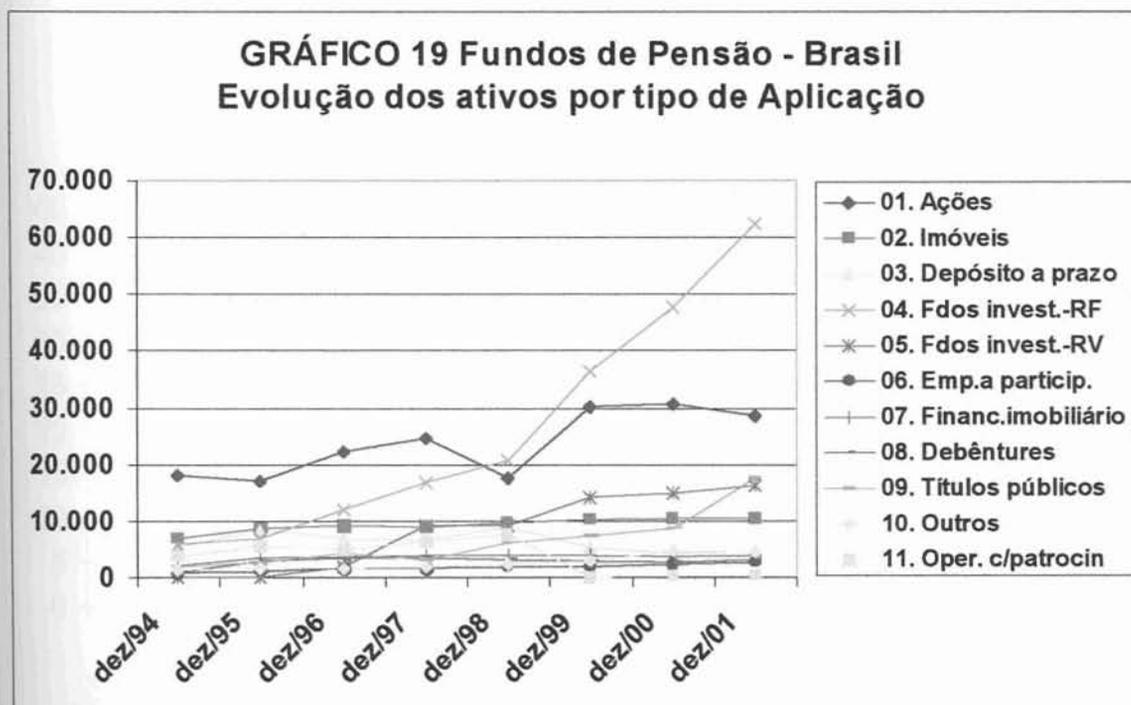
A terceira opção é a de títulos públicos, também observável na já mencionada tabela 9, que praticamente dobrou em somente um ano, quem sabe mais como fruto de aportes extemporâneos, no fluxos dos ativos, do que do evolucionário processo intrínseco do segmento, assunto esse a ser aprofundado no próximo capítulo.

**TABELA 9 Distribuição de Ativos de investimento por tipo de aplicação**

Discriminação	Dez/94	Dez/95	dez/96	Dez/97	dez/98	Dez/99	dez/00	dez/01
01. Ações	18.177	16.923	22.162	24.724	17.465	30.259	30.669	28.614
02. Imóveis	6.692	8.548	9.225	9.038	9.684	10.110	10.460	10.554
03. Depós. a prazo	5.334	8.367	6.891	6.623	8.818	5.313	4.145	4.822
04. Fdos invest.-RF	5.779	6.826	12.064	16.729	20.648	36.423	47.710	62.411
05. Fdos invest.-RV	ND	ND	1.832	9.302	9.214	14.066	14.881	16.232
06. Emp.a particip.	887	1.067	1.592	1.623	1.740	1.805	2.279	2.742
07. Fin. imobiliário	2.145	3.328	3.688	3.923	4.021	3.868	3.797	3.848
08. Debêntures	862	2.992	3.446	3.384	3.229	2.892	2.660	3.201
09. Títulos públicos	1.771	2.557	4.115	3.240	5.918	7.307	8.588	17.513
10. Outros	1.201	1.445	1.704	1.878	2.382	3.011	4.687	4.496
11. Oper.c/patrocín	3.642	5.408	4.954	6.396	7.637	70	201	144
Total	46.488	57.461	71.672	86.861	90.757	115.124	130.077	154.578

Fonte de dados: Abrapp (1999)

O Gráfico 19 confirma os destaques para fundos de investimentos – renda fixa, ações, seguidos dos fundos de renda variável, imóveis e títulos públicos que deram salto significativo no ano de 2001.



Fonte de dados: Abrapp (1999)

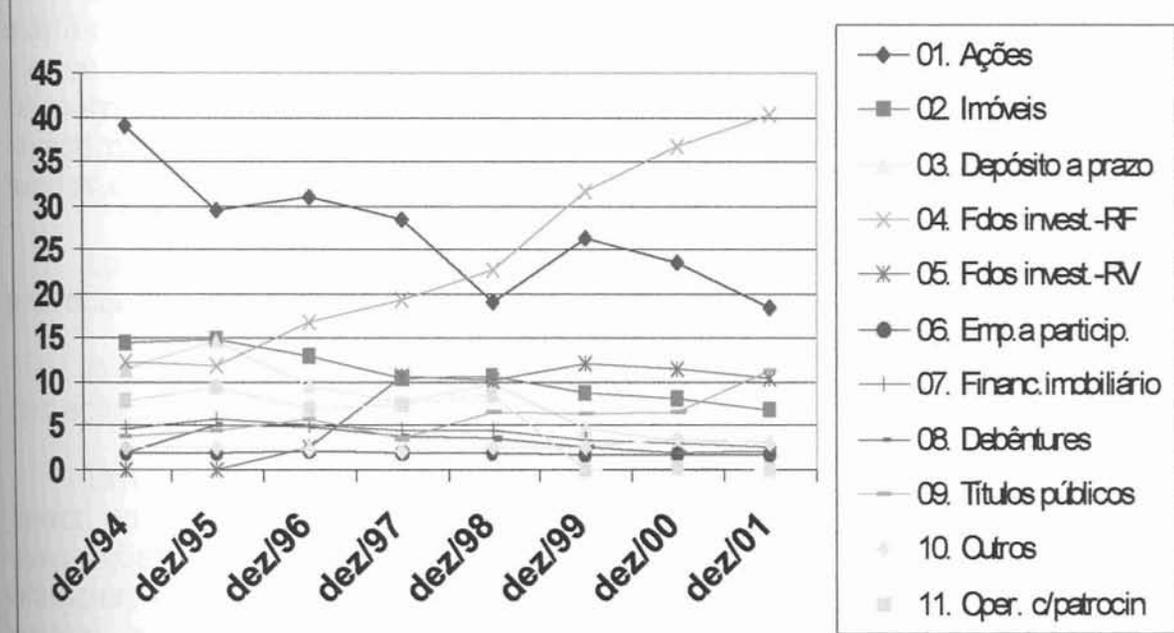
A aceleração da curva dos investimentos em renda fixa deixa transparente as tendências de comportamento dos investidores institucionais do segmento em estudo, oferecendo traços ao seu perfil de investidor, já que tal modalidade passa a responder, em dezembro de 2001, por 40% do total dos investimentos.

A expressão popular, em forma de interrogação, "qual é o X da questão" busca focar o assunto no cerne do problema e, de maneira interessante, o gráfico 20, a seguir, evidencia o "X" da questão: a inversão nítida e clara na migração dos investimentos mediante alteração da composição entre ações e renda fixa.

As curvas dos dois ativos, ações e renda fixa, apresentam acelerações contrárias, com os ativos aplicados em ações decrescendo desde o ano de início do estudo, significando dizer que tal movimento pode ter seu início em período anterior, como se fosse de conhecimento os fatos que marcariam o ano de 1998 (crise russa), ocasião em que se

dá o ponto de equilíbrio, em valores nominais, no portfólio desses dois ativos e a partir de onde a renda fixa assume o controle.

**GRÁFICO 20 Fundos de Pensão - Brasil**  
Participação percentual por tipo de aplicação



Fonte de dados: Abrapp (1999)

Confirma-se aqui o pensamento de Corrêa e Vieira (1999) de que o tipo de aplicação dos fundos depende dos mercados em que atuam e dos limites institucionais aí presentes, tendendo a convergir para os movimentos especulativos de curto prazo, devido a fatores como a existência de fundos de investimento (de renda fixa) lucrativos e de baixo risco, a alta rentabilidade dos títulos nacionais, inclusive e especialmente os públicos, a uma legislação que permite fortes aplicações nos ativos de renda fixa, ao tipo de governança corporativa existente, que limita a atuação dos fundos de pensão no mercado de capitais na medida em que as estruturas de propriedade são concentradas, com relativamente poucas ações negociadas em bolsa (especialmente as das empresas estatais ou ex-estatais) e a inexistência de ativos nacionais de longo prazo, os quais seriam insuficientes sem a existência de uma política pública direcionadora.

Fraga (2000) acenava, sinalizando a problemática, com iniciativas do governo para melhorar o mercado de capitais brasileiro, citando a importância de esforços governamentais para proporcionar mais transparência e garantia dos direitos dos acionistas minoritários, para aprovação da nova Lei das Sociedades Anônimas, ocorrida neste ano de 2002 no Congresso e para o fortalecimento da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Balafas (2000) ressaltava, também, a exemplo de Fraga (2000), que as instabilidades no cenário externo ocorridas em 1997 e 1998, como a crise asiática, a russa, o baixo desempenho da Nasdaq e as oscilações do petróleo contribuíram de maneira expressiva para a retração dos investimentos em ações, especialmente no portfólio de investimentos dos fundos de pensão.

Logicamente, negócios sob suspeita na bolsa também podem provocar o afastamento de potenciais investidores.

O tráfico de informações provoca alterações substantivas no preço das ações e podem gerar lucros suspeitos.

Um volume anormal de negócios, como ocorrido com ações do Banco do Brasil na Bolsa de Valores de São Paulo (elevando o preço de suas ações, em março, de R\$ 11,85 para R\$ 14,03) antes do governo anunciar, em 11.04.2002, a venda de 16% de sua participação no banco estatal, pode colocar dada operação sob suspeita de uso de informação privilegiada.

O uso de informação privilegiada é crime sujeito a prisão pela nova Lei das Sociedades Anônimas, aprovada recentemente pelo Congresso.

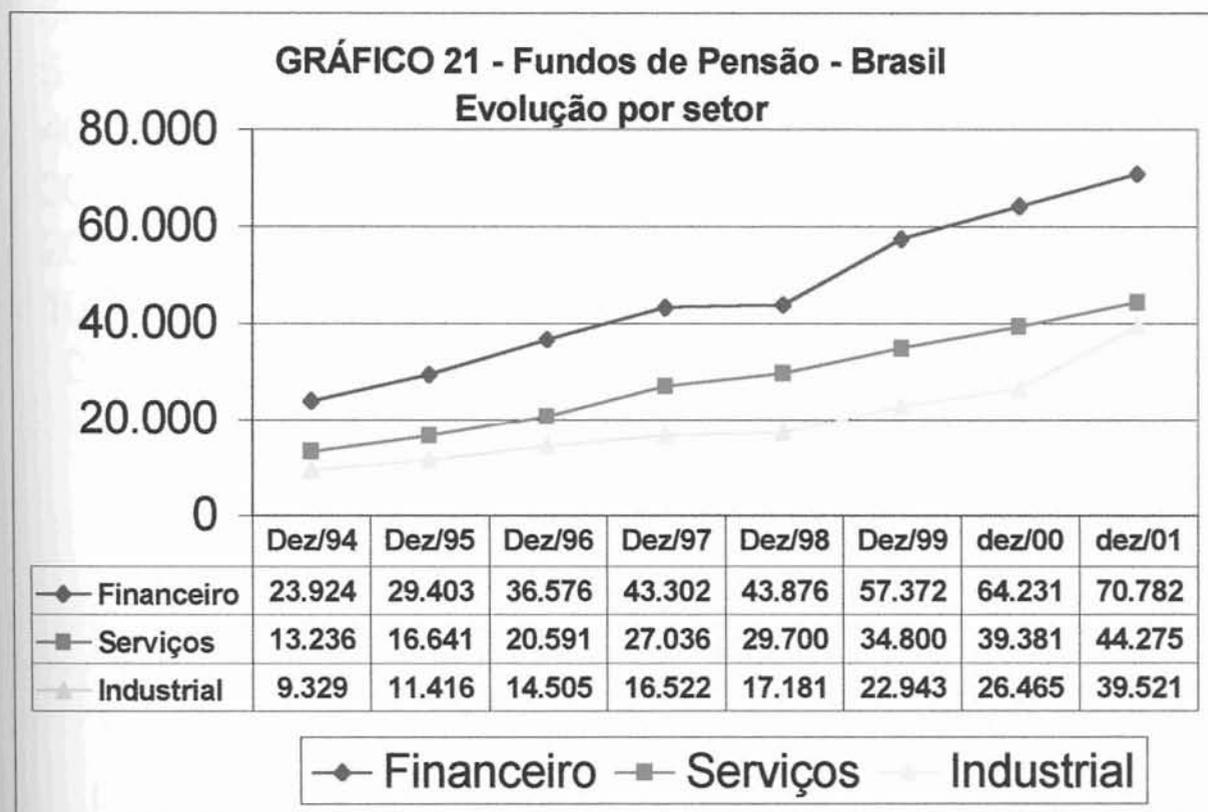
Qualquer manifestação mais cética vai reputar, como muito difícil de apurar com adequada conclusão, o uso de informação privilegiada, sendo possível, porém, levantar indícios. O que a maioria concorda é que os prejuízos causados ao mercado, como um todo, em seu processo evolucionário, funciona como limitante do mercado de ações à vista.

As manifestações do superintendente geral da Bovespa, Mifano (2000), prenunciavam estímulos aos fundos de pensão para investirem no mercado de ações, na medida em que poderia ocorrer flexibilização nos limites de aplicação de recursos em ações, como decorrência das medidas legais a serem implantadas para conceder mais direitos aos acionistas minoritários e maior transparência na divulgação de informações, nos moldes da governança corporativa.

Estava aí o "X" da questão.

## 2.5 Previdência Privada – A Origem dos recursos

No que se refere à origem dos recursos das entidades fechadas de previdência privada no Brasil, basicamente, a segmentação ocorre em três grande setores da economia (gráfico 21): o financeiro, o de serviços e o industrial.

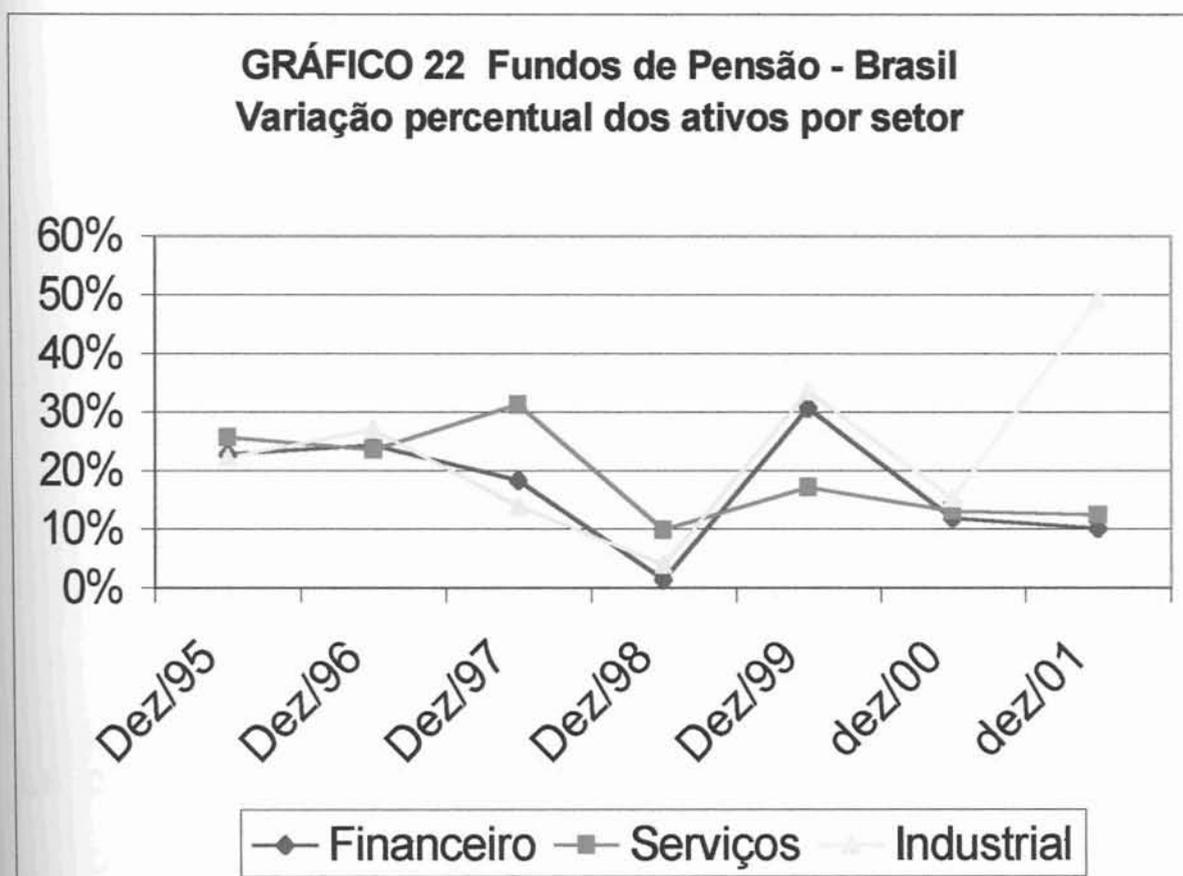


**Fonte de dados: Abrapp (1999)**

Se compararmos, por setor da economia, o crescimento dos valores observados no período de 1994 a 2001, podemos dizer que tal elevação apresentam razões da ordem de 3; 3,3 e 4,2, respectivamente, para os cenários financeiro, de serviços e industrial.

A olhos vistos, o destaque vai para o setor financeiro que apresentou variação nominal, em igual período, em torno de 50% maior que dos outros dois setores, ou seja, enquanto o setor financeiro apresentou crescimento de 46 bilhões, os setores de serviços e industrial experimentaram evolução em torno de 30 a 31 bilhões de reais,

importando notar, contudo, que este setor industrial apresentou, somente entre os anos de 2000 e 2001, expressiva variação da ordem de 67% (gráfico 22), demonstrando tratar-se de segmento em efervescência e que apresenta potencial para puxar os números nos próximos anos.



**Fonte de dados: Abrapp (1999)**

Dentro do setor industrial, as áreas Química e Petroquímica foram as que mais apresentaram crescimento.

Cumprindo voltar a destacar, a bem de uma visão mais detalhada da evolução dos fatos, que existiu expressivo aporte de recursos na área petroquímica, fruto de acordo entre o fundo Petros e seu patrocinador, assunto esse a ser aprofundado no próximo capítulo.

Apartando-se o exposto, foi o setor automobilístico que apresentou evolução mais expressiva no período, com incremento da ordem de 212%, seguido de perto dos setores alimentícios e de máquinas e equipamentos que apresentaram variações entre 160 a 170 pontos percentuais, conforme quadro 3, tudo isso sem examinar a vala comum

"outros", segmento passível e certamente carente de "exploração" que exigirá, dos investidores, engenhosidade, criatividade e customização de seus produtos para que as ofertas possam apresentar flexibilidade e adaptabilidade a tão heterogêneo espectro.

**QUADRO 3 Evolução dos ativos financeiros dos Fundos de Pensão, por setor**  
Período de 1995 a 2001

<b>Financeiro</b>	120%
<b>Serviços</b>	133%
<b>Industrial</b>	166%
Petroquímica	228%
Siderúrgica	97%
Máquinas e equipamentos	163%
Química	180%
Eletrônica	140%
Automobilística	212%
Alimentícia	172%
Mineração	66%
Bebidas	125%
Outros	194%

Fonte de dados: Abrapp (1999)

## 2.6 Os maiores representantes das EFPP no Brasil

O segmento das entidades fechadas de previdência privada, que oferta benefícios complementares ou assemelhados àqueles da previdência oficial, tem como características especiais o fato de exigir vínculo empregatício entre participante e empresa patrocinadora do fundo; a universalidade da oferta do plano de benefícios, que deve ser oferecido a todos os empregados da patrocinadora e a adoção do regime financeiro de capitalização, segundo o qual a acumulação de recursos, bem como a rentabilidade auferida, financia o pagamento dos benefícios dos participantes.

Em 2000, de acordo com o MPAS, o número de patrocinadoras atingiu 2,3 mil entidades, um aumento de 5% com relação a 1999, sendo que deste total, 88% pertencem ao setor privado. A população abrangida alcançou 6,5 milhões de pessoas entre participantes e dependentes, quantidade praticamente igual à observada em 1999. Das 360 entidades (EFPP – Ent. Fechadas de Prev. Privada ou EFPC – Ent. Fechadas de Prev. Complementar) existentes em 2000, 76% vinculam-se ao setor privado.

O quadro 4, abaixo, demonstra que os fluxos de entrada e saída, durante o ano de 2001, praticamente se anularam, já que os dados globais permanecem muito semelhantes àqueles mencionados para o ano de 2000.

#### QUADRO 4

##### Fluxo Resumido das Entradas e Saídas das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs) e Patrocinadoras

	Saldo no final do mês - outubro de 2001	Entradas	Saídas	Saldo no final do mês dezembro de 2001
<b>EFPCs</b>	<b>359</b>	-	-	<b>359</b>
- Pública	87	-	-	87
- Privada	272	-	-	272
<b>Patrocinadoras</b>	<b>2.343</b>	<b>1</b>	<b>23</b>	<b>2.321</b>
- Pública	286	-	-	286
- Privada	2.057	1	23	2.035

Fonte: Cadastro/SPC.

O demonstrativo contábil consolidado de março de 2001, da Secretaria da Previdência Complementar (SPC), se comparado ao número de entidades pertencentes ao sistema, acima, permite visualizar que é maior o número de entidades EFPC (Entidades Fechadas de Previdência Complementar) ou EFPP (Entidades Fechadas de Previdência Privada) e Patrocinadoras do setor privado, respectivamente 88% (EFPC ou EFPP) e 76% (Patrocinadoras), porém, respondendo tal setor, porém, por apenas 34% dos ativos do segmento, conforme valores da tabela 10 que segue.

**TABELA 10 Demonstrativo Contábil Consolidado das EFPPs***Valores em Reais em março/2001*

<b>Modalidades</b>	<b>Pública</b>	<b>Privada</b>	<b>TOTAL</b>	<b>Part. %</b>
<b>ATIVO</b>	<b>98.113.504.340</b>	<b>50.308.373.502</b>	<b>148.421.877.842</b>	<b>100,00</b>
DISPONÍVEL	51.900.056	29.284.465	81.184.521	0,055
REALIZÁVEL	97.953.625.509	50.222.943.038	148.176.568.547	99,835
Prev/Assist/Adm	12.753.391.217	2.162.549.230	14.915.940.447	10,050
Previdencial	11.556.512.202	2.087.570.767	13.644.082.969	9,193
Assistencial	985.692.160	16.168.591	1.001.860.751	0,675
Administrativo	211.186.855	58.809.872	269.996.727	0,182
Investimentos	85.200.234.292	48.060.393.808	133.260.628.100	89,785
PERMANENTE	107.978.775	56.145.999	164.124.774	0,111

**Fonte: SPC – Secretaria da Previdência Complementar**

Conforme o mesmo quadro 4 anterior, as EFPP do setor público contavam, em dez/01, com apenas 12,3% do conjunto de patrocinadores, representavam 24,2% do segmento de EFPP e acumulam, conforme tabela 10, posição em mar/01, 66,1% dos totais de ativos.

O ranking de setembro de 2001 das EFPP, por ativos de investimento, quadro 5, apresentava as cinco seguintes entidades como sendo as mais bem posicionadas e que passam a integrar o foco deste capítulo, já que sozinhas representavam, em dezembro de 2001, praticamente 50% dos ativos do segmento:

### **QUADRO 5 Ranking das EFPP - Ativos de investimentos**

Posição em 04 de setembro de 2001			
<b>Posição</b>	<b>SIGLA</b>	<b>BASE</b>	<b>Investimentos</b>
1	PREVI/BB	Jul/01	37.382.334.776,89
2	SISTEL	Jul/01	9.255.509.927,06
3	PETROS	Jun/01	8.042.742.921,81
4	FUNCEF	Jul/01	7.959.152.394,68
5	FUNDAÇÃO CESP	Jul/01	5.179.076.823,53

Fonte: MPAS – 03.10.01

Tal cenário teve uma alteração significativa para a posição em 31.12.2001, na medida em que a PETROS (Fundação Petros – Petrobrás) recebeu um aporte de R\$ 8,3 bilhões para fazer face, especialmente, aos proventos de aposentadoria daqueles que adquiriram tal direito anteriormente à criação da fundação Petros e que, por esta, foi assumido em acordo com o patrocinador.

Com isso, a Petros encerrou-se 2001 na segunda posição.

Já no contexto internacional, para se ter uma idéia da sua dimensão, o representante brasileiro melhor ranqueado, a PREVI, aparece como 86º investidor de maior potencial no mundo, seguido do fundo SISTEL (Fundação Sistel de Seguridade Social – Telecomunicações) que ocupa a 353ª posição, conforme quadro 6, panorama esse alterado conforme explicações anteriores.

**QUADRO 6 Fundos de Pensão – Ranking mundial -1999**

POSICÃO	FUNDOS DE PENSÃO	TOTAL_A SSETS US\$ Million	PAÍS
1	California Public Employees' Retirement Systems (CALPERS)	159.334	USA
2	ABP (Algemeen Burgerlijk Psf.)	145.351	Netherlands
3	New York State Common Retirement Fund	110.857	USA
4	California State Teachers' Ret Sys	99.926	USA
5	General Motors Inv Mgmt Corp	99.154	USA
6	New York City Retirement Systems	95.533	USA
7	Florida State Board of Administration	91.239	USA
8	Federal Retirement Thrift Investment Board	86.500	USA
9	New York State Teachers' Retirement System	85.500	USA
10	Teacher Retirement System of Texas	78.498	USA
86	PREVI	17.515	Brazil
353	SISTEL	3.957	Brazil

Fonte de dados: Abrapp (1999)

A posição global dos principais fundos brasileiros pode ser observada no quadro 7, a saber:

**QUADRO 7 Principais Fundos de Pensão brasileiros – Posicionamento no Ranking nacional e mundial - 1999**

POSIÇÃO NO BRASIL	POSIÇÃO NO RANKING MUNDIAL	FUNDOS DE PENSÃO	TOTAL ASSETS US\$ Million
1	86	PREVI	17.515
2	353	SISTEL	3.957
3	422	FUNCEF	3.379
4	429	PETROS	3.309
5	532	FUNDAÇÃO CESP	2.349

**Fonte de dados: Abrapp (1999)**

Com aproximadamente 7,25 bilhões de dólares de ativos em dez/2001, a PETROS inserir-se-ia na classificação mundial, em valores de 1999, muito possivelmente entre a 215<sup>a</sup> e 220<sup>a</sup> posição.

Para se ter idéia da grandiosidade do volume de recursos e da importância dos investidores institucionais americanos, somente os ativos do California Public Employees Retirement Systems (CALPERS), de 1999, representavam mais que o dobro da totalidade dos ativos das EFPP do Brasil de 2001 (aproximadamente 73 bilhões de dólares), ou, mais precisamente, 2,16 vezes tal montante.

Do lado brasileiro, a expressividade da íntegra dos ativos dos fundos de pensão pode ser melhor visualizada se comparada, por exemplo, com os ativos totais do Banco do Brasil, aos quais supera em aproximadamente 5% na posição em 2001.

Pode-se dar outra representação quantitativa, para a mesma realidade acima citada, ao se confrontar, por exemplo, com o PIB-RS de 1999 (R\$ 82,4 bilhões, segundo a FEE – Fundação de Economia e Estatística Siegfried Emanuel Heuser) que representa pouco menos da metade dos ativos totais dos fundos de pensão do Brasil ou pouco mais que o dobro dos ativos da PREVI.

Para se ter melhor idéia do significado dos ativos totais do maior representante brasileiro das EFPP, a PREVI, pode-se dizer que os mesmos equivalem a uma vez e meia o total das operações de crédito com os setores público e privado do Banco do Brasil, posição em 31.12.2001.

Igualmente, destacando-se do portfólio de ativos da PREVI, somente as aplicações em renda variável, posição em dezembro de 2001, tais investimentos equivalem a aproximadamente 85% das mesmas operações de créditos com os setores público e privado do Banco do Brasil (tabela 11).

**TABELA 11 Ativos do Banco do Brasil**

BB – Posição Consolidada – Ativos	31.12.2001	31.12.2000
Operações de Crédito	23.094.093	21.477.547
Setor público	1.111.224	1.528.275
Setor privado	23.379.183	21.651.865
(Provisão p/ operações de crédito)	-1.396.314	-1.702.593

Fonte: Banco do Brasil S.A. – [www.bb.com.br](http://www.bb.com.br)

Torna-se interessante verificar a composição e evolução do quadro de participantes dos principais fundos de pensão brasileiros e os totais que o sistema apresenta.

Os gráficos apresentados no anexo C, contemplando evolução dos investimentos e do número de participantes das EFPP mais expressivas, no período de 1996 a 2001, permitem eliminar a possibilidade de existência de razão direta entre os fatores ali estudados (evolução dos investimentos e do número de participantes), isto é, viabiliza imediata desconexão caso se venha aventar qualquer hipótese de causa, consequência ou efeito.

De outra parte, quanto maior for o percentual de ativos (AT) sobre o total geral de participantes (TT), maior é a possibilidade de recuperação ou maximização dos ativos investidos dado o menor volume de exigibilidade no presente.

Quanto menor for o AT/TT, maior é o número de beneficiários usufruindo os benefícios ou direitos e maior se torna a necessidade de eficácia na busca de rentabilidade dos capitais administrados, já que se encontram declinantes os aportes com exigibilidade futura.

No cômputo geral, vide tabela 12, as EFPP contam com 76% de ativos contribuintes (exigibilidade futura), garantindo flexibilidade na administração e se constituindo em boa sinalização para o segmento.

**TABELA 12 Distribuição de contribuintes por Fundo de Pensão**

Sigla	Base	Ativos	Aposen	Pensi	Inativos	Tt Geral	AT/TT
PREVI/BB	jul/01	72777	51447	16639	68.086	140.863	52%
PETROS	jul/01	39737	40408	25987	66.395	106.132	37%
SISTEL	jul/01	46545	25115	7847	32.962	79.507	59%
FUNCEF	jul/01	54568	13659	2606	16.265	70.833	77%
FUNCESP	Dez/01	20.898	20.827	4.020	24.847	45.745	46%
<b>Totais</b>	<b>Dez/01</b>	<b>1.732.925</b>	<b>390.058</b>	<b>145.224</b>	<b>535.282</b>	<b>2.268.207</b>	<b>76%</b>

Fonte: MPAS

As entidades cujos percentuais se situam a partir dos limites fronteiros de equilíbrio (50%) entre os segmentos de contribuintes ativos e demais, são as que devem garantir, inevitavelmente, as suas metas atuariais, normalmente um indicador como INPC + juros 6% aa, sob pena de terem que, num futuro próximo, compartilhar o resultado adverso com o seu quadro social e patrocinador.

A propósito, a emenda constitucional número 20 regula a responsabilidade das empresas patrocinadoras na cobertura de déficits atuariais que vierem a ser apurados, os quais deverão ser providos, de maneira paritária, no exercício seguinte ao observado, tudo em decorrência de novas e rigorosas medidas contemplando regras atuariais e controle de investimentos.

O controle de investimento, é considerado, por diversos integrantes brasileiros do segmento, como disfuncional e desenquadrante, em virtude das variações provocadas pelo próprio mercado, assunto a ser tratado no próximo título.

Concluindo, as análises realizadas neste capítulo possibilitaram, então, conhecer as raízes históricas do segmento dos fundos de pensão no Brasil, cujo substrato existencial encontra-se intimamente vinculado à história da previdência social no Brasil, desde o período imperial até a atualidade, que, em virtude das políticas, diretrizes, limitações e filosofia adotadas, conduziram a iniciativa privada a ocupar espaço na suplementação do indispensável cuidado na manutenção de qualidade de vida e dignidade daqueles que deixassem de compor a força produtiva da nação.

No que diz respeito à composição do portfólio de ativos, bem como à evolução do montante dos recursos acumulados pelos fundos de pensão, o estudo demonstrou que, no período de 1994 a 2001, o volume que era aplicado na modalidade "ações" migrou para "renda fixa", especialmente por ser lucrativa e apresentar baixo risco e liquidez.

De outra parte, ficou claro, também, que a quase inexistência de ativos nacionais promissores de longo prazo e o reduzido volume de negócios e oportunidades, no mercado de ações, constituem-se em impeditivos ou limitantes na escolha das opções de investimentos ou mesmo na adoção de modelo diferenciado.

O próximo capítulo aborda questões envolvendo o aparato regulatório no Brasil e as implicações na composição do portfólio de investimentos, como decorrência das limitações impostas pelos órgãos governamentais.

### **CAPÍTULO 3 - A VALORIZAÇÃO DO CAPITAL NOS FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL**

Este capítulo tem por objetivo o exame do aparato regulatório dos investimentos dos fundos de pensão, no Brasil, e o estudo das suas implicações na composição do portfólio de investimentos das EFPP (Entidades Fechadas de Previdência Privada), fato que propicia condições para examinar a lógica da valorização dos ativos investidos.

Apresenta este capítulo, ainda, dois "cases" de entidades selecionadas dentre as mais expressivas em montante de ativos, para melhor visualizar os investimentos em renda variável.

Aborda, finalmente, a questão da democracia na gestão dos recursos das entidades fechadas de previdência privada no Brasil.

#### **3.1 As limitações e a lógica da valorização do capital nos fundos de pensão no Brasil**

A ABRAPP apresentou, conforme anexo D, resumo dos limites legais de investimentos, de acordo com a resolução 2829, de 30.03.2001, da CVM, distribuídos em Renda Fixa; Renda Variável; Imóveis e Empréstimos e financiamentos .

Abordou, ainda, citado resumo, limites específicos para CD - Planos de Contribuição Definida e para BD - planos que contemplam benefícios definidos, cuja compreensão extrapola a proposta do presente trabalho.

Os limites para investimento, que também consideram o nível de risco da aplicação, se subdividem em: baixo, médio e alto risco e a estes, evidentemente, os menores valores percentuais.

Na carteira de renda fixa, baixo risco, os limites chegam a 100%, nos casos de títulos do tesouro e do Bacen (Banco Central do Brasil). Para os demais papéis, de baixo risco, exceto envolvendo negócios com o exterior, pode-se aplicar até 80% dos ativos

Na carteira de renda variável, o limite é de 60% para os valores originários dos planos de contribuição definida e 45% para o plano de benefício definido, sendo que essa carteira também comporta percentuais diferenciados para ações com classificação em governança corporativa, assunto ainda incipiente nas bolsas de valores do Brasil.

A tabela 13 apresenta visão da diversificação dos ativos de investimento, em ordem decrescente de valores, na modalidade de renda variável. Considerando que se trata de posição relativa ao primeiro trimestre de 2001, deve-se considerar que tais percentuais podem estar afetados, especialmente, pelo preço dos ativos de renda variável que, inclusive como relata a PREVI na sua demonstração financeira de 2000, apresentam valores máximos no primeiro trimestre e mínimos no último, devido a volatilidade das cotações durante o ano.

**TABELA 13 Diversificação dos Ativos de Investimento**

Atualizado em 06/06/2001						
	Clas	Sit	Renda Fixa	Renda Variável	Invest. Imobiliários	Outros
PREVI/BB	PF	F	25,35%	58,24%	6,24%	10,16%
BRASILETROS	PT	F	32,84%	51,62%	12,65%	2,89%
CENTRUS	PF	F	35,65%	50,01%	6,73%	7,62%
SERPROS	PF	F	31,41%	48,61%	17,17%	2,81%
FUNASA	PN	F	34,74%	46,68%	17,14%	1,44%
PREVDATA	PF	F	41,46%	44,94%	10,49%	3,12%
SAO FRANCISCO	PF	F	47,05%	44,25%	4,85%	3,86%
PREVID EXXON	PT	F	56,50%	43,50%	0,00%	0,00%
AERUS	PN	F	35,81%	42,93%	13,78%	7,49%
GASIUS	PN	I	43,17%	42,71%	12,57%	1,55%
FACHESF	PF	F	48,50%	41,82%	4,41%	5,27%
CBS	PN	F	43,81%	41,81%	10,42%	3,96%
PREVI-BANERJ	PN	L	30,92%	39,04%	30,01%	0,03%
SISTEL	PN	F	55,61%	38,88%	4,66%	0,85%
FASCEMAR	PN	F	42,68%	38,28%	17,26%	1,79%
F.GUIMARAES	PN	F	58,68%	38,13%	3,20%	0,00%
ULTRAPREV	PN	F	50,73%	37,88%	2,72%	8,67%
PREVINDUS	PN	F	60,31%	37,47%	0,00%	2,23%
PREVILEAF	PN	F	62,72%	37,28%	0,00%	0,00%
GEIPREV	PF	F	46,30%	37,25%	13,66%	2,79%
IBM	PT	F	54,67%	35,98%	9,35%	0,00%
PROMON	PN	F	54,65%	35,64%	8,89%	0,82%
FUNCEF	PF	F	33,89%	35,26%	21,82%	9,02%
<b>MÉDIA</b>			<b>52,12%</b>	<b>35,17%</b>	<b>7,57%</b>	<b>5,13%</b>
PF: Pública Federal		F:	FUNCIONANDO			
PN: Privada Nacional		L:	LIQUIDAÇÃO			
PT: Privada Estrangeira		I:	INTERVENÇÃO			

**FONTE: MPAS/SPC/CET/BAL**

Os investimentos em imóveis contemplam limites regressivos de menos 2% a cada 2 anos, iniciando-se em 16% (até 2002) e encerrando em 8% a partir de 2009.

Os empréstimos e financiamentos a participantes se limitam a 10%.

Existe uma série infindável de limites acessórios, que regulam, por exemplo, investimentos em um único imóvel, os quais não podem superar a 4% dos recursos, ou que, cada investimento, não pode representar mais que 25% do investimento correspondente, condicionando-se, ainda a períodos, etc.

Convém lembrar Corrêa e Vieira (1999) que mencionam que o aparato regulatório não se constitui em forte limitador, com raras exceções, de composição de portfólio de ativos de investimentos dos fundos de pensão.

Os dados fornecidos pelo MPAS/SPC apontam nessa direção. Basta examinar a média das aplicações registrada no quadro 15 que se observará a folga existente em relação aos ditames legais.

A renda fixa pode ir até 100% (títulos do tesouro e do Bacen) ou 80%, (para demais papéis, de baixo risco, exceto aqueles envolvendo negócios com o exterior) e apresenta média de 52,12%.

A renda variável que pode ir a 50% ou 60%, a depender de se tratar de período de vigência ou não das novas normas, apresenta investimentos, em média, da ordem de 35,17% dos ativos e consequentemente "folga" para investimentos na modalidade.

Certamente, existem desenquadramentos e alguns, possivelmente, perniciosos.

A lógica curto-prazista norteia a seleção de papéis, para investimento pelos fundos de pensão brasileiros, e o assunto pode receber melhor apreciação com os "cases" da Previ e da Sistel do próximo título. A questão remanescente diz respeito ao volume exacerbado de limites.

Que os limites existam para a essência. Não seria, contudo, suficiente acompanhar metas atuariais, proceder análise de riscos e examinar descasamentos do ativo com o passivo ?

### **3.2 CASE – Renda Variável - PREVI**

O estudo procedido se refere ao período de abril de 2000 a setembro de 2001, conforme anexo E.

Em setembro de 2001, a PREVI registrava R\$ 18,5 bilhões em ativos de renda variável.

Examinaram-se as "mutações" ocorridas no portfólio, de maneira a se apurar, comparando-se as posições congeladas nos meses já referidos, as flutuações observadas num mesmo papel, o zeramento de posição que significa a existência do papel em abril de 2000 e inexistência do mesmo em setembro de 2001 e posições ou aquisições novas, ou seja, inexistentes em abril e com registro no mês de setembro de 2001, claro estando, a título de preciosismo, que as flutuações, zeramento ou aquisições estão contidas no período.

As vendas totais ou zeramento de posições, que significa a inexistência em setembro de 2001 de papéis existentes em abril de 2000, importaram em R\$ 4,4 bi e representaram 24% dos investimentos em renda variável.

Papeis de 3 empresas, a seguir mencionadas, representaram 86% desse movimento de zeramento, ou seja R\$ 3,79 bilhões, respondendo a Telebrás por R\$ 2,38 bilhões, a Brahma por R\$ 0,93 bilhões e a Companhia Siderúrgica Nacional por R\$ 0,48 bilhões.

Em relação à Brahma a situação de zeramento tem conotação diversa, uma vez que tais valores se incorporam em nova posição com a AMBEV.

Novas posições são registradas no período, num montante de R\$ 3,54 bilhões representando 19% dos investimentos em renda variável, sendo que 80% desse valor (R\$ 1,49 bilhões - integralizado ou reavaliado) é determinado apenas pela movimentação Brahma/Ambev e por aplicação no Fundo BB Carteira Ativa (R\$ 1,35 bilhões).

As flutuações, que significam redução ou ampliação na participação de papéis existentes em abril de 2000, são as seguintes:

- ampliação na participação: R\$ 2,4 bilhões equivalente a 13% da Renda Variável
- redução na participação : R\$ 1,8 bilhões equivalente a 10% da Renda Variável
- Variação total : R\$ 0,6 bilhões equivalente a 3% da Renda Variável

Relativamente às maiores ampliações na participação, 40% desse montante (praticamente um bilhão de reais) referem-se a apenas 4 papéis

(Itaú, Petrobrás, Tele Norte Leste Participações e Banco do Brasil Carteira Livre 1).

As maiores reduções estão centradas em três empresas (Celpe, Embraer e Inepar), importando em R\$ 1,04 bilhões e representando 58% do total de tais variações.

O tabela 14 mostra que em 67,4% dos casos a participação acionária da Previ supera 5% do patrimônio das participadas e, em 21% dos casos, supera 20% dos ativos da empresa objeto do investimento.

**TABELA 14 Participações acionárias da PREVI por faixa percentual**

<b>PREVI 2000</b>	<b>Empresas em que a Previ tem participação acionária de</b>	<b>INVEST RV MERCADO À VISTA</b>	<b>Percentual dos investimentos</b>
Até	5%	<b>4.638.513.299,69</b>	32,6%
Até	10%	<b>3.801.881.319,19</b>	26,7%
Até	15%	<b>1.655.592.178,20</b>	11,6%
Até	20%	<b>1.119.067.960,78</b>	7,9%
Acima	20%	<b>3.024.389.872,62</b>	21,2%

**Fonte: PREVI - Demonstrativos**

Em 2001, segundo relatórios de contas da PREVI, a mesma participa em órgãos de administração e fiscalização de empresas. Em dezembro, eram 108 representantes em conselhos de administração e 75 em conselhos fiscais, abrangendo 93 empresas.

Se a PREVI, por exemplo, acompanhar, por mecanismos formais, empresa nas quais seus investimentos superam R\$ 5 milhões, significaria dizer que 99,7% dos investimentos contam com participação da PREVI num dos conselhos, já que é inexpressivo o número de empresas com valores reduzidos.

A tabela 15 apresenta a rentabilidade em 2001 dos diversos ativos da PREVI, fato que desloca a preocupação para o cumprimento de metas atuariais.

**TABELA 15 – Previ - Rentabilidade de Ativos**

Renda Fixa	16,69%
Renda Variável	7,52%
Investimentos Imobiliários	10,93%
Operações com Participantes	11,03%

**Fonte: PREVI – Demonstrativos**

A carteira de investimentos da Previ apresentou, em 2001, rentabilidade da ordem de 10,89%, abaixo, portanto da sua meta atuarial - 17,02% - equivalente a IGP-DI + 6% aa, insucesso atribuído pela mesma, em seu relatórios de contas, ao desempenho insatisfatório da Bolsa de Valores, provocado, segundo ela, pela crise argentina e pelos atentados terroristas nos EUA.

Relata a Previ, conforme excerto que segue, que o déficit técnico de R\$ 2,04 bilhões é fruto da combinação de dois fatores que, acreditamos, a mesma esteja a reputar como adversos, podendo denotar subintenção: a significativa parcela da carteira de investimentos aplicada em ações e o desempenho insatisfatório da Bolsa de Valores.

*"Ao final do exercício de 2001, a PREVI apresentou déficit técnico de R\$ 2,04 bilhões. Esse resultado decorreu fundamentalmente da combinação de dois fatores: a significativa parcela da carteira de investimentos aplicada em ações e o desempenho insatisfatório da Bolsa de Valores, (...)"*

Ressalta, também, naquele relatório de prestação de contas, que a queda de preços observada na Bolsa de Valores apresentou impacto somente contábil, pois a PREVI não se desfez de sua carteira.

Diante de tal assertiva, uma pergunta não se cala: Como e quando se livrar disso???

Esse é o paradoxo do risco, das opções de mercado, da postura curto-prazista e do investimento produtivo.

### 3.3 CASE - Renda Variável - SISTEL

O estudo realizado se refere aos exercícios de 2000 e 2001.

Em 2001 a SISTEL registrava R\$ 1,06 bilhões em ativos de renda variável, portfólio esse integrado por 36 empresas. Em 2000 o montante de ativos, da mesma espécie, era da ordem de R\$ 1,52 bilhões, fato que significa uma redução das aplicações, na modalidade, de 28% dos ativos, de um ano para o outro.

O exame das variações ocorridas no portfólio buscou apurar, comparando-se as posições congeladas de 2000 e 2001, as flutuações observadas nos investimentos em um mesmo papel, o zeramento de posição que significa a existência do papel em 2000 e inexistência do mesmo em 2001 e posições ou aquisições novas, ou seja, inexistentes em 2000 e com registro em 2001.

As vendas totais ou zeramento de posições não apresentam significância, já que se restringem a 2 posições e importam em 0,1% dos ativos em renda variável de 2001.

No que diz respeito à elevação em participações existentes em 2000, o único registro digno de menção refere-se a NEWTEL, com incremento aproximado de 1% do total de ativos de 2001, situação em que se elevou a participação de R\$ 33,8 milhões para R\$ 43,7 milhões.

Somente uma nova posição (PARQUE TEMÁTICO ON e PN) foi registrada no relatório de 2001, e envolveu o valor de R\$ 16,5 milhões.

As flutuações, que significam reduções mais expressivas nas participações, são as constantes na tabela 16 seguinte:

**TABELA 16 SISTEL - Evolução nas participações acionárias**

<b>Empresa</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>Redução na part.</b>
EMBRAER	265.270.892,88	135.799.733,04	(129.471.159,84)
TELE NORTE LEST	156.653.935,17	31.570.392,45	(125.083.542,72)
PARANAPANEMA	40.214.256,60	16.096.398,43	(24.117.858,17)
PETROBRAS	45.721.109,38	22.272.653,70	(23.448.455,68)
AMERICEL	21.902.115,85	931.158,18	(20.970.957,67)
PARANAPANEMA	25.203.380,03	5.441.682,95	(19.761.697,08)
TELET	17.426.454,13	1.134.144,65	(16.292.309,48)
GTD-PARTIC. S/A	22.982.659,20	7.062.781,75	(15.919.877,45)
TELE NORTE LEST	22.383.834,27	9.545.243,71	(12.838.590,56)

**Fonte: SISTEL - Demonstrativos Financeiros**

Tais reduções representam 92% da redução total nos investimentos em renda variável observada entre os anos 2000 e 2001.

Segundo informações obtidas junto à Sistel, a mesma possui assento nos conselhos das seguintes empresas: Embraer, Acesita, Paranapanema, Perdigão, Santos Brasil, Tele Nordeste Celular, GTD Participações, Bonaire (CPFL) e Gazeta Mercantil.

Isso garante acompanhamento, através do ditos mecanismos formais, de 80% dos ativos investidos em renda variável, posição em 2001.

### **3.4 A questão da democracia na gestão dos recursos**

A questão da democracia na gestão dos ativos dos fundos de pensão evoca, inexoravelmente, Aglietta Apud Farnetti (1998), que destacava, na época de seus estudos sobre regulação capitalista, que tais ativos "*não são propriedade dos assalariados, mas sim da classe capitalista.*"

Tal assunto pode, aparentemente, perder relevância com a edição das Leis Complementares 108 e 109, ambas de 29.05.2001, já que as mesmas definem as composições das principais estruturas organizacionais dessas entidades.

O Art. 35 da Lei Complementar 109 (anexo H), de 29.05.2001, trata da representação dos participantes e assistidos das EFPP (não patrocinadas pelo poder público ou suas empresas), nos conselhos deliberativo e fiscal, e a eles assegura no mínimo um terço das vagas e, no caso de entidades multipatrocinadas, respeitar-se-á o número de participantes vinculados a cada patrocinador ou instituidor, bem como o montante dos respectivos patrimônios.

A Lei Complementar 108, de 29.05.2001, em seu artigo 11, da Seção I do Capítulo III (anexo G), normatiza a composição paritária do conselho deliberativo das EFPP patrocinadas pelo poder público ou suas empresas.

Diz o texto da lei, em relação à composição do conselho deliberativo:

*"... o qual deverá ser integrado por no máximo seis membros, em regime paritário entre representantes dos participantes e assistidos*

e dos patrocinadores, cabendo a **estes** a indicação do conselheiro presidente, que terá, além do seu, o voto de qualidade.

§ 1o A escolha dos representantes dos participantes e assistidos dar-se-á por meio de eleição direta entre seus pares.

§ 2o Caso o estatuto da entidade fechada, respeitado o número máximo de conselheiros de que trata o caput e a participação paritária entre representantes dos participantes e assistidos e dos patrocinadores, preveja outra composição, que tenha sido aprovada na forma prevista no seu estatuto, esta poderá ser aplicada, mediante autorização do órgão regulador e fiscalizador."

O Art. 13 da mesma Lei Complementar 108 define diversas atribuições para o Conselho Deliberativo, das quais se destaca a gestão de investimentos e plano de aplicação de recursos e a nomeação e exoneração dos membros da diretoria-executiva

Na seqüência, o Art. 15. da citada Lei trata do conselho fiscal, a ser integrado por no máximo quatro membros, de composição paritária entre representantes de patrocinadores e de participantes e assistidos, cabendo a **estes** a indicação do conselheiro presidente, que terá, além do seu, o voto de qualidade, valendo, como parágrafo único do artigo 15, com as adaptações cabíveis, o parágrafo 2º do artigo 11 acima.

A composição da diretoria executiva é tratada no artigo 19 a ser constituída por, no máximo, seis membros, definidos em função do patrimônio da entidade e do seu número de participantes, inclusive assistidos.

Não há como se negar a existência de avanços como decorrência da edição de tais leis, primeiro, porque os participantes e assistidos de EFPP não patrocinadas pelo poder público passam a ter legal representação nos conselhos de todas as entidades integrantes do segmento de EFPP. Segundo, porque o governo regula fortemente tais entidades o que pode implicar em co-responsabilidade na gestão e emprestar, tanto ao sistema como aos segurados e participantes, maior garantia e confiança.

Existe ambigüidade, de outra parte, na apreciação dos efeitos da Lei Complementar 108, onde o poder público resgata a gestão sobre a totalidade das EFPP por ele patrocinadas direta ou indiretamente. Por exemplo, na Previ os participantes contavam com maioria nos conselhos deliberativo e fiscal.

A condição de paridade e a metodologia de escolha do presidente (que segundo a nova lei passa a ter voto de qualidade), pelos representantes da patrocinadora, elimina avanços e negociações de

grande expressão realizadas entre a entidade e patrocinador e referendadas pelo corpo social, através, inclusive, de votação direta.

- É bom para o governo?
- Essa tem sido sua proposta no que diz respeito a controle de empresas?
- O interesse básico reside na estabilidade do sistema ou no volume de recursos envolvidos?

Em 11.03.2002, a Folha de São Paulo noticiava as ações do governo para ajuste, até 31.05.2002, nos estatutos dos fundos de pensão, e destacava o fato de que os diretores eleitos dos fundos não podem ter a maioria dos votos no conselho.

Contudo, essas abordagens dizem respeito ao caráter formal das vigorosas mudanças que o segmento vivencia.

É interessante notar que em cada agência do Banco do Brasil existe comitê de crédito (e essa é uma medida louvável de proteção a uma digna instituição), que conta com a participação de funcionários para a fiscalização, por exemplo, das operações de empréstimos com os setores público e privado cuja totalização, no Brasil, praticamente equivale a aproximadamente 60% dos ativos totais da PREVI ou a 1,2 vezes o montante dos ativos que a PREVI aplica em renda variável.

Das pesquisas realizadas nas diversas EFPP, além das ações dos representantes eleitos e de orientações de caráter político-partidária cujos registros, como por exemplo cadernos de teses, etc, se perdem no tempo, muito pouco se pode ver de prospecção dinâmica e sistemática para planificação da composição do portfólio de ativos que melhor possa atender aos anseios daqueles que são verdadeiros detentores da maior parte dos recursos dos fundos de pensão.

Há que se pensar em soluções triviais, à falta de novas engenharias, como ouvidorias específicas, conselhos estaduais ou regionais de participantes, etc. com caráter formal.

O estudo realizado neste capítulo permitiu verificar que o aparato regulatório dos investimentos dos fundos de pensão no Brasil não está a se constituir em óbice que possa causar reflexos indesejados, além daqueles de ordem administrativa, na composição do portfólio das EFPP (Entidades Fechadas de Previdência Privada), na medida em que se observa a existência de margem operacional nas diversas modalidades de investimentos previstas nos documentos legais, especialmente diante das preferências detectadas na composição dos portfólios.

Examinou-se, mais detidamente, dois "cases" de entidades selecionadas dentre as mais expressivas em montante de ativos, para melhor visualizar os investimentos em renda variável.

De outra parte, ficou claro, também, que a quase inexistência de ativos nacionais promissores de longo prazo e o reduzido volume de negócios e oportunidades no mercado de ações se constituem em impeditivos ou limitantes na composição de portfólio de investimentos, ou mesmo na adoção de modelo diferenciado.

Tal situação se apresentou ainda mais crítica para os investidores institucionais brasileiros, que acumulam volume de recursos mais expressivos, na medida em que, tanto ao adquirirem novas posições, como ao se desfazerem de investimentos no mercado acionário, as dificuldades e os riscos se amplificam pelo reduzido volume de alternativas, fato que pode comprometer um dos aspectos decisivos na seleção de papéis, especialmente no modelo anglo-saxão: a liquidez.

Enfocou, ainda, as recentes alterações nas normas legais que implicam em novos rumos no que diz respeito à democratização na gestão dos recursos.

A seguir, são apresentadas as conclusões gerais do presente estudo, onde se destaca uma análise comparativa de aspectos relevantes dos modelos anglo-saxão, alemão e brasileiro.

## CONCLUSÕES

Nesta conclusão, em vez de apresentar uma síntese das principais questões analisadas no corpo do trabalho, optamos por fazer uma comparação, de alguns aspectos julgados mais relevantes, entre os modelos anglo-saxão, alemão e brasileiro.

O sistema de previdência complementar no Brasil, com a reforma da previdência pública, que dentre outras tantas medidas amplificou as limitações para a obtenção dos benefícios de aposentadoria e os limitou ao teto de dez salários mínimos, adquiriu contornos e cores fortes e marcantes, na medida em que, mais que um sonho que realmente é, passa a ser uma necessidade inadiável e que certamente exigirá da sociedade maiores reflexões em relação aos seus hábitos de consumo e sobre a importância da poupança preventiva.

O cerne da questão não se restringe às transformações endógenas, ou seja, aquelas que ocorrem dentro do próprio segmento de previdência privada, mas envolvem, também, as questões de cunho mais global, como as relativas ao crescimento da expectativa de vida da população, ao fechamento precoce do mercado de trabalho para boa parte dos profissionais, além da problemática decorrente da evolução tecnológica e do desemprego estrutural.

Tudo isso se delinea em cenário absolutamente favorável para a expansão do segmento de previdência privada.

E, no Brasil, o segmento das EFPP que está a evoluir, conforme abordagens anteriores, pode ser potencializado de maneira substantiva nos próximos anos, fruto inclusive de alterações na legislação que cria facilitadores como a nova figura de "instituidor" que pode ser uma entidade representante de classe, por exemplo, a desempenhar o papel do fundo de pensão.

Todavia, se examinarmos a evolução dos fundos de pensão em dólares, assim como toda a economia brasileira que reflete os abalos da sua moeda, a situação pode despertar alguma preocupação, pois, por exemplo, os ativos dos fundos de pensão em 2001 equivalem, em dólares, a 89% dos ativos existentes em 1996.

Ao compararmos os números representativos da expansão dos ativos financeiros dos fundos de pensão, que em 1996 equivaliam a 83,2 bilhões de dólares e em 2001 passaram a representar 73,7 bilhões de dólares (89% do valor de 1996), com o crescimento do produto interno bruto da economia brasileira, por exemplo, cujo PIB de 2001 (em torno de 481,4 bilhões de dólares) equivale a 53% do PIB de 1996 (905,3 bilhões de dólares), pode-se dizer que os ativos dos fundos realmente evoluíram.

Analisando-se o incremento dos ativos de 1996 a 2001, em dólares, dos principais fundos de pensão brasileiros, a FUNCEF (Fundação da Caixa Econômica Federal) apresenta o pior resultado, importando os valores de 2001 em 59% dos valores de 1996 e a SISTEL os melhores números já que os valores de 2001 representam 95% dos valores de 1996. Ocorre que nessa apreciação é relevante considerar que alguns fundos receberam aportes específicos e extemporâneos como é o caso da Petrobrás e, bem assim, ocorreram fusões como é o caso da SISTEL, que incorporou uma série de empresas da sua área, com evidente impactação no volume de recursos do fundo em questão.

E, nesse cenário, é possível estabelecer paralelos do modelo brasileiro com os modelos alemão e anglo-saxônico.

A propósito, Rabelo (1998) cita o Brasil como sendo o único país, no mundo, onde há fundos de pensão realmente controlando empresas, enquanto que os fundos americanos apresentam participações que, quando consideradas altas, ocorrem na faixa de 1 a 2%.

Assim é que começa a se descortinar uma postura híbrida, em relação aos outros dois modelos, na medida em que se detecta a existência de representantes de expressão, do segmento brasileiro de entidades fechadas de previdência privada, controlando fortemente empresas, mediante elevada participação acionária.

Se compararmos as EFPPs do Brasil com os pares anglo-saxônicos, a postura aparentemente curto-prazista adotada pelos fundos de pensão brasileiros, em relação aos investimentos em ações, fere princípios relevantes do modelo anglo-saxônico, mais se aproximando, numa análise mais detalhada, do modelo alemão.

O estudo dos investimentos da Previ, por exemplo, posição em 2001, revelou que 67,4% dos recursos do citado fundo estão vinculados com participações acionárias superior a 5% do capital das empresas participadas.

Significa dizer que a modalidade "ação" é do modelo anglo-saxão, porém, o montante investido pode prejudicar a mobilidade e, em conseqüência, a liquidez, alterando a característica da busca de rentabilidade no curto prazo e caminhando, portanto, na direção do modelo alemão, tudo em decorrência de diversas circunstâncias que serão abordadas adiante.

A existência de controle acionário, também se vincula mais fortemente ao modelo alemão. O acompanhamento das empresas objeto de investimentos, através de mecanismos formais (participação em conselhos, etc), denota algum nível de envolvimento com o sucesso do empreendimento, fato que não se coaduna perfeitamente com o modelo anglo-saxônico

Essa postura híbrida do modelo brasileiro, a bem da verdade, tem muito a ver com algumas importantes características do nosso mercado de capitais, como, por exemplo, o alto grau de concentração da propriedade das ações (como ocorre na Alemanha).

No modelo alemão, as participações acionárias de expressão, nas indústrias do país, estão em poder de instituições financeiras de porte, como o Deutsche Bank, que receberam ações como forma de pagamento de empréstimos, as quais se supervalorizaram no pós-guerra, permanecendo sob controle desses detentores pela expressiva tributação de 50% sobre ganhos de capital (o que inviabiliza a negociação desses papéis) o que permitiu a construção de fortes vínculos com as corporações e uma, também, expressiva relação banco/indústria.

Esse mercado alemão, à semelhança do mercado brasileiro que hoje procura se renovar com as novas leis, possui precária legislação de proteção aos acionistas minoritários.

Como no mercado brasileiro, o mercado de capitais alemão não é um mercado de alta liquidez e isto, por si só, já limita a atuação de investidores institucionais como os fundos de pensão.

Outro fator interessante a ressaltar, nesta conclusão, e que pode explicar essa relativa timidez do mercado de capitais brasileiro, é o fato de que, de 1994 a julho 1999, segundo a Associação Brasileira das Companhias Abertas - ABRASCA, 367 empresas brasileiras abriram capital e, deste total, 165 não emitiram qualquer papel no período, sendo que remonta a junho de 1997 a última relevante abertura de capital do setor produtivo.

No cenário internacional, ficou patente a tendência de convergência de posições dos fundos de pensão americanos e britânicos, predominando, como modalidade de investimento preferida pelos fundos de pensão, o mercado acionário e a tendência de que continuem a aportar recursos, nessa mesma modalidade, da ordem de sessenta a setenta por cento do montante de seus ativos.

No Brasil, os investimentos em renda fixa tomam corpo e as posições no mercado acionário, se não apresentam tendência de involução, ainda, muito possivelmente será pela falta de opções.

Finalmente, outra relevante e emergente questão é a importância do planejamento estratégico, por parte dos fundos de pensão brasileiros, visando possibilitar eventuais ajustes de posições acionárias, nos casos em que os mesmos fundos venham a se encontrar sobreaplicados na modalidade.

Como abandonar a posição? Quando? Existem alternativas para aplicação?

**BIBLIOGRAFIA**

ABRAPP. Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. Disponível em [www.abrapp.org.br](http://www.abrapp.org.br). Acesso em 20.03.02

ABRASCA. Associação Brasileira das Companhias Abertas. Disponível em [www.abrasca.org.br](http://www.abrasca.org.br). Acesso em 20.03.02

AGLIETTA, M. Régulation et crises du capitalisme (l'expérience des États-Unis). Paris. Calmann-Lévy. 1976.

AGLIETTA, M. Macro-économie financière. Paris, Editions La Découverte. 1995.

ANAPP. Associação Nacional da Previdência Privada. Disponível em [www.anapp.com.br](http://www.anapp.com.br). Acesso em 20.03.02.

BAIMA, F. R. Análise de Desempenho dos Investimentos dos Fundos de Pensão no Brasil. Programa de Pós-Graduação em Engenharia da Produção, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, novembro, 1998.

BALAFAS, Nicolas. Bolsa não atrai fundos de pensão. O Estado de São Paulo. São Paulo, 16 de outubro de 2000. Agência Estado. Disponível em <http://www.estadao.com.br/economia/financas/noticias/2000/out/16/150.htm>. Acesso em 26/05/01.

BB. Banco do Brasil S.A. Disponível em [www.bb.com.br](http://www.bb.com.br). Acesso em 20.03.02.

BUREAU OF LABOR STATISTICS DATA. Disponível em <http://data.bls.gov/servlet/SurveyOutputServlet>. Acesso em 20.03.02.

CANUTO, Otaviano. O Estado de São Paulo. São Paulo, 13 de jan de 1998. Disp. em <http://www.eco.unicamp.br/artigos/artigo11.htm>. Acesso em 26/05/01.

CHESNAIS, F. A Mundialização do Capital. São Paulo: Xamã, 1996.

CHESNAIS, F. A Mundialização Financeira: gênese, custos e riscos. São Paulo: Xamã, 1998.

CORRÊA, V. P. ; VIEIRA, E. R. Fundos de Pensão, regulação e a discussão de "corporate governance". In: Anais da Sociedade Brasileira de Economia Política, Porto Alegre: 1999.

FARNETTI, R. O papel dos fundos de pensão e de investimentos coletivos anglo-saxônicos no desenvolvimento das finanças globalizadas. In: A Mundialização Financeira: gênese, custos e riscos. São Paulo: Xamã, 1998, p. 183-210.

FRAGA NETO, Armínio. Governo incentivará fundos de pensão. O Estado de São Paulo. São Paulo, 07 de set de 2000, Agência Estado. Disp. em <http://www.wap.estadao.com.br/agestado/economia/2000/set/07/127.htm>. Acesso em 26/05/01.

FREITAS, M. C. P. Os fundos de pensão e o financiamento da Infra-estrutura: perspectivas de reorganização/financiamento. IPEA, Brasília: 1998.

INDICADORES ECONÔMICOS FEE, v.25 no. 2: Três anos de Plano Real (Fundação De Economia e Estatística Siegfried Emanuel Heuser). Porto Alegre: 1997.

LOBÃO, E. Edison Lobão: Discurso, Congresso Nacional, 26/08/1997. Disponível em <http://www.senado.gov.br/web/senador/elobão/fundosP.htm>. Acesso em 26/05/01.

MIFANO, Gilberto. Fundos de pensão: estímulo ao novo mercado. O Estado de São Paulo. São Paulo, 23 de novembro de 2000. Disponível em <http://www.estadao.com.br/economia/financas/noticias/2000/nov/23/47.htm>. Acesso em 26/05/01.

MPAS. Ministério da Previdência Social. Disponível em [www.mpas.gov.br](http://www.mpas.gov.br). Acesso em 20.03.02.

PINHEIRO, A. C. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v. 1, no 2, 1994.

PETROS. Fundação Petros. Disponível em [www.petros.com.br](http://www.petros.com.br). Acesso em 20.03.02.

PREVI. Caixa de Previdência dos Funcionário do Banco do Brasil. Disponível em [www.previ.com.br](http://www.previ.com.br). Acesso em 20.03.02.

RABELO, F. M. Fundos de Pensão, Mercados de Capitais e Corporate Governance: Lições para os Mercados Emergentes. In: SEMINÁRIO DOS

FUNDOS DE PENSÃO: novo fator de desenvolvimento na América Latina, São Paulo: 1997.

RABELO, F. M. Fundos de Pensão das Estatais. In: SEMINÁRIO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 1998. Disponível em [http://www.ibgc.org.br/governanca\\_seminario.htm](http://www.ibgc.org.br/governanca_seminario.htm). Acesso em 26/05/01.

RABELO, F. M. Gestão e desempenho dos fundos de pensão no Brasil: Análise do Custeio. São Paulo, 2001.

RODRIGUES, M. U. Nos bastidores do desastre Brasileiro. 2001. Disponível em <http://www.apgunespfranca.hpg.ig.com.br/desastre.htm>. Acesso em 20/03/02.

SACHS, J. D. ; LARRAIN B., F. Macroeconomia. São Paulo: Makron, 2000.

SPC. Secretaria da Previdência Complementar. Disponível em [www.mpas.gov.br/08\\_04.htm](http://www.mpas.gov.br/08_04.htm). Acesso em 20.03.02.

SIQUEIRA, T. V. Concentração da Propriedade nas Empresas de Capital Aberto. In: Revista do BNDES, 1998.

SISTEL. Fundação Sistel de Seguridade Social. Disponível em [www.sistel.com.br](http://www.sistel.com.br). Acesso em 20.03.02.

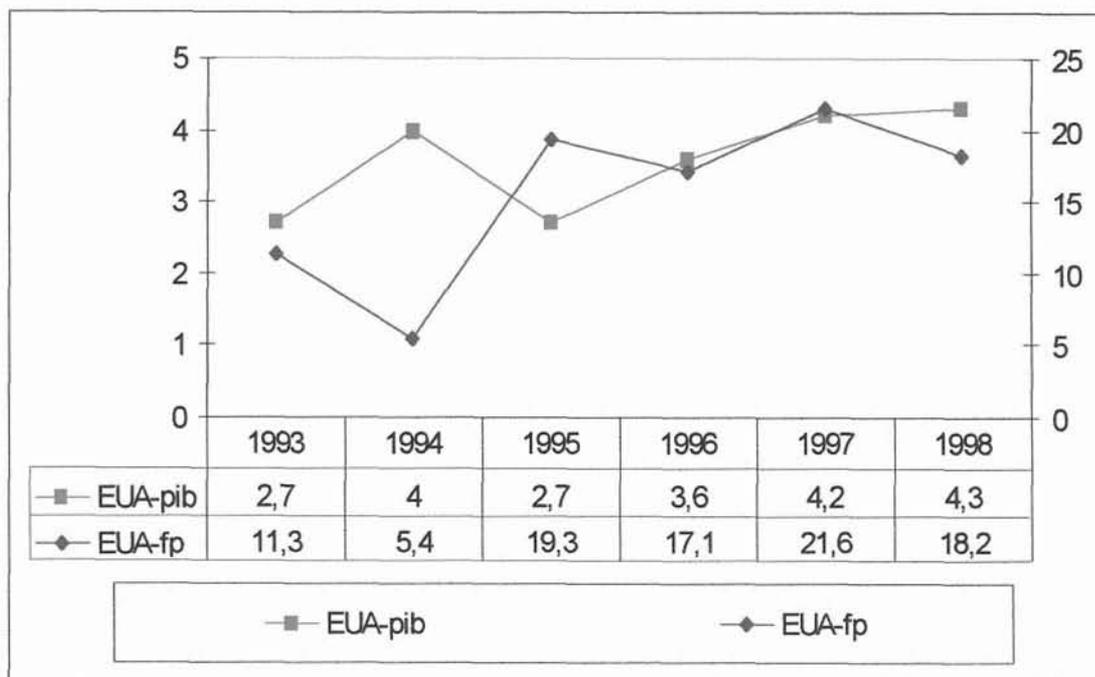
VENTURA, L. C. A nova postura dos fundos de pensão como acionistas institucionais e a gestão de suas participações acionárias permanentes. 1993. Disponível em <http://www.lcvco.com.br/docs/lcv-tp.doc>. Acesso em 26/05/01.

VENTURA, L. C. A participação dos fundos de pensão na gestão das empresas. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE FUNDOS DE PENSÃO, 16. Jornal Abrapp, 1995. Disponível em <http://www.lcvco.com.br/docs/luc-fpge.doc>. Acesso em 26/05/01.

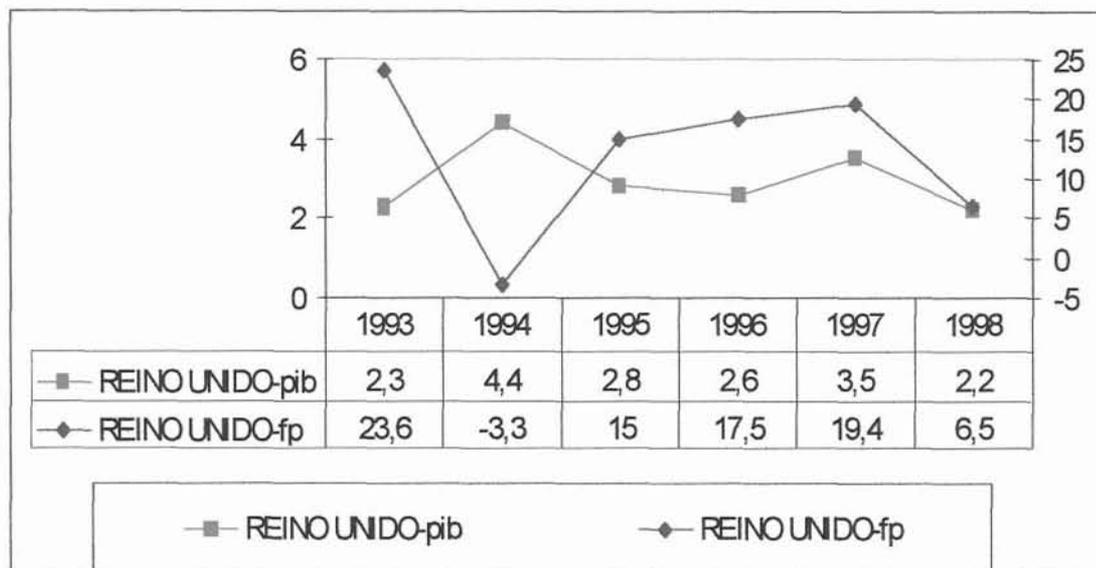
**LISTA DE ANEXOS**

<b>ANEXO A – GRÁFICOS COMPARAT. VAR. PERC. PIB X ATIVOS FP .....</b>	<b>87-88</b>
<b>ANEXO B - GLOSSÁRIO.....</b>	<b>89-92</b>
<b>ANEXO C – GRÁFICOS – ATIVOS X PARTICIPANTES - BRASIL .....</b>	<b>93-95</b>
<b>ANEXO D – LIMITES LEGAIS .....</b>	<b>96</b>
<b>ANEXO E - CASE – RENDA VARIÁVEL - PREVI .....</b>	<b>97</b>
<b>ANEXO F - HISTÓRICO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL NO BRASIL .....</b>	<b>98-112</b>
<b>ANEXO G - LEI COMPLEMENTAR Nº 108, DE 29 DE MAIO DE 2001.....</b>	<b>113-116</b>
<b>ANEXO H - LEI COMPLEMENTAR Nº 109, DE 29 DE MAIO DE 2001.....</b>	<b>117</b>
<b>ANEXO I – EVOLUÇÃO DO INVESTIMENTOS POR EFPP .....</b>	<b>118</b>

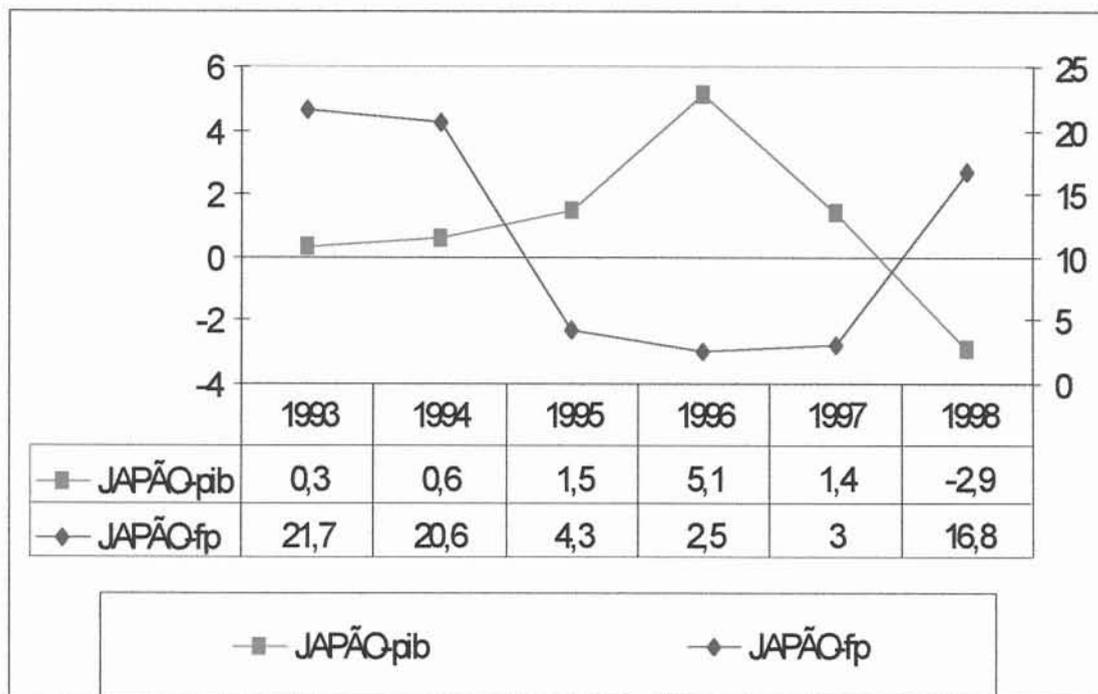
## ANEXO A - GRÁFICOS COMPARATIVO VAR. PERC. PIB X ATIVOS FP



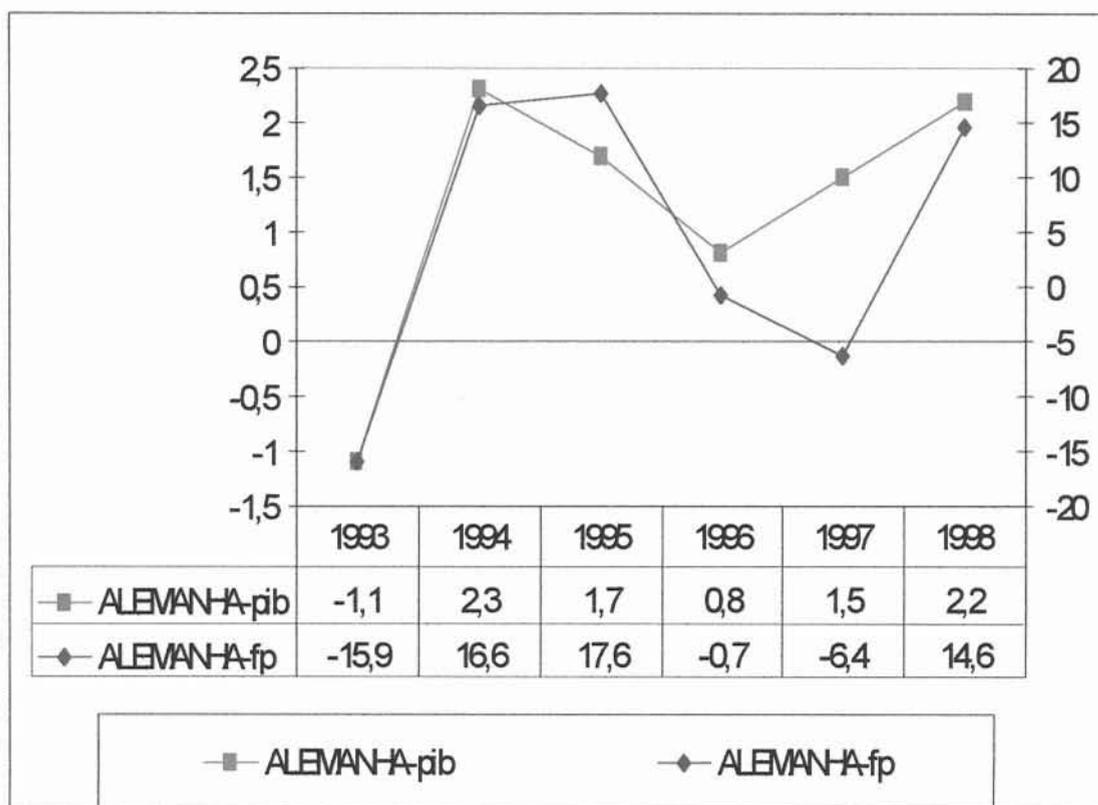
FONTE DE DADOS: ABRAPP (1999)



FONTE DE DADOS: ABRAPP (1999)



FONTE DE DADOS: ABRAPP (1999)



FONTE DE DADOS: ABRAPP (1999)

## ANEXO B - GLOSSÁRIO

**Ação** – É um título de renda variável, emitido por uma Sociedade Anônima, que representa a menor fração do capital da empresa que o emitiu. Assim, o investidor que compra ações de uma companhia torna-se um co-proprietário e passa a ser chamado de acionista minoritário. Antigamente, as ações eram representadas por certificados, papéis timbrados. Hoje a maioria das ações é escritural, ou seja, funciona como uma conta-corrente, na qual os valores são apenas lançados a débito e a crédito na conta de custódia, não havendo transferência física de papéis. Uma ação pode ser ordinária ou preferencial.

**Administração Externa** - Quando a administração dos investimentos é executada por administrador externo.

**Administração Interna** - Quando a administração dos investimentos é executada pela própria entidade.

**Administração Mista** - Quando a administração dos investimentos é executada parte pela entidade e parte por administradores externos.

**Aposentadoria Antecipada** - Aposentadoria concedida ao participante que opta em aposentar-se antes de possuir o tempo acumulado de serviço necessário para ser elegível a aposentadoria por tempo de serviço (também conhecida como aposentadoria proporcional).

**Aposentadoria Postergada** - Aposentadoria concedida ao participante que opta em aposentar-se, após o prazo previsto no regulamento, para aposentar por tempo de serviço.

**Ativo** - Conjunto de bens e direitos das EFPP.

**Benefícios Concedidos** - É o valor atual do compromisso da entidade em relação a seus atuais aposentados e pensionistas, descontado do valor atual das contribuições que esses aposentados e pensionistas e/ou respectiva patrocinadora irão recolher à entidade.

**Benefícios a Conceder** - É o valor atual do compromisso da entidade em relação a seus participantes ativos, descontado do valor atual das contribuições que esses participantes e/ou respectiva patrocinadora irão recolher à entidade.

**Déficit Técnico** - Registra a diferença negativa entre os bens e direitos e as obrigações apuradas ao final de um período contábil.

**Debêntures** – Título emitido por empresas com o propósito de captar recursos para o pagamento de dívidas ou para investimento. É uma forma da empresa pedir dinheiro emprestado ao mercado pagando uma taxa de juros fixa ou variável sobre o valor emprestado.

**Despesas Contingenciais** - Despesas decorrentes de constituição de contingências previdenciais.

**Despesas Eventuais** - Despesas decorrentes do plano de benefícios que não possuem caráter sistemático.

**Despesas Previdenciais** - São despesas decorrentes dos compromissos previdenciais da entidade.

**Despesas com Benefícios** - São despesas decorrentes do pagamento de benefícios previstos no plano.

**Financiamentos de Curto Prazo** - Total de financiamentos (dívida) junto a instituições financeiras, em moeda local ou estrangeira, que tenham vencimento inferior a 12 meses.

**Financiamentos de Longo Prazo** - Total de financiamentos (dívida) junto a instituições financeiras, em moeda local ou estrangeira, que tenham vencimento superior a 12 meses.

**Fundo Administrativo** - Fundo constituído com sobras de recursos do programa administrativo.

**Fundo Assistencial** - Fundo constituído com sobras de recursos do programa assistencial.

**Fundo de investimento** - Comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, que visa auferir ganhos de capital através da negociação de títulos e valores mobiliários. Podem ser especializados em determinados tipos de investimento, como renda fixa ou renda variável. São regulados pela CVM e pelo Banco Central. As aplicações num fundo de investimento são feitas pela compra de cotas. São administrados apenas por instituições autorizadas para fazê-lo.

**Fundos de renda fixa** - São fundos que aplicam em títulos privados, títulos públicos federais e CDBs. De acordo com a nova regulamentação do Banco Central, podem ter uma exposição a bolsa de até 49%. Podem usar ainda instrumentos derivativos para alavancar a rentabilidade do fundo, fazer operações de arbitragem ou proteger o fundo contra grandes perdas.

**Fundos de renda variável** - São fundos dedicados basicamente ao investimento no mercado de ações. O público alvo desse tipo de fundo são investidores que desejam investir em ações mas que não possuem o conhecimento necessário para fazê-lo, preferindo deixar seu investimento nas mãos de um especialista.

**Fundo Previdencial** - Fundo, com destinação específica, constituído com recursos do programa previdencial.

**Investimento** - É qualquer gasto de capital que tem por objetivo obter valor superior a este capital num período futuro. Ou seja, o investimento visa obter uma rentabilidade sobre o montante gasto.

**Mercado Financeiro** - É o meio pelo qual ocorre a transferência de recursos da economia entre poupadores e investidores.

**Patrocinadora** - É toda pessoa jurídica (empresa ou grupo de empresas) que constitua ou venha a aderir à uma EFPP. Pode ser classificada em *pública*, quando controlada direta ou indiretamente pela administração pública federal, estadual, do Distrito Federal ou municipal, ou *privada*, quando não possuir vínculo com a administração pública.

**Participante** - É toda pessoa natural com vínculo empregatício com as patrocinadoras e afiliada aos planos de benefícios. Classificam-se em *ativos*, que são os participantes que não se encontram em gozo de benefício de aposentadoria previsto no plano, *aposentados*, que são os que se encontram em gozo de benefício de aposentadoria previsto no plano, ou *dependentes*, que são pessoas ligadas ao participante e que poderão ter direito a benefícios previstos no plano, de acordo com as normas estabelecidas em regulamento e estatuto.

**Plano de Benefício Definido** - É aquele que tem como característica básica a determinação das contribuições em função do nível do benefício futuro estabelecido no plano.

**Plano de Contribuição Definida** - É aquele que tem como característica básica a determinação do benefício futuro em função do montante acumulado das contribuições e rendimentos auferidos ao longo do tempo.

**Plano Misto** - É aquele que conjuga características dos planos de benefícios definido e contribuição definida.

**Provisões** - Registro contábil dos valores destinados ao pagamento da gratificação natalina (13º salário).

**Receitas Amortizantes** - São receitas decorrentes da cobertura das reservas a amortizar.

**Receitas Contingenciais** - São receitas decorrentes de reversão de contingências previdenciais.

**Receitas Eventuais** - São receitas destinadas ao plano de benefícios de ocorrência não sistemática.

**Receitas Normais** - São receitas atuarialmente previstas para o custeio dos compromissos decorrentes do plano de benefícios da EFPP.

**Receitas Previdenciais** - São receitas de qualquer natureza, previstas ou não no plano de benefícios, destinadas à cobertura dos compromissos previdenciais da EFPP.

**Reserva Matemática** - Define, atuarialmente, o valor atual dos compromissos futuros da entidade com seus participantes ativos e assistidos, descontado o valor atual das contribuições futuras.

**Reservas a Amortizar** - Define, atuarialmente, o valor atual de parte dos compromissos da entidade para com seus participantes, que já possui cobertura assegurada.

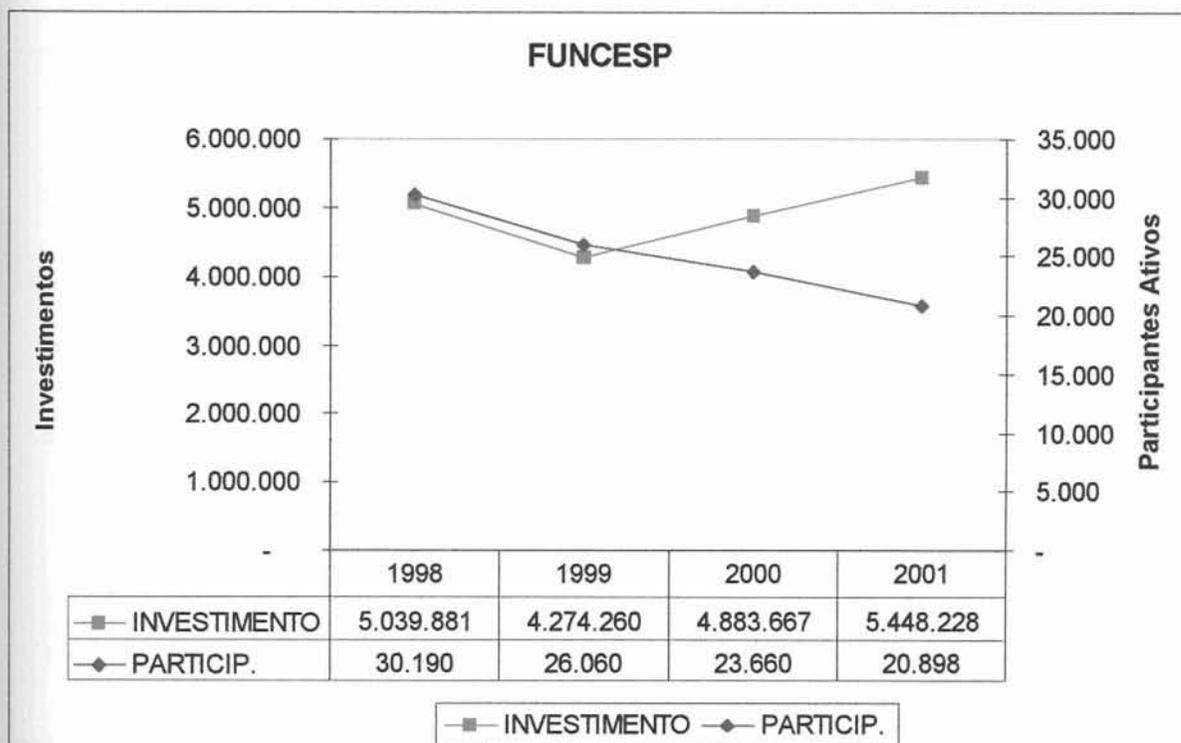
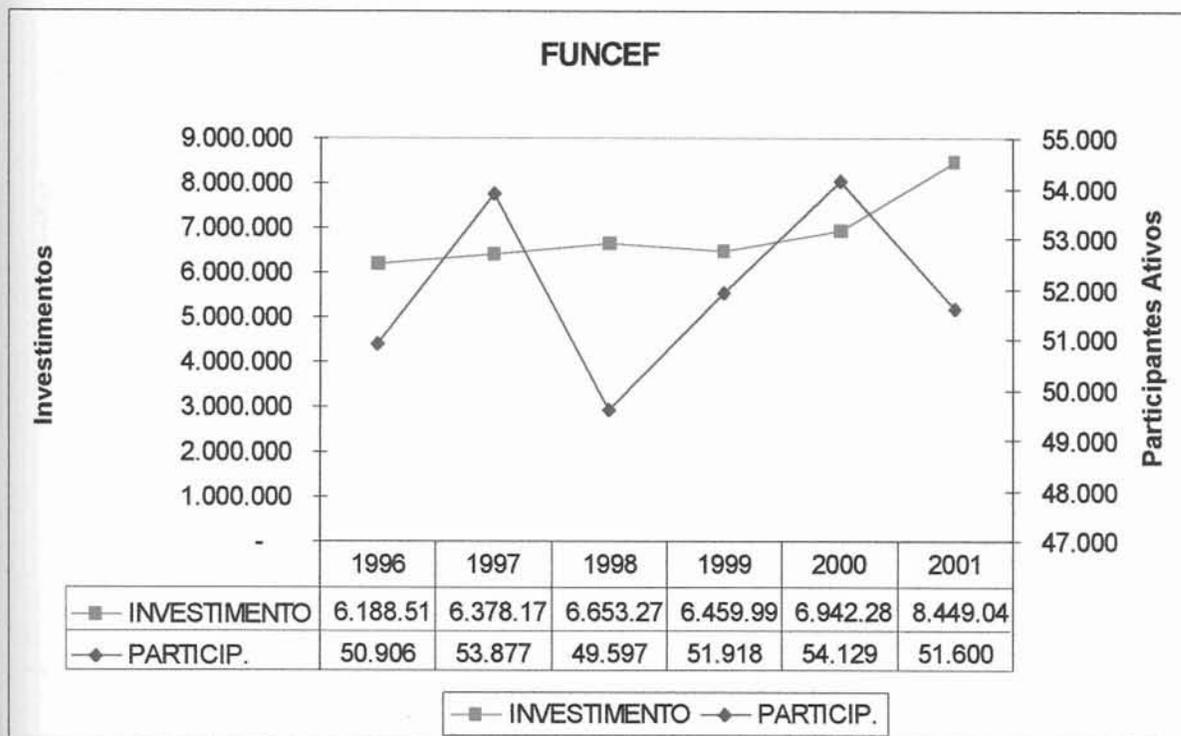
**Resultado Acumulado** - Diferença entre déficit e superávit técnicos.

**Restituições** - Valor pago ao participante, no caso de extinção do contrato de trabalho com a patrocinadora, quando do seu desligamento do plano de EFPP.

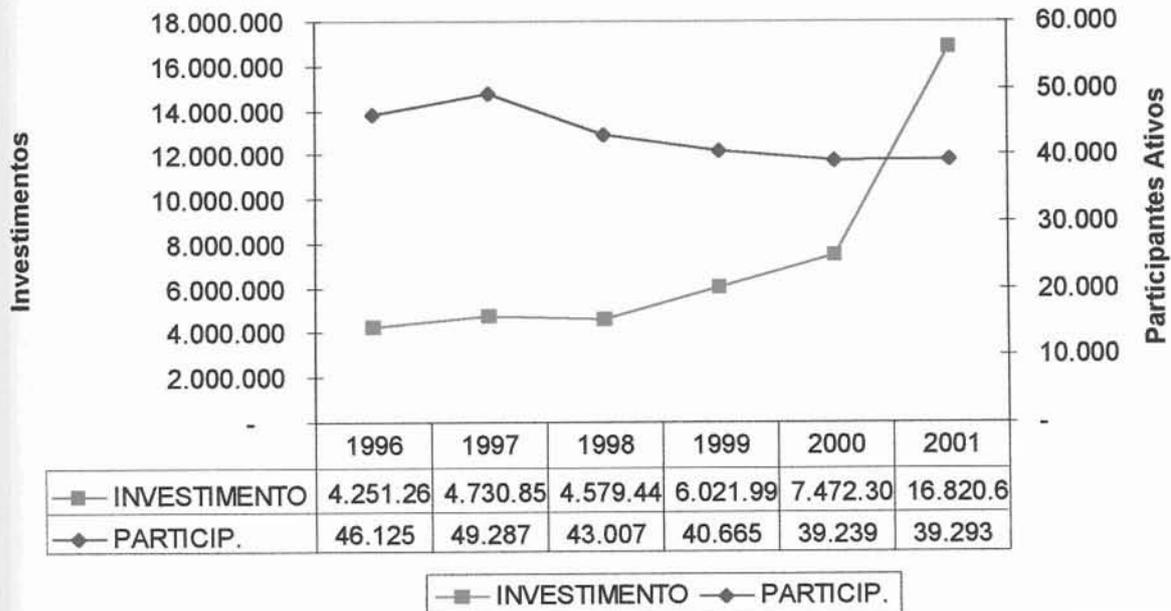
**Superávit Técnico** - Registra a diferença positiva entre os bens e direitos e as obrigações apuradas ao final de um período contábil.

**Título** - É um certificado representativo do capital de uma empresa, instituição governamental, do Governo ou até de um país lançado com o objetivo de capitalizar alguma dessas entidades. São negociados no mercado primário, quando a instituição que o emite vende a um primeiro comprador, e no mercado secundário, quando nenhuma das partes que o negociam foram autores da emissão.

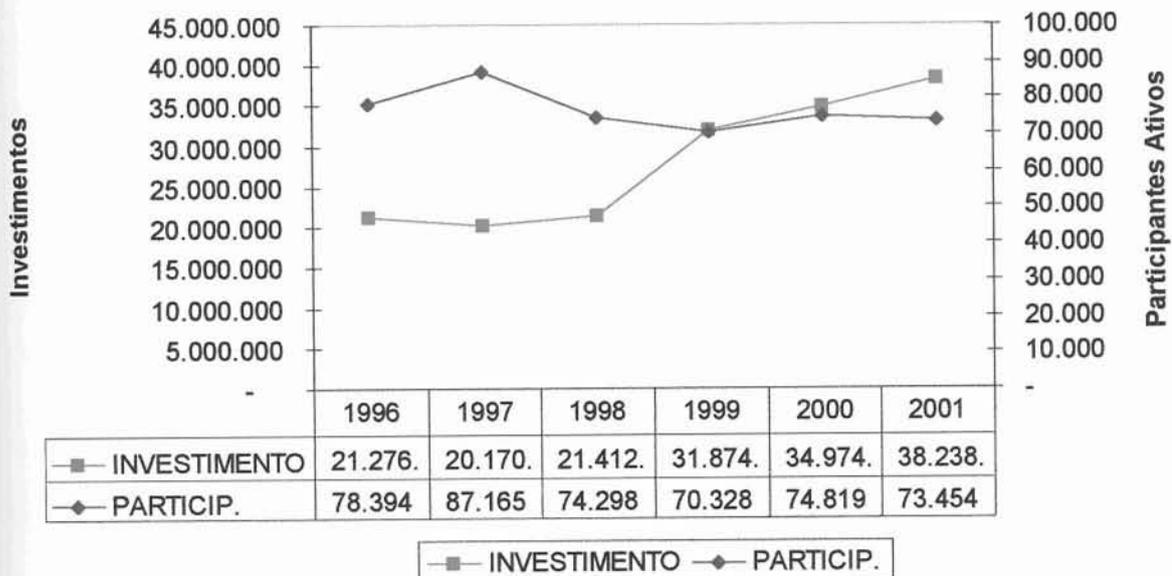
### ANEXO C – GRÁFICOS – ATIVOS X PARTICIPANTES - BRASIL



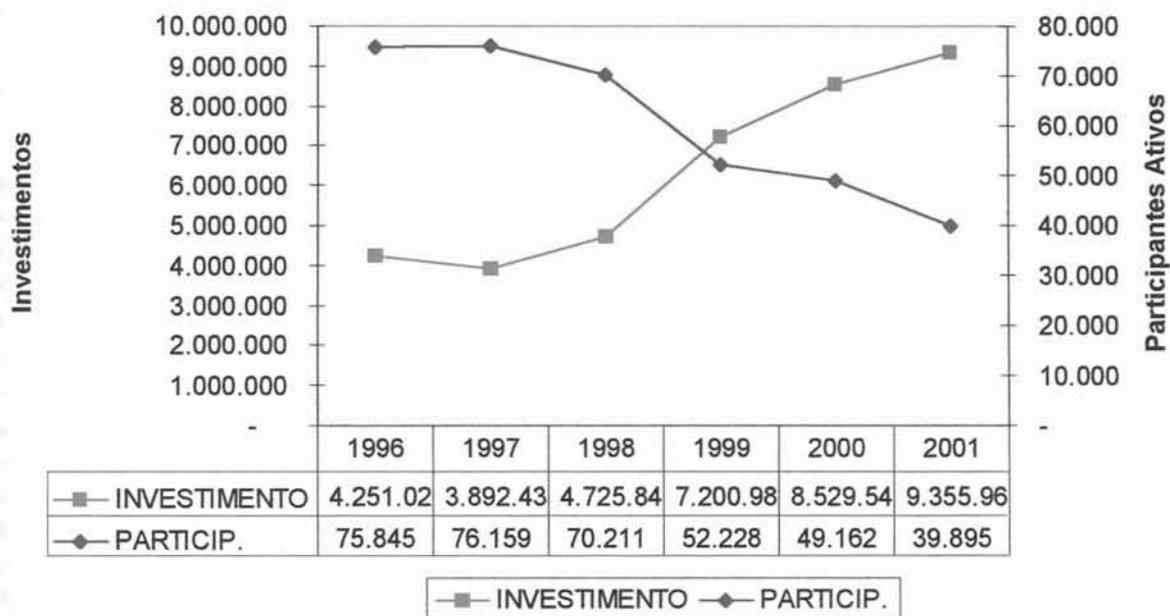
### PETROS



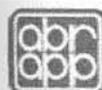
### PREVI



## SISTEL



## ANEXO D – LIMITES LEGAIS



INFORMAÇÕES GERAIS

 Limites legais de investimentos  
 Resolução nº 2.829 de 30/03/2001 do CVM

Classe / Subclasse de Ativos	Máx. %	CD %	BD %	Obs. (%)
<b>RENDA FIXA</b>				
<u>Baixo Risco de Crédito</u>				
Titulos do Tesouro, do Bacen	100			25 <sup>(1)</sup>
Titulos de Estados e Municipios	80			
CDBs/RDBs	80			
Debêntures, Recebíveis Imobiliários	80			25,40 <sup>(2)</sup>
Poupança, Derivativos, Outros	80			
Fundo de Investimentos no Exterior	10			
<u>Médio e Alto Risco de Crédito</u>				
CDBs/RDBs		30	20	
Poupança		30	20	
Debêntures		30	20	25,40 <sup>(4)</sup>
<b>RENDA VARIÁVEL</b>				
<u>Em mercado</u>				
Novo mercado – Especial		60	45	20,5,10 <sup>(5)</sup>
Governança - Nível 1		45	35	
Governança - Nível 2		55	40	
Mercado Atual		35	30	
<u>Participações</u>				
Project Finance, Fundos de Investimentos em Partic. e em Empresas Emergentes		20	10	30 <sup>(6)</sup>
<u>Outros</u>				
Ações BDR e Mercosul, Debêntures de Participação em lucros, ouro	3			
<b>IMÓVEIS</b>				
Desenvolvimento	16 - 8			25 <sup>(7)</sup>
Alugueis e Renda				70 = > 50 <sup>(8)</sup>
Fundos Imobiliários				25 <sup>(9)</sup>
Terrenos				4 <sup>(10)</sup>
<b>EMPRÉSTIMOS / FINANCIAMENTOS</b>	10			

<sup>(1)</sup> O total das emissões, coobrigações ou responsabilidades de uma mesma instituição não pode exceder 25% do PL da emissora.

<sup>(2)</sup> 25% do PL do fundo no caso de inversões da própria EFPC, 40% do PL do fundo no caso de inversão da EFPC em conjunto com a própria patrocinadora ou grupo.

<sup>(3)</sup> O total de emissões, coobrigações ou responsabilidades de uma mesma instituição não pode exceder 15% do PL da emissora.

<sup>(4)</sup> O total de emissões, coobrigações ou responsabilidades de uma mesma instituição não pode exceder 25% do PL da emissora.

<sup>(5)</sup> O total das aplicações em ações de uma mesma companhia não pode exceder: a) 20% do respectivo capital votante; b) 10% do respectivo capital total; c) 5% dos RGR's.

<sup>(6)</sup> Até 30% dos recursos, aí computados não só os objetos de compra de finalista, mas, também, aqueles objetos de empréstimos e de operações compromissadas e os integrantes das carteiras dos fundos dos quais a entidade participar, na proporção respectiva participação.

<sup>(7)</sup> Cada investimento não pode representar mais que 25% do empreendimento correspondente.

<sup>(8)</sup> 70% do limite do segmento 2001/2002

60% do limite do segmento 2003/2004

50% do limite do segmento a partir de 2005

<sup>(9)</sup> O total das aplicações em um fundo não pode exceder 25% do PL do fundo.

<sup>(10)</sup> 4% dos recursos em um único imóvel.

2001 a 2002 => 16%

2003 a 2004 => 14%

2005 a 2006 => 12%

2007 a 2008 => 10%

a partir de 2009 => 8%

## ANEXO E - CASE - RENDA VARIÁVEL - PREVI

Abril/2000 a Set/2001

C. INVESTIMENTOS DE RENDA VARIÁVEL - SET 2001	18.495.266.599,26			
<b>Flutuações</b>	<b>Vendas Totais</b>	<b>pos news</b>	<b>pos news</b>	
	4.434.157.064,32	3.541.177.256,06		
2.392.580.290,85		ambev	1.487.029.263,14	
(1.790.075.467,04)		fdo bb cart ativa	1.356.574.175,97	
			2.843.603.439,11	80%

	<b>Zeramento pos</b>	
RECIBO CART.SE.A.TELEBRAS	1.106.810.400,59	
RECIBO CART.SE.A.TELEBRAS	1.274.587.155,56	
BRAHMA	929.847.787,85	
CIA SIDERURGICA NACIONAL	487.687.763,10	
	3.798.933.107,10	86%

Zeramento pos	4.434.157.064,32	24%
pos novas	3.541.177.256,06	19%

<b>Flutuações</b>	
3%	602.504.823,81
13%	2.392.580.290,85
-10%	(1.790.075.467,04)

<b>Maiores ampliações na participação</b>		
BANCO ITAU	149.497.480,81	
PETROBRAS	270.037.110,25	
TELE NORTE LESTE PARTICIP	187.874.558,05	
BANCO DO BRASIL - CART LV 1	358.470.021,87	
	965.879.170,98	40%

<b>Maiores reduções na participação</b>		
C.001.001.043. CELPE	(408.327.752,45)	
C.001.001.070. EMBRAER	(125.604.056,53)	
C.001.001.071. EMBRAER	(259.304.574,35)	
C.001.001.098. INEPAR	(253.179.834,17)	
	(1.046.416.217,50)	58%

## **ANEXO F - HISTÓRICO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL NO BRASIL 1888-1933**

### **1888**

O Decreto nº 9.912-A, de 26 de março de 1888, regulou o direito à aposentadoria dos empregados dos Correios. Fixava em 30 anos de efetivo serviço e idade mínima de 60 anos os requisitos para a aposentadoria.

A Lei nº 3.397, de 24 de novembro de 1888, criou a Caixa de Socorros em cada uma das Estradas de Ferro do Império.

### **1889**

O Decreto nº 10.269, de 20 de julho de 1889, criou o Fundo de Pensões do Pessoal das Oficinas de Imprensa Nacional.

### **1890**

O Decreto nº 221, de 26 de fevereiro de 1890, instituiu a aposentadoria para os empregados da Estrada de Ferro Central do Brasil, benefício depois ampliado a todos os ferroviários do Estado (Decreto nº 565, de 12 de julho de 1890).

O Decreto nº 942-A, de 31 de outubro de 1890, criou o Montepio Obrigatório dos Empregados do Ministério da Fazenda.

### **1892**

A Lei nº 217, de 29 de novembro de 1892, instituiu a aposentadoria por invalidez e a pensão por morte dos operários do Arsenal da Marinha do Rio de Janeiro.

### **1894**

O projeto de lei apresentado pelo Deputado Medeiros e Albuquerque, visava instituir um seguro de acidente do trabalho. No mesmo sentido foram os projetos dos Deputados Gracho Cardoso e Latino Arantes (1908), Adolfo Gordo (1915) e Prudente de Moraes Filho.

### **1911**

O Decreto nº 9.284, de 30 de dezembro de 1911, criou a Caixa de Pensões dos Operários da Casa da Moeda.

### **1912**

O Decreto nº 9.517, de 17 de abril de 1912, criou uma Caixa de Pensões e Empréstimos para o pessoal das Capatazias da Alfândega do Rio de Janeiro.

### **1919**

A Lei nº 3.724, de 15 de janeiro de 1919, tornou compulsório o seguro contra acidentes do trabalho em certas atividades.

### **1923**

O Decreto nº 4.682, de 24 de janeiro de 1923, na verdade a conhecida Lei Elói Chaves (o autor do projeto respectivo), determinou a criação de uma Caixa de Aposentadoria e Pensões para os empregados de cada empresa ferroviária. É considerada o ponto de partida, no Brasil, da Previdência Social propriamente dita.

O Decreto nº 16.037, de 30 de abril de 1923, criou o Conselho Nacional do Trabalho com atribuições inclusive, de decidir sobre questões relativas a Previdência Social.

### **1926**

A Lei nº 5.109, de 20 de dezembro de 1926, estendeu o Regime da Lei Elói Chaves aos portuários e marítimos.

### **1928**

A Lei nº 5.485, de 30 de junho de 1928, estendeu o regime da Lei Elói Chaves aos trabalhadores dos serviços telegráficos e radiotelegráficos.

### **1930**

O Decreto nº 19.433, de 26 de novembro de 1930, criou o Ministério do Trabalho, Indústria e Comércio, tendo como uma das atribuições orientar e supervisionar a Previdência Social, inclusive como órgão de recursos das decisões das Caixas de Aposentadorias e Pensões.

O Decreto nº 19.497, de 17 de dezembro de 1930, determinou a criação de Caixas de Aposentadorias e Pensões para os empregados nos serviços de força, luz e bondes.

### **1931**

O Decreto nº 20.465, de 1º de outubro de 1931, estendeu o Regime da Lei Elói Chaves aos empregados dos demais serviços públicos concedidos ou explorados pelo Poder Público, além de consolidar a legislação referente às Caixas de Aposentadorias e Pensões.

### **1932**

Os trabalhadores nas empresas de mineração foram incluídos no Regime da Lei Elói Chaves.

### **1933**

O Decreto nº 22.872, de 29 de junho de 1933, criou o Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Marítimos, considerado "a primeira instituição brasileira de previdência social de âmbito nacional, com base na atividade genérica da empresa".

### **1934**

A Portaria nº 32, de 19 de maio de 1934, do Conselho Nacional do Trabalho, criou a Caixa de Aposentadoria e Pensões dos Aeroviários.

Os trabalhadores nas empresas de transportes aéreo foram incluídos no Regime da Lei Elói Chaves.

O Decreto nº 24.272, de 21 de maio de 1934, criou o Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Comerciantes.

O Decreto nº 24.274, de 21 de maio de 1934, criou a Caixa de Aposentadoria e Pensões dos Trabalhadores em Trapiches e Armazéns.

O Decreto nº 24.275, de 21 de maio de 1934, criou a Caixa de Aposentadoria e Pensões dos Operários Estivadores.

O Decreto nº 24.615, de 9 de julho de 1934, criou o Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Bancários.

O Decreto nº 24.637, de 10 de julho de 1934, modificou a legislação de acidentes do trabalho.

### **1936**

A Lei nº 367, de 31 de dezembro de 1936, criou o Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Industriários.

### **1938**

O Decreto-Lei nº 288, de 23 de fevereiro de 1938, criou o Instituto de Previdência e Assistência dos Servidores do Estado.

O Decreto-Lei nº 651, de 26 de agosto de 1938, criou o Instituto de Aposentadorias e Pensões dos Empregados em Transportes e Cargas, mediante a transformação da Caixa de Aposentadoria e Pensões dos Trabalhadores em Trapiches e Armazéns.

### **1939**

O Decreto-Lei nº 1.142, de 9 de março de 1939, estabeleceu exceção ao princípio da vinculação pela categoria profissional, com base na atividade genérica da empresa, e filiou os condutores de veículos ao Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Empregados em Transportes e Cargas.

O Decreto-Lei nº 1.355, de 19 de junho de 1939, criou o Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Operários Estivadores.

O Decreto-Lei nº 1.469, de 1º de agosto de 1939, criou o Serviço Central de Alimentação do Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Industriários.

Foi reorganizado o Conselho Nacional do Trabalho, criando-se a Câmara e o Departamento de Previdência Social.

### **1940**

O Decreto-Lei nº 2.122, de 9 de abril de 1940, estabeleceu para os comerciantes regime misto de filiação ao sistema previdenciário. Até 30 contos de réis de capital o titular de firma individual, o interessado e o sócio-quotista eram segurados obrigatórios; acima desse limite a filiação era facultativa.

O Decreto-Lei nº 2.478, de 5 de agosto de 1940, criou o Serviço de Alimentação da Previdência Social, que absorveu o Serviço Central de Alimentação do IAPI.

### **1943**

O Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de abril de 1943, aprovou a Consolidação das Leis do Trabalho, elaborada pelo Ministério do Trabalho, Indústria e Comércio e que elaborou também o primeiro projeto de Consolidação das Leis de Previdência Social.

### **1944**

A Portaria nº 58, de 22 de setembro de 1944, criou o Serviço de Assistência Domiciliar e de Urgência, como comunidade de serviços da Previdência Social.

O Decreto-Lei nº 7.036, de 10 de novembro de 1944, reformou a legislação sobre o seguro de acidentes do trabalho.

#### **1945**

O Decreto nº 7.526, de 7 de maio de 1945, dispôs sobre a criação do Instituto de Serviços Sociais do Brasil.

O Decreto-Lei nº 7.720, de 9 de julho de 1945, incorporou ao Instituto dos Empregados em Transportes e Cargas o da Estiva.

O Decreto-Lei nº 7.835, de 6 de agosto de 1945, estabeleceu que as aposentadorias e pensões não poderiam ser inferiores a 70% e 35% do salário mínimo.

#### **1946**

O Decreto-Lei nº 8.738, de 19 de janeiro de 1946, criou o Conselho Superior da Previdência Social.

O Decreto-Lei nº 8.742, de 19 de janeiro de 1946, criou o Departamento Nacional de Previdência Social.

O Decreto-Lei nº 8.769, de 21 de janeiro de 1946, expediu normas destinadas a facilitar ao Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Industriários melhor consecução de seus fins.

#### **1949**

O Decreto nº 26.778, de 14 de junho de 1949, regulamentou a Lei nº 593, de 24 de dezembro de 1948, referente à aposentadoria ordinária (por tempo de serviço) e disciplinou a aplicação da legislação em vigor sobre Caixas de Aposentadorias e Pensões.

#### **1950**

O Decreto nº 35.448, de 1º de maio de 1950, expediu o Regulamento Geral dos Institutos de Aposentadoria e Pensões.

#### **1953**

O Decreto nº 32.667, de 1º de maio de 1953, aprovou o novo Regulamento do Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Comerciários e facultou a filiação dos profissionais liberais como autônomos.

O Decreto nº 34.586, de 12 de novembro de 1953, criou a Caixa de Aposentadoria e Pensões dos Ferroviários e Empregados em Serviços Públicos, que ficou sendo a Caixa Única.

#### **1960**

A Lei nº 3.807, de 26 de agosto de 1960, criou a Lei Orgânica de Previdência Social - LOPS, que unificou a legislação referente aos Institutos de Aposentadorias e Pensões.

O Decreto nº 48.959-A, de 10 de setembro de 1960, aprovou o Regulamento Geral da Previdência Social.

A Lei nº 3.841, de 15 de dezembro de 1960, dispôs sobre a contagem recíproca, para efeito de aposentadoria, do tempo de serviço prestado à União, autarquias e sociedades de economia mista.

**1963**

A Lei nº 4.214, de 2 de março de 1963, criou o Fundo de Assistência ao Trabalhador Rural (FUNRURAL).

A Resolução nº 1.500, de 27 de dezembro de 1963, do Departamento Nacional de Previdência Social, aprovou o Regimento Único dos Institutos de Aposentadoria e Pensões.

**1964**

O Decreto nº 54.067, de 29 de julho de 1964, instituiu comissão interministerial com representação classista para propor a reformulação do sistema geral da previdência social.

**1966**

O Decreto-Lei nº 66, de 21 de novembro de 1966, modificou os dispositivos da Lei Orgânica da Previdência Social, relativos às prestações e ao custeio.

A Lei nº 5.107, de 13 de setembro de 1966, instituiu o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço-FGTS.

O Decreto-Lei nº 72, de 21 de novembro de 1966, reuniu os seis Institutos de Aposentadorias e Pensões no Instituto Nacional de Previdência Social - INPS.

**1967**

A Lei nº 5.316, de 14 de setembro de 1967, integrou o seguro de acidentes do trabalho na Previdência Social.

O Decreto nº 61.784, de 28 de novembro de 1967, aprovou o novo Regulamento do Seguro de Acidentes do Trabalho.

**1968**

O Decreto-Lei nº 367, de 19 de dezembro de 1968, dispôs sobre a contagem de tempo de serviço dos funcionários públicos civis da União e das autarquias.

**1969**

O Decreto-Lei nº 564, de 1º de maio de 1969, estendeu a Previdência Social ao trabalhador rural, especialmente aos empregados do setor agrário da agroindústria canieira, mediante um plano básico.

O Decreto-Lei nº 704, de 24 de julho de 1969, ampliou o plano básico de Previdência Social Rural.

O Decreto-Lei nº 710, de 28 de julho de 1969 e o Decreto-Lei nº 795, de 27 de agosto de 1969 alteraram a Lei Orgânica da Previdência Social.

O Decreto nº 65.106, de 6 de setembro de 1969, aprovou o Regulamento da Previdência Social Rural.

**1970**

A Lei Complementar nº 7, de 7 de setembro de 1970, criou o Programa de Integração Social-PIS.

A Lei Complementar nº 8, de 3 de dezembro de 1970, instituiu o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público - PASEP.

### **1971**

A Lei Complementar nº 11, de 25 de maio de 1971, institui o Programa de Assistência ao Trabalhador Rural - PRÓ-RURAL, em substituição ao plano básico de Previdência Social Rural.

O Decreto nº 69.014, de 4 de agosto de 1971, estruturou o Ministério do Trabalho e Previdência Social-MTPS.

### **1972**

O Decreto nº 69.919, de 11 de janeiro de 1972, regulamentou o Programa de Assistência ao Trabalhador Rural - PRÓ-RURAL.

A Lei nº 5.859, de 11 de dezembro de 1972, incluiu os empregados domésticos na Previdência Social.

### **1973**

A Lei nº 5.890, de 8 de junho de 1973, alterou a Lei Orgânica da Previdência Social.

O Decreto nº 72.771, de 6 de setembro de 1973, aprovou o Regulamento do Regime de Previdência Social, em substituição ao Regulamento Geral da Previdência Social.

A Lei nº 5.939, de 19 de novembro de 1973, instituiu o salário-de-benefício do jogador de futebol profissional.

### **1974**

A Lei nº 6.036, de 1º de maio de 1974, criou o Ministério da Previdência e Assistência Social, desmembrado do Ministério do Trabalho e Previdência Social.

Em 02 de maio de 1974, Arnaldo da Costa Prieto foi nomeado Ministro da Previdência e Assistência Social (cumulativamente).

O Decreto nº 74.254, de 4 de julho de 1974, estabeleceu a estrutura básica do Ministério da Previdência e Assistência Social.

Em 04 de julho de 1974, Arnaldo da Costa Prieto foi exonerado do cargo de Ministro da Previdência e Assistência Social.

Em 4 de julho de 1974, Luiz Gonzaga do Nascimento e Silva foi nomeado Ministro da Previdência e Assistência Social.

A Lei nº 6.118, de 9 de outubro de 1974, instituiu o Conselho de Desenvolvimento social, como órgão de assessoramento do Presidente da República.

A Lei nº 6.125, de 4 de novembro de 1974, autorizou o Poder Executivo a constituir a Empresa de Processamento de Dados da Previdência Social.

A Lei nº 6.168, de 9 de dezembro 1974, criou o Fundo de Apoio ao Desenvolvimento Social.

A Lei nº 6.179, de 11 de dezembro de 1974, instituiu o amparo previdenciário para os maiores de 70 anos ou inválidos, também conhecido como renda mensal vitalícia.

A Lei nº 6.195, de 19 de dezembro de 1974, estendeu a cobertura especial dos acidentes do trabalho ao trabalhador rural.

### **1975**

O Decreto nº 75.208, de 10 de janeiro de 1975, estendeu os benefícios do PRO-RURAL aos garimpeiros.

O Decreto nº 75.508, de 18 de março de 1975, aprovou o regulamento do Fundo de Apoio ao Desenvolvimento Social destinado a dar apoio financeiro a programas e projetos de caráter social que se enquadrem nas diretrizes e prioridades da estratégia de desenvolvimento social dos Planos Nacionais de Desenvolvimento.

A Lei nº. 6.226, de 14 de julho de 1975, dispôs sobre a contagem recíproca, para efeito de aposentadoria, do tempo de serviço público federal e de atividade privada.

A Lei Complementar nº 26, de 11 de setembro de 1975, unificou o Programa de Integração Social e o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público e criou o Fundo de Participação - PIS/PASEP.

A Lei nº 6.243, de 24 de setembro de 1975, determinou, entre outros pontos, a elaboração da Consolidação das Leis da Previdência Social.

A Lei nº 6.260, de 6 de novembro de 1975, instituiu para os empregadores rurais e dependentes benefícios e serviços previdenciários.

A Lei nº 6.269, de 24 de novembro de 1975, instituiu um sistema de assistência complementar ao jogador de futebol.

O Decreto nº 76.719, de 3 de dezembro de 1975, aprovou nova estrutura básica do Ministério da Previdência e Assistência Social.

### **1976**

O Decreto nº 77.077, de 24 de janeiro de 1976, expediu a Consolidação das Leis da Previdência Social.

O Decreto nº 77.514, de 29 de abril de 1976, regulamentou a lei que instituiu benefícios e serviços previdenciários para os empregadores rurais e seus dependentes.

A Lei nº 6.367, de 19 de outubro de 1976, ampliou a cobertura previdenciária de acidente do trabalho.

O Decreto nº 79.037, de 24 de dezembro de 1976, aprovou o novo Regulamento do Seguro de Acidentes do Trabalho.

### **1977**

A Lei nº 6.430, de 7 de julho de 1977, extinguiu o Serviço de Assistência e Seguro Social dos Economiários.

A Lei nº 6.435, de 15 de julho de 1977, dispõe sobre previdência, privada aberta e fechada (complementar).

A Lei nº 6.439, de 1º de setembro de 1977, instituiu o Sistema Nacional de Previdência e Assistência Social - SINPAS, orientado, coordenado e controlado pelo Ministério da Previdência e

Assistência Social, responsável "pela proposição da política de previdência e assistência médica, farmacêutica e social, bem como pela supervisão dos órgãos que lhe são subordinados" e das entidades a ele vinculadas.

### **1978**

O Decreto nº 81.240, de 15 de janeiro de 1978, regulamentou a Lei nº 6.435/77, na parte referente à previdência complementar.

### **1979**

O Decreto nº 83.080, de 24 de janeiro de 1979, aprovou o Regulamento de Benefícios da Previdência Social.

O Decreto nº 83.081, de 24 de janeiro de 1979, aprovou o Regulamento de Custeio da Previdência Social.

O Decreto nº 83.266, de 12 de março de 1979, aprovou o Regulamento de Gestão Administrativa, Financeira e Patrimonial da Previdência Social.

Em 14 de março de 1979, Luiz Gonzaga do Nascimento e Silva é exonerado do cargo de Ministro da Previdência e Assistência Social.

Em 15 de março de 1979, Jair de Oliveira Soares é nomeado Ministro da Previdência e Assistência Social.

O Decreto nº 84.362, de 31 de dezembro de 1979, alterou a denominação das inspetorias gerais de finanças dos Ministérios civis para secretarias de controle interno.

### **1980**

A Lei nº 6.887, de 10 de dezembro de 1980, alterou a legislação de Previdência Social.

O Decreto nº 84.406 de 21 de janeiro de 1980, criou a coordenadoria de assuntos parlamentares (CAP) e a coordenadoria de assuntos internacionais (CINTER).

### **1981**

O Decreto nº 86.329, de 2 de setembro de 1981, criou, no Ministério da Previdência e Assistência, o Conselho Consultivo da Administração de Saúde Previdenciária-CONASP.

O Decreto-Lei nº 1.910, de 29 de dezembro de 1981, dispôs sobre contribuições para o custeio da Previdência Social.

### **1982**

Em 7 de maio de 1982, Jair de Oliveira Soares é exonerado do cargo de Ministro da Previdência e Assistência Social.

Em 10 de maio de 1982, Hélio Marcos Pena Beltrão é nomeado Ministro da Previdência e Assistência Social.

O Decreto nº 87.374, de 8 de julho de 1982, alterou o Regulamento de Benefícios da Previdência Social.

**1983**

Em 11 de novembro de 1983, Hélio Marcos Pena Beltrão foi exonerado do cargo de Ministro da Previdência e Assistência Social.

Em 11 de novembro de 1983, Jarbas Gonzaga Passarinho foi nomeado Ministro da Previdência e Assistência Social.

**1984**

O Decreto nº 89.312, de 23 de janeiro de 1984, aprovou nova Consolidação das Leis da Previdência Social.

**1985**

O Decreto nº 90.817, de 17 de janeiro de 1985, alterou o Regulamento de Custeio da Previdência Social.

Em 14 de março de 1985, Jarbas Gonzaga Passarinho foi exonerado do cargo de Ministro da Previdência e Assistência Social.

Em 15 de março de 1985, Francisco Waldir Pires de Souza foi nomeado Ministro da Previdência e Assistência Social.

O Decreto nº 91.439, de 16 de julho de 1985, transferiu a Central de Medicamentos (CEME) do MPAS para o MS.

**1986**

Em 13 de fevereiro de 1986, Francisco Waldir Pires de Souza foi exonerado do cargo de Ministro da Previdência e Assistência Social.

Em 18 de fevereiro de 1986, Raphael de Almeida Magalhães foi nomeado Ministro da Previdência e Assistência Social.

O Decreto-Lei nº 2.283, de 27 de fevereiro de 1986, instituiu o seguro-desemprego e o Decreto-Lei nº 2.284, de 10 de março o manteve.

O Decreto nº 92.654, de 15 de maio de 1986, instituiu no Ministério da Previdência e Assistência Social grupo de trabalho para "realizar estudos e propor medidas para reestruturação das bases de financiamento da previdência social e para reformulação dos planos de benefícios previdenciários.

O Decreto nº 92.700, de 21 de maio de 1986, instituiu a função de Ouvidor na Previdência Social.

O Decreto nº 92.701, de 21 de maio de 1986, instituiu o Conselho Comunitário da Previdência Social, associação constituída por "contribuintes e usuários dos serviços previdenciários ou por entidades sindicais, profissionais ou comunitárias com representatividade no meio social".

O Decreto nº 92.702, de 21 de maio de 1986, criou o Conselho Superior de Previdência Social, como órgão coletivo de caráter consultivo.

**1987**

Em 22 de outubro de 1987, Raphael de Almeida Magalhães foi exonerado do cargo de Ministro da Previdência e Assistência Social.

Em 27 de outubro de 1987, Renato Archer foi nomeado Ministro da Previdência e Assistência Social.

### **1988**

Em 28 de julho de 1988, Renato Archer foi exonerado do cargo de Ministro da Previdência e Assistência Social.

Em 29 de julho de 1988, Jader Barbalho foi nomeado Ministro da Previdência e Assistência Social.

### **1990**

Em 14 de março de 1990, Jader Barbalho foi exonerado do cargo de Ministro da Previdência e Assistência Social.

Em 15 de março de 1990, Antonio Rogério Magri foi nomeado Ministro da Previdência e Assistência Social.

A Lei nº 8.029, de 12 de abril de 1990, extinguiu o Ministério da Previdência e Assistência Social e restabeleceu o Ministério do Trabalho e da Previdência Social.

O Decreto nº 99.350, de 27 de junho de 1990, criou o Instituto Nacional do Seguro Social - INSS, mediante a fusão do IAPAS com o INPS.

### **1991**

A Lei nº 8.212, de 24 de julho de 1991, dispôs sobre a organização da Seguridade Social e instituiu seu novo Plano de Custeio.

A Lei nº 8.213, de 24 de julho de 1991, instituiu o Plano de Benefícios da Previdência Social.

O Decreto nº 357, de 7 de dezembro de 1991, aprovou o Regulamento dos Benefícios da Previdência Social.

A Lei Complementar nº 70, de 30 de dezembro de 1991, instituiu contribuição para financiamento da Seguridade social, elevando a alíquota da contribuição social sobre o lucro das instituições financeiras, e deu outras providências.

### **1992**

Em 19 de janeiro de 1992, Antonio Rogério Magri foi exonerado do cargo de Ministro do Trabalho e da Previdência Social.

Em 20 de janeiro de 1992, Reinhold Stephanes foi nomeado Ministro do Trabalho e da Previdência Social.

O Decreto nº 611, de 21 de julho de 1992, deu nova redação ao Regulamento dos Benefícios da Previdência Social.

O Decreto nº 612, de 21 de julho de 1992, deu nova redação ao Regulamento da Organização e do Custeio da Seguridade Social.

Em 2 de outubro de 1992, Reinhold Stephanes foi exonerado do cargo de Ministro do Trabalho e da Previdência Social.

Em 15 de outubro de 1992, Antonio Brito Filho foi nomeado Ministro do Trabalho e da Previdência Social.

A Lei nº 8.490, de 19 de novembro de 1992, dispôs sobre a organização da Presidência da República e dos Ministérios. Extinguiu o Ministério do Trabalho e da Previdência Social e restabeleceu o Ministério da Previdência Social (MPS).

A Lei nº 8.540, de 22 de dezembro de 1992, dispôs sobre a contribuição do empregador rural para a Seguridade Social.

A Lei nº 8.542, de 23 de dezembro de 1992, dispôs sobre a política Nacional de Salários e deu outras providências.

### **1993**

O Decreto nº 752, de 16 de fevereiro de 1993, dispôs sobre a concessão do Certificado de Entidades Filantrópicas.

O Decreto nº 757, de 19 de fevereiro de 1993, dispôs sobre a arrecadação das diretorias e dos conselhos de administração fiscal e curador das entidades estatais.

A Lei nº 8.641, de 31 de março de 1993, estabeleceu normas sobre a contribuição dos clubes de futebol e o parcelamento de débitos.

A Lei nº 8.647, de 13 de abril de 1993, dispôs sobre a vinculação do servidor público civil, ocupante de cargo em comissão ao Regime Geral de Previdência Social.

O Decreto nº 801, de 20 de abril de 1993, dispôs sobre a vinculação das entidades integrantes da administração pública federal indireta ao Ministério da Previdência Social (MPAS).

A Lei nº 8.650, de 22 de abril de 1993, dispôs sobre as relações de trabalho do treinador profissional de futebol.

O Decreto nº 832, de 7 de junho de 1993, dispôs sobre a contribuição empresarial devida ao clube de futebol profissional e o parcelamento de débitos (de acordo com a Lei nº 8.641/93).

A Lei nº 8.672, de 6 de julho de 1993, instituiu normas gerais sobre desportos.

A Lei nº 8.688, de 21 de julho de 1993, dispôs sobre as alíquotas de contribuição para o Plano de Seguridade do Servidor Público Civil dos Poderes da União, das autarquias e das fundações públicas, e deu outras providências.

A Lei nº 8.689, de 27 de julho de 1993, dispôs sobre a extinção do INAMPS.

O Decreto nº 894, de 16 de agosto de 1993, dispôs sobre a dedução de recursos do Fundo de Participação dos Municípios para amortização das dívidas para com a Seguridade Social e ao FGTS.

A Lei nº 8.706, de 14 de setembro de 1993, dispôs sobre a criação do Serviço Social do Transporte SEST e do Serviço Nacional de Aprendizagem do Transporte-SENAT.

O Decreto nº 982, de 12 de novembro de 1993, dispôs sobre a comunicação, ao Ministério Público Federal, de crimes de natureza tributária e conexos, relacionados com as atividades de fiscalização e lançamento de tributos e contribuições.

O Decreto nº 994, de 25 de novembro de 1993, dispôs sobre a arrecadação e distribuição do salário-educação.

A Lei nº 8.742, de 7 de dezembro de 1993, dispôs sobre a Organização da Assistência Social.

O Decreto nº 1.007, de 13 de dezembro de 1993, dispôs sobre as contribuições ao SEST e ao SENAT.

Em 15 de dezembro de 1993, Antonio Brito Filho foi exonerado do cargo de Ministro da Previdência Social.

Em 15 de dezembro de 1993, Sérgio Cutolo dos Santos foi nomeado Ministro da Previdência Social.

#### **1994**

O Decreto nº 1.097, de 23 de março de 1994, dispôs sobre providências relativas às entidades de fins filantrópicos.

A Lei nº 8.861, de 25 de março de 1994, dispôs sobre a licença por maternidade.

A Lei nº 8.864, de 28 de março de 1994, estabeleceu tratamento diferenciado e simplificado para as microempresas e empresas de pequeno porte.

A Lei nº 8.900, de 30 de junho de 1994, dispôs sobre o seguro-desemprego.

A Lei nº 8.935, de 18 de novembro de 1994, vinculou os notários, oficiais de registro, escreventes e auxiliares à Previdência Social, de âmbito federal, assegurando a contagem recíproca de tempo de serviço e sistemas diversos.

O Decreto nº 1.317, de 29 de novembro de 1994, estabeleceu que a fiscalização das entidades fechadas de previdência privada seja exercida pelos Fiscais de Contribuições Previdenciárias do INSS.

O Decreto nº 1.330, de 08 de dezembro de 1994, regulamentou a concessão do benefício de prestação continuada, previsto no artigo 20 da Lei nº 8.742/93.

#### **1995**

Em 1º de janeiro de 1995, Sérgio Cutolo dos Santos foi exonerado do cargo de Ministro da Previdência Social.

A Medida Provisória nº 813, de 1º de janeiro de 1995, dispôs sobre a organização da Presidência da República e dos Ministérios. Transformou o Ministério da Previdência Social (MPS) em Ministério da Previdência e Assistência Social (MPAS).

Em 1º de janeiro de 1995, Reinhold Stephanes foi nomeado Ministro da Previdência e Assistência Social.

A Lei nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995, instituiu o Real.

O Decreto nº 1.457, de 17 de abril de 1995, promulgou o Acordo de Seguridade Social entre Brasil e Portugal.

O Decreto nº 1.514, de 05 de junho de 1995, alterou o Regulamento da Organização e do Custeio da Seguridade Social.

O Decreto nº 1644, de 25 de setembro de 1995, aprovou estrutura regimental do Ministério da Previdência e Assistência Social (MPAS), revogando o Decreto nº 503 de 23 de abril de 1992.

O Decreto nº 1.689, de 07 de novembro de 1995, promulgou o Convênio de Seguridade Social entre o Brasil e a Espanha.

O Decreto nº 1.744, de 18 de dezembro de 1995, regulamentou a concessão de benefício de prestação continuada à pessoa portadora de deficiência ou idosa e extinguiu o auxílio-natalidade, o auxílio-funeral e a renda mensal vitalícia.

## **1996**

O Decreto nº 1.823, de 29 de fevereiro de 1996, transfere ao Ministério da Previdência e Assistência Social competência para análise e aprovação das prestações de contas de processos oriundos da extinta Fundação Legião Brasileira de Assistência e dá outras providências.

A Lei Complementar nº 85, de 15 de fevereiro de 1996, alterou o artigo 7º da Lei Complementar nº 70, de 30 de dezembro de 1991, que estabeleceu a Contribuição para Financiamento da Seguridade Social - COFINS.

O Decreto nº 1.875 de 25 de abril de 1996, promulgou o acordo de previdência social, entre o governo da República Federativa do Brasil e o governo da República do Chile, de 16 de outubro de 1993.

A Medida Provisória nº 1.415, de 29 de abril de 1996, dispõe sobre o reajuste do salário mínimo e dos benefícios da previdência social, alterou alíquotas de contribuição para a seguridade social e instituiu contribuições para os servidores inativos da união.

A Medida Provisória 1.526, de 5 de novembro de 1996, dispôs sobre o regime tributário das microempresas e empresas de pequeno porte, instituiu o Sistema Integrado de Pagamento de Impostos e Contribuições das Microempresas e Empresas de Pequeno Porte- SIMPLES e deu outras providências.

## **1997**

O Decreto nº 2.115 de 08 de janeiro de 1997, aprovou o estatuto social da Empresa de Processamento de Dados da Previdência e Assistência Social - Dataprev, e deu outras providências.

O Decreto nº 2.172 de 05 de março de 1997, aprovou o regulamento dos benefícios da Previdência Social.

O Decreto nº 2.173 de 05 de março de 1997, aprovou o regulamento da organização e do custeio da seguridade social

Lei 9.477 de 24 de julho de 1997, instituiu o Fundo de Aposentadoria Programada Individual - FAPI e o plano de incentivo a aposentadoria programada individual, e deu outras providências.

Lei 9.506 de 30 de outubro de 1997, extinguiu o Instituto de Previdência dos Congressistas - IPC, e deu outras providências.

### **1998**

Em 02 de abril de 1998, Reinhold Stephanes foi exonerado do cargo de Ministro da Previdência e Assistência Social.

Em 06 de abril de 1998, Waldeck Vieira Ornélas foi nomeado Ministro da Previdência e Assistência Social.

Lei 9.630 de 23 de abril de 1998, dispõe sobre as alíquotas de contribuição para o Plano de Seguridade Social do Servidor Público Civil ativo e inativo dos poderes da União, das autarquias e das fundações públicas, e deu outras providências.

### **1999**

A Lei nº 9.783/99 Dispõe sobre a contribuição para o custeio da Previdência Social dos servidores públicos, ativos e inativos e dos pensionistas dos três Poderes da União.

A Emenda Constitucional nº 21/99 Prorrogou, alterando a alíquota, a Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e Créditos e Direitos de Natureza Financeira - CPMF.

O Decreto nº 3.039/99 Alterou os artigos 30 a 33 do Regulamento da Organização e do Custeio da Seguridade Social, aprovado pelo Decreto nº 2.173, de 05/03/97.

O Decreto nº 3.048/99 Aprovou o Regulamento da Previdência Social.

O Decreto nº 3.142/99 Regulamentou a contribuição social do salário-educação, prevista no art. 212, § 5º, da Constituição, no art. 15 da Lei nº 9.424, de 24/12/96 e na Lei nº 9.766, de 18/12/98.

A Lei nº 9.876/99 Dispõe sobre a contribuição previdenciária do contribuinte individual o cálculo do benefício e alterou dispositivos das Leis nºs 8.212 e 8.213, ambas de 24/07/91.

O Decreto nº 3.265/99 Alterou o Regulamento da Previdência Social, aprovado pelo Decreto nº 3.048, de 06/05/99.

### **2000**

DECRETO Nº 3.342 - DE 25 DE JANEIRO DE 2000 - DOU DE 26/01/2000  
Regulamenta a execução do Programa de Recuperação Fiscal - REFIS.

DECRETO Nº 3.409 - DE 10 DE ABRIL DE 2000 - DOU DE 11/04/2000  
Define as ações continuadas de assistência social.

DECRETO Nº 3.431 - DE 24 DE ABRIL DE 2000 - DOU DE 25/04/2000.

Regulamenta a execução do Programa de Recuperação Fiscal – REFIS.

LEI Nº 9.964 - DE 10 DE ABRIL DE 2000 - DOU DE 11/04/2000

Institui o Programa de Recuperação Fiscal – Refis e dá outras providências, e altera as Leis nos

8.036, de 11 de maio de 1990, e 8.844, de 20 de janeiro de 1994.

DECRETO Nº 3.452 - DE 09 DE MAIO DE 2000 - DOU DE 10/05/2000

Altera o Regulamento da Previdência Social, aprovado pelo Decreto nº 3.048, de 6 de maio de 1999.

DECRETO Nº 3.454 - DE 09 DE MAIO DE 2000 - DOU DE 10/05/2000

Delega competência ao Ministro de Estado da Previdência e Assistência Social para a prática dos atos que especifica.

DECRETO Nº 3.504 - DE 13 DE JUNHO DE 2000 - DOU DE 14/06/2000

Altera dispositivos do Decreto nº 2.536, de 6 de abril de 1998, que dispõe sobre a concessão do Certificado de Entidade de Fins Filantrópicos a que se refere o inciso IV do art. 18 da Lei nº 8.742, de 7 de dezembro de 1993.

LEI Nº 10.002 - DE 14 DE SETEMBRO DE 2000 - DOU DE 15/09/2000

Reabre o prazo de opção ao REFIS.

LEI Nº 10.034 - DE 24 DE OUTUBRO DE 2000 - DOU DE 25/10/2000

Altera a Lei nº 9.317, de 5 de dezembro de 1996, que institui o Sistema Integrado de Imposto e Contribuições das Microempresas e das Empresas de Pequeno Porte – SIMPLES.

LEI Nº 10.035 - DE 25 DE OUTUBRO DE 2000 - DOU DE 26/10/2000

Altera a Consolidação das Leis do Trabalho – CLT, aprovada pelo Decreto-Lei no 5.452, de 1] de maio de 1943, para estabelecer os procedimentos, no âmbito da Justiça do Trabalho, de execução das contribuições devidas à Previdência Social.

LEI Nº 10.050 - DE 14 DE NOVEMBRO DE 2000 - DOU DE 16/11/2000

Altera o art. 1.611 da Lei nº 3.071, de 1] de janeiro de 1916 – Código Civil, estendendo o benefício do § 2º ao filho necessitado portador de deficiência.

LEI Nº 10.099 - DE 19 DE DEZEMBRO DE 2000 - DOU DE 20/12/2000

Altera a Lei nº 8.213, de 24 de julho de 1991, regulamentando o disposto no § 3º do art. 100 da Constituição Federal, definindo obrigações de pequeno valor para a Previdência Social

LEI Nº 10.170 - DE 29 DE DEZEMBRO DE 2000 - DOU DE 30/12/2000

Acrescenta parágrafos ao art. 22 da Lei nº 8.212, de 24 de julho de 1991, dispensando as instituições religiosas do recolhimento da contribuição previdenciária incidente sobre o valor pago aos ministros de confissão religiosa, membros de instituto de vida consagrada, de congregação ou de ordem religiosa.

LEI Nº 10.189 - DE 14 DE FEVEREIRO DE 2001 - DOU DE 16/02/2001

Dispõe sobre o Programa de Recuperação Fiscal – Refis

**ANEXO G - LEI COMPLEMENTAR Nº 108, DE 29 DE MAIO DE 2001****CAPÍTULO III****DAS ENTIDADES DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR PATROCINADAS PELO PODER PÚBLICO E SUAS EMPRESAS****Seção I****Da Estrutura Organizacional**

Art. 8º A administração e execução dos planos de benefícios compete às entidades fechadas de previdência complementar mencionadas no art. 1º desta Lei Complementar.

Parágrafo único. As entidades de que trata o caput organizar-se-ão sob a forma de fundação ou sociedade civil, sem fins lucrativos.

Art. 9º A estrutura organizacional das entidades de previdência complementar a que se refere esta Lei Complementar é constituída de conselho deliberativo, conselho fiscal e diretoria-executiva.

**Seção II****Do Conselho Deliberativo e do Conselho Fiscal**

Art. 10. O conselho deliberativo, órgão máximo da estrutura organizacional, é responsável pela definição da política geral de administração da entidade e de seus planos de benefícios.

Art. 11. A composição do conselho deliberativo, integrado por no máximo seis membros, será paritária entre representantes dos participantes e assistidos e dos patrocinadores, cabendo a estes a indicação do conselheiro presidente, que terá, além do seu, o voto de qualidade.

§ 1º A escolha dos representantes dos participantes e assistidos dar-se-á por meio de eleição direta entre seus pares.

§ 2º Caso o estatuto da entidade fechada, respeitado o número máximo de conselheiros de que trata o caput e a participação paritária entre representantes dos participantes e assistidos e dos patrocinadores, preveja outra composição, que tenha sido aprovada na forma prevista no seu estatuto, esta poderá ser aplicada, mediante autorização do órgão regulador e fiscalizador.

Art. 12. O mandato dos membros do conselho deliberativo será de quatro anos, com garantia de estabilidade, permitida uma recondução.

§ 1º O membro do conselho deliberativo somente perderá o mandato em virtude de renúncia, de condenação judicial transitada em julgado ou processo administrativo disciplinar.

§ 2º A instauração de processo administrativo disciplinar, para apuração de irregularidades no âmbito de atuação do conselho deliberativo da entidade fechada, poderá determinar o afastamento do conselheiro até sua conclusão.

§ 3o O afastamento de que trata o parágrafo anterior não implica prorrogação ou permanência no cargo além da data inicialmente prevista para o término do mandato.

§ 4o O estatuto da entidade deverá regulamentar os procedimentos de que tratam os parágrafos anteriores deste artigo.

Art. 13. Ao conselho deliberativo compete a definição das seguintes matérias:

I – política geral de administração da entidade e de seus planos de benefícios;

II – alteração de estatuto e regulamentos dos planos de benefícios, bem como a implantação e a extinção deles e a retirada de patrocinador;

III – gestão de investimentos e plano de aplicação de recursos;

IV – autorizar investimentos que envolvam valores iguais ou superiores a cinco por cento dos recursos garantidores;

V – contratação de auditor independente atuário e avaliador de gestão, observadas as disposições regulamentares aplicáveis;

VI – nomeação e exoneração dos membros da diretoria-executiva; e

VII – exame, em grau de recurso, das decisões da diretoria-executiva.

Parágrafo único. A definição das matérias previstas no inciso II deverá ser aprovada pelo patrocinador.

Art. 14. O conselho fiscal é órgão de controle interno da entidade.

Art. 15. A composição do conselho fiscal, integrado por no máximo quatro membros, será paritária entre representantes de patrocinadores e de participantes e assistidos, cabendo a estes a indicação do conselheiro presidente, que terá, além do seu, o voto de qualidade.

Parágrafo único. Caso o estatuto da entidade fechada, respeitado o número máximo de conselheiros de que trata o caput e a participação paritária entre representantes dos participantes e assistidos e dos patrocinadores, preveja outra composição, que tenha sido aprovada na forma prevista no seu estatuto, esta poderá ser aplicada, mediante autorização do órgão regulador e fiscalizador.

Art. 16. O mandato dos membros do conselho fiscal será de quatro anos, vedada a recondução.

Art. 17. A renovação dos mandatos dos conselheiros deverá obedecer ao critério de proporcionalidade, de forma que se processe parcialmente a cada dois anos.

§ 1o Na primeira investidura dos conselhos, após a publicação desta Lei Complementar, os seus membros terão mandato com prazo diferenciado.

§ 2o O conselho deliberativo deverá renovar três de seus membros a cada dois anos e o conselho fiscal dois membros com a mesma periodicidade, observada a regra de transição estabelecida no parágrafo anterior.

Art. 18. Aplicam-se aos membros dos conselhos deliberativo e fiscal os mesmos requisitos previstos nos incisos I a III do art. 20 desta Lei Complementar.

### Seção III

#### Da Diretoria-Executiva

Art. 19. A diretoria-executiva é o órgão responsável pela administração da entidade, em conformidade com a política de administração traçada pelo conselho deliberativo.

§ 1o A diretoria-executiva será composta, no máximo, por seis membros, definidos em função do patrimônio da entidade e do seu número de participantes, inclusive assistidos.

§ 2o O estatuto da entidade fechada, respeitado o número máximo de diretores de que trata o parágrafo anterior, deverá prever a forma de composição e o mandato da diretoria-executiva, aprovado na forma prevista no seu estatuto, observadas as demais disposições desta Lei Complementar.

Art. 20. Os membros da diretoria-executiva deverão atender aos seguintes requisitos mínimos:

- I – comprovada experiência no exercício de atividade na área financeira, administrativa, contábil, jurídica, de fiscalização, atuarial ou de auditoria;
- II – não ter sofrido condenação criminal transitada em julgado;
- III – não ter sofrido penalidade administrativa por infração da legislação da seguridade social, inclusive da previdência complementar ou como servidor público; e
- IV – ter formação de nível superior.

Art. 21. Aos membros da diretoria-executiva é vedado:

- I – exercer simultaneamente atividade no patrocinador;
- II – integrar concomitantemente o conselho deliberativo ou fiscal da entidade e, mesmo depois do término do seu mandato na diretoria-executiva, enquanto não tiver suas contas aprovadas; e
- III – ao longo do exercício do mandato prestar serviços a instituições integrantes do sistema financeiro.

Art. 22. A entidade de previdência complementar informará ao órgão regulador e fiscalizador o responsável pelas aplicações dos recursos da entidade, escolhido entre os membros da diretoria-executiva.

Parágrafo único. Os demais membros da diretoria-executiva responderão solidariamente com o dirigente indicado na forma do caput pelos danos e prejuízos causados à entidade para os quais tenham concorrido.

Art. 23. Nos doze meses seguintes ao término do exercício do cargo, o ex-diretor estará impedido de prestar, direta ou indiretamente, independentemente da forma ou natureza do contrato, qualquer tipo de serviço às empresas do sistema financeiro que impliquem a utilização das informações a que teve acesso em decorrência do cargo exercido, sob pena de responsabilidade civil e penal.

§ 1o Durante o impedimento, ao ex-diretor que não tiver sido destituído ou que pedir afastamento será assegurada a possibilidade de prestar serviço à entidade, mediante remuneração equivalente à do cargo de

direção que exerceu ou em qualquer outro órgão da Administração Pública.

§ 2º Incorre na prática de advocacia administrativa, sujeitando-se às penas da lei, o ex-diretor que violar o impedimento previsto neste artigo, exceto se retornar ao exercício de cargo ou emprego que ocupava junto ao patrocinador, anteriormente à indicação para a respectiva diretoria-executiva, ou se for nomeado para exercício em qualquer órgão da Administração Pública.

**ANEXO H - LEI COMPLEMENTAR Nº 109, DE 29 DE MAIO DE 2001**

...

Art. 35. As entidades fechadas deverão manter estrutura mínima composta por conselho deliberativo, conselho fiscal e diretoria-executiva.

§ 1º O estatuto deverá prever representação dos participantes e assistidos nos conselhos deliberativo e fiscal, assegurado a eles no mínimo um terço das vagas.

§ 2º Na composição dos conselhos deliberativo e fiscal das entidades qualificadas como multipatrocinadas, deverá ser considerado o número de participantes vinculados a cada patrocinador ou instituidor, bem como o montante dos respectivos patrimônios.

§ 3º Os membros do conselho deliberativo ou do conselho fiscal deverão atender aos seguintes requisitos mínimos:

I - comprovada experiência no exercício de atividades nas áreas financeira, administrativa, contábil, jurídica, de fiscalização ou de auditoria;

II - não ter sofrido condenação criminal transitada em julgado; e

III - não ter sofrido penalidade administrativa por infração da legislação da seguridade social ou como servidor público.

§ 4º Os membros da diretoria-executiva deverão ter formação de nível superior e atender aos requisitos do parágrafo anterior.

§ 5º Será informado ao órgão regulador e fiscalizador o responsável pelas aplicações dos recursos da entidade, escolhido entre os membros da diretoria-executiva.

§ 6º Os demais membros da diretoria-executiva responderão solidariamente com o dirigente indicado na forma do parágrafo anterior pelos danos e prejuízos causados à entidade para os quais tenham concorrido.

§ 7º Sem prejuízo do disposto no § 1º do art. 31 desta Lei Complementar, os membros da diretoria-executiva e dos conselhos deliberativo e fiscal poderão ser remunerados pelas entidades fechadas, de acordo com a legislação aplicável.

§ 8º Em caráter excepcional, poderão ser ocupados até trinta por cento dos cargos da diretoria-executiva por membros sem formação de nível superior, sendo assegurada a possibilidade de participação neste órgão de pelo menos um membro, quando da aplicação do referido percentual resultar número inferior à unidade....

...

## ANEXO I – EVOLUÇÃO DO INVESTIMENTOS POR EFPP

FUNDO	ANO	INVESTI- MENTO	PARTICIP.	DEPEND	ASSIS- TIDOS	\$ cot	em \$	2001/ 1996
FUNCEF	1996	6.188.516	50.906	131.647	14.024	1,04	6.188.516	
FUNCEF	1997	6.378.175	53.877	120.265	9.915	1,12	6.378.175	
FUNCEF	1998	6.653.274	49.597	129.611	14.786	1,21	5.498.574	
FUNCEF	1999	6.459.996	51.918	158.097	12.735	1,79	3.608.936	
FUNCEF	2000	6.942.284	54.129	129.272	12.726	1,95	3.560.146	
<b>FUNCEF</b>	2001	8.449.043	51.600	138.782	16.902	2,32	3.641.829	59%
FUNCESP	1998	5.039.881	30.190	68.932	18.069	1,21	4.165.191	
FUNCESP	1999	4.274.260	26.060	88.353	18.265	1,79	2.387.855	
FUNCESP	2000	4.883.667	23.660	85.179	19.433	1,95	2.504.445	
<b>FUNCESP</b>	2001	5.448.228	20.898	81.230	24.847	2,32	2.348.374	56%
PETROS	1996	4.251.269	46.125	138.375	44.704	1,04	4.251.269	
PETROS	1997	4.730.856	49.287	147.861	34.396	1,12	4.730.856	
PETROS	1998	4.579.446	43.007	129.021	46.918	1,21	3.784.666	
PETROS	1999	6.021.998	40.665	240.169	39.656	1,79	3.364.245	
PETROS	2000	7.472.307	39.239	208.414	40.131	1,95	3.831.952	
<b>PETROS</b>	2001	16.820.699	39.293	122.762	50.954	2,32	7.250.301	87%
PREVI	1996	21.276.104	78.394	160.572	54.637	1,04	21.276.104	
PREVI	1997	20.170.951	87.165	174.291	40.143	1,12	20.170.951	
PREVI	1998	21.412.730	74.298	152.183	57.000	1,21	17.696.471	
PREVI	1999	31.874.667	70.328	269.993	48.987	1,79	17.807.077	
PREVI	2000	34.974.993	74.819	271.953	49.847	1,95	17.935.894	
<b>PREVI</b>	2001	38.238.124	73.454	275.414	68.484	2,32	16.481.950	77%
SISTEL	1996	4.251.020	75.845	227.535	15.138	1,04	4.251.020	
SISTEL	1997	3.892.432	76.159	228.477	8.209	1,12	3.892.432	
SISTEL	1998	4.725.848	70.211	210.602	18.651	1,21	3.905.660	
SISTEL	1999	7.200.986	52.228	200.798	22.076	1,79	4.022.897	
SISTEL	2000	8.529.543	49.162	203.211	23.401	1,95	4.374.125	
<b>SISTEL</b>	2001	9.355.963	39.895	180.259	34.419	2,32	4.032.743	95%

Dados de 1996 e 1997 fornecidos originalmente em dólares

Fonte: ABRAPP