

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL – UFRGS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA – PPGE
MESTRADO PROFISSIONAL EM CONTROLADORIA

**UM MODELO DE GESTÃO DE INVESTIMENTOS PARA
ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA
COMPLEMENTAR**

SERGIO GOLDEMIR BAVARESCO

Porto Alegre, novembro de 2002.

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL – UFRGS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA – PPGE
MESTRADO PROFISSIONAL EM CONTROLADORIA

**UM MODELO DE GESTÃO DE INVESTIMENTOS PARA
ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA
COMPLEMENTAR**

SERGIO GOLDEMIR BAVARESCO

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como quesito parcial à obtenção do título de Mestre em Economia, modalidade profissional com ênfase em Controladoria.

Orientador: Prof. Dr. Ronald Otto Hillbrecht

Porto Alegre, novembro de 2002.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	8
1 OS FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL.....	10
1.1 A Previdência Social no Brasil.....	10
1.1.1 Conceito.....	10
1.1.2 Os Problemas da Previdência.....	13
1.1.3 Possíveis Soluções.....	14
1.2 Representação da Previdência Privada Fechada no Brasil.....	17
1.3 Regulamentação dos Fundos de Pensão no Brasil.....	20
2 MODELO DE GESTÃO DE INVESTIMENTOS.....	28
2.1 Aspectos Legais.....	29
2.1.1 Da política de investimentos.....	29
2.2 Aspectos Estatutários.....	29
2.3 Modelo de Estrutura Organizacional das EFPC's.....	33
2.3.1 Funções dos órgãos da estrutura organizacional de investimentos.....	34
2.4 Políticas de Investimentos.....	37
2.4.1 Forma de Administração.....	37
2.4.2 Perfil de Administração.....	38

2.4.3 Gerenciamento de Risco.....	40
2.4.4 Processos.....	45
2.4.5 Análises.....	47
2.5 Custódia.....	52
2.5.1 Custódia e Controladoria.....	52
2.5.2 Análises da repercussões.....	55
2.5.3 Principais funções do custodiante global a ser contratado.....	56
2.5.4 Segmentos definidos pela resolução 2.829.....	57
2.5.5 Forma de cálculo da taxa de administração dos custodiantes.....	58
2.5.6 Critérios a serem considerados na escolha do custodiante global.....	58
2.6 Planos de Investimentos.....	59
2.6.1 <i>Asset Liabilit Management</i>	59
2.7 Sugestão de Prospecto Oficial de Investimentos.....	61
2.8 Estrutura de Governança.....	64
2.8.1 Definição de Governança.....	64
2.8.2 Pós e contras do sistema de governança para os fundos de pensão.....	71
CONCLUSÃO.....	74
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	78
ANEXOS.....	80
GLOSSÁRIO.....	81

TABELAS

Tabela 1: - Quantidade de EFPC e de Patrocinadoras	8
Tabela 2: - População Abrangida pela Previdência Complementar Fechada	8
Tabela 3: - Ativos dos Fundos de Pensão X PIB	9

RESUMO

O objetivo deste trabalho é servir de roteiro na aplicação da Resolução nº 2.829, de 30 de março de 2001, do Conselho Monetário Nacional, que definiu a política de investimentos dos recursos das EFPC's. O texto divide-se em dois tópicos: O primeiro descreve um quadro resumido da situação atual da previdência complementar fechada no Brasil. O segundo demonstra um sistema integrado de gestão de investimentos que garanta maior segurança, fidegnidade e transparência, bem como ser um instrumento de planejamento estratégico dos investimentos das entidades fechadas de previdência complementar – EFPC's

ABSTRACT

The purpose of this research is to attend upon of schedule in the application for the Resolution nº 2.829, from march 30th, 2001, of the National Monetary Council, that defines a politics of investments from EFPC's resources. The text has two parts: the first describes a resume of the present situation from Complementary Private Welfare in Brazil. The second describes an integral system of the administration of investments that safeguards most assurance, credibility and clearness, and yet to be an instrument of strategic plan of investments from Complementary Private Welfare – EFPC's.

INTRODUÇÃO

Ao realizar o estudo sobre “Um Modelo de Gestão de Investimentos para Entidades Fechadas de Previdência Privada Complementar”, foi consultada e analisada a Resolução nº2.829, de 30 de março de 2001, do Conselho Monetário Nacional, e ainda, inúmeras bibliografias referentes ao assunto que deram subsídios para o desenvolvimento deste trabalho.

Com a divulgação da Resolução nº 2.829, de 30/03/2001, que estabeleceu as diretrizes pertinentes das aplicações dos recursos garantidores das reservas técnicas das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, percebeu-se o crescimento à demanda dos serviços de controladoria. Isto porque a maioria das fundações não mantém estruturas tecnológicas e de pessoal para desenvolver esses serviços. Até então, as fundações não tinham a preocupação de investir em áreas específicas de controladoria, de *compliance* ou de análise e administração de risco.

A maior preocupação dos fundos de pensão era com a taxa de retorno dos investimentos, e não com a qualidade das suas aplicações. Entretanto as novas exigências da Secretaria de Previdência Complementar (SPC) demonstram que o controle dos investimentos das fundações e a cobrança de resultados sólidos vieram para ficar. Sabendo que o futuro é bastante promissor no que diz respeito ao crescimento desta poupança de longo prazo, indispensável para o crescimento econômico sustentável do Brasil, surgiu a idéia de criar um modelo de gestão de investimentos, com objetivo de servir de roteiro na aplicação da Resolução nº 2.829, bem como definir a política de investimentos dos recursos das entidades, demonstrando um sistema integrado de gestão de investimentos que garanta maior segurança, fidegnidade e transparência.

O desenvolvimento deste trabalho irá versar sobre:

- 1- a atual situação da previdência complementar fechada no Brasil;
- 2- o estabelecimento das diretrizes pertinentes à aplicação dos recursos das entidades fechadas da previdência privada, conforme a resolução citada acima.

Sendo assim, o objetivo será atingido se este estudo servir de instrumento de planejamento estratégico dos investimentos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC's do país.

OS FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL

1.1 A PREVIDÊNCIA SOCIAL NO BRASIL

1.1.1 CONCEITO

A Previdência Social brasileira já passou por várias mudanças conceituais e estruturais, envolvendo o grau de cobertura, o elenco de benefícios oferecidos e a forma de financiamento do sistema.

“Previdência Social” é expressão já ultrapassada na maioria dos Países e nos organismos internacionais. No Brasil, porém, ela continua em pleno vigor, sendo não só oficial, mas também de uso corrente. Seu significado é praticamente o mesmo de seguro social, e nesse sentido está correto o seu emprego, pois na verdade é o seguro (portanto, a previdência) social que está completando 100 anos.

Até recentemente “previdência social” tinha entre nós acepção mais ampla, abrangendo também a assistência social e outros serviços. Em 1974, porém com a criação do Ministério da Previdência e Assistência Social – MPAS, “previdência”

voltou ao seu significado básico de seguro, pelo menos nos documentos oficiais e trabalhos técnicos.

Apesar do prestígio alcançado com a inclusão expressa na denominação do Ministério próprio “assistência social” é outra expressão em declínio, internacionalmente e também no nosso País, tendendo a ser substituída por “serviços sociais”. Ao mesmo tempo, generaliza-se cada vez mais pelo mundo inteiro, sem que o Brasil constitua exceção “seguridade social” – assim entendido o conjunto formado basicamente por previdência social mais assistência social, ou melhor, seguros sociais mais serviços sociais, “Seguridade Social” envolve, além disso, a idéia de cobertura da população inteira. Curiosamente, no entanto, em alguns Países, como nos Estados Unidos, por exemplo, essa expressão se aplica ao que em outros, como o nosso, se denomina previdência social.

Também é corrente, pelo menos no Brasil, a expressão “proteção social”, de sentido mais amplo ainda que seguridade social, pois abrange programas não incluídos nesta. Teríamos então aí o conjunto, não apenas de previdência social e assistência social, porém destas e de outras medidas de caráter social destinadas a atender a certas necessidades ou contingências individuais; isto é, necessidades que, não atendidas, repercutem sobre os demais indivíduos e, em última análise, sobre a Sociedade.

“Bem-estar social” é outra expressão que, embora corrente em numerosos Países, especialmente os de língua inglesa (onde inclusive se costuma dispensar o adjetivo), não prosperou no nosso; e a idéia, aqui é também a de um amplo conjunto de medidas de proteção individual e familiar, a cargo do Estado.

Por conseguinte, “Previdência Social” é um serviço público destinado a amparar a população economicamente ativa em situações (riscos ou contingências) previstas em lei, essencialmente com benefícios em dinheiro e mediante custeio a cargo dos próprios trabalhadores (segurados), das empresas e, na grande maioria dos Países, dos Estados. Por outras palavras, a previdência social se destina a substituir ou reforçar a remuneração, nos casos em que esta deixa de ser recebida ou é insuficiente para atender a determinadas necessidades individuais ou familiares.

Os serviços compreendidos na assistência social normalmente constituem auxílios em dinheiro e prestações em natureza da idéia de participação dos benefícios no respectivo custeio. Mas alguns serviços como assistência médica e a reabilitação profissional, costumam fazer parte da previdência social.

1.1.2 OS PROBLEMAS DA PREVIDÊNCIA

“Relata que, no Brasil, o sistema de seguridade e assistência social, iniciado em 1923, nesses últimos setenta anos sofreu muitas modificações. Sua organização atual obedece ao seguinte esquema:

- “os serviços de pagamento de aposentadoria, pensões pecúlios e outros auxílios são de atribuição do Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS), órgão do Ministério de Previdência Social;
- “os serviços de assistência médica e hospitalar são de atribuição do SUDS, que resultou da municipalização dos serviços do extinto INAMPS.

“Todavia, nos últimos anos, por falta de observações de critérios atuariais da extensão dos benefícios, pelas inúmeras fraudes e desvios de recursos tanto no sistema previdencial quanto no de saúde, enfim, por falta de uma gestão eficiente, a situação atual do sistema é quase de calamidade pública, mais especialmente na área de assistência médico-hospitalar”.

“Na área previdenciária, mesmo que tivesse sido eficientemente administrada, e portanto sem graves problemas da situação atual, por um princípio de justiça social, em virtude da extensão dos benefícios e da permanente escassez dos recursos, os valores dos benefícios não podem deixar de ser modestos, atendendo assim de forma razoável as classes sociais de menor renda, porém

deixando muito a desejar as classes de renda mais elevadas. O objetivo maior da seguridade é amparar o indivíduo e seu grupo familiar por motivos como perda de capacidade ou por incapacidade econômica. Mas determinados benefícios mantidos pela Constituição, como aposentadoria por tempo de serviço, rompem com o sentido dessa lógica. Se o sistema de previdência fosse um seguro em estrito senso, nada haveria a opor em relação à existência desse tipo de benefício, caso o próprio segurado pagasse integralmente os custos atuariais. Mas como a Previdência Brasileira é um sistema compulsório de transferência, a questão se coloca de uma forma totalmente distinta” (Sá, 1993).

Enfatiza Leite que “a Previdência Social está em crise, no Brasil e em muitos outros Países. Qual a verdadeira extensão dessa crise? Quais as suas causas? Espera-se que ela não dure muito ou, ao contrário, devemos recear que se prolongue ou se agrave? Em que medida ela atingirá, ou já está atingindo cada trabalhador, cada família, cada um de nós” (1989).

Estas e outras questões, da maior importância individual e social, acham-se focalizadas ou estão implícitas nesta dissertação, juntamente com abordagens e alternativas presentes no capítulo a seguir. (7)

1.1.3 POSSÍVEIS SOLUÇÕES

“No governo de Fernando Henrique (01-01-1995 a 31-12-2002), a reforma da Previdência prossegue, mas é mais modesta do que desejada pelo governo, que

articulou, no Congresso, a aprovação da emenda constitucional que permitiu a reeleição do Presidente da República.

“A crise da Previdência se agrava e não há saída a vista. O próximo presidente que assume o País a partir de 01-01-2003, enfrentará um rombo que está em R\$ 42 bilhões e não pára de crescer.

“Há um desequilíbrio entre receita e despesa das aposentadorias públicas, particularmente, não há nenhuma solução a caminho.

“Segundo o economista Newton César Conde, Consultor da Watson Wyatt, o envelhecimento da população – fenômeno recente, que torna o problema das aposentarias e pensões mais urgente. Além de se aposentarem em maior número, os trabalhadores estão vivendo mais. O problema é que o ritmo de crescimento da população brasileira diminuiu de 2,9% ao ano, nos anos 50, para 1,5% agora – assim como os índices de mortalidade infantil – e a idade média aumentou. Com isso, a proporção de idosos, gente com mais de 65 anos, cresceu de 6,2% nos anos 50 para os atuais 19,6%. Com o passar dos anos, o exército de aposentados” tende a ficar maior. O País já teve uma média de quatro contribuintes para cada beneficiário nos anos 60. Hoje, a proporção está abaixo de 2 por 1.

“O envelhecimento da população é um problema conhecido que há muito tempo preocupa os especialistas. Também deixa o governo em alerta sempre que se

fala em reajuste do salário mínimo, devido ao impacto nas contas. Newton César Conde diz, que o problema é mais com o pagamento da aposentadoria que com o de outros benefícios, em casos de invalidez, doença e acidentes de trabalho, "que são mais baratos e causam menos impacto". Essas despesas, em sua opinião, poderiam ser terceirizados.

“Em um documento da equipe do presidenciável José Serra, diz que: “Nos próximos anos, a equação da Previdência dependerá de um jogo entre variáveis de comportamento ainda pouco previsível”. O texto informa que, no campo das receitas, “está a chance de melhorar as condições de sustentabilidade do sistema previdenciário”. Conde acha que essa idéia de capitalização enfrenta dificuldades práticas, pois o que a Previdência arrecada não cobre as despesas. O segredo da proposta é calcular o tempo que falta para a aposentadoria e o total das contribuições necessárias para pagar ao aposentado.

“Se houvesse a capitalização, os futuros aposentados não dependeriam dos ativos, seriam auto-sustentáveis”, diz o consultor. Mas o sistema só funciona se o governo garantisse a disponibilidade de verbas. O problema, para Conde, é que o sistema de capitalização acumula vultosos recursos: “O dinheiro acumulado acaba sendo gasto em outras coisas. “Como é grande o estoque dos já aposentados, a capitalização só funcionaria para novos aposentados, a médio ou longo prazo. O governo já tentou recorrer a esse sistema, mas esbarrou em dificuldades que vão adiando o projeto” (ZH, 2002).

1.2 REPRESENTAÇÃO DA PREVIDÊNCIA PRIVADA FECHADA NO BRASIL

A previdência complementar fechada representa hoje um importante componente da economia do país. Conforme mostram as tabelas 1, 2 e 3, o setor é composto por 360 entidades fechadas de previdência complementar (EFPCs). Destas 24% são *públicas* e 76% são *privadas*. Nas públicas a administração dos recursos arrecadados e a responsabilidade pelo pagamento dos benefícios recaem sobre alguma esfera de governo – federal, estadual, do Distrito Federal e municipal. As privadas, a administração do sistema é realizada por entidades particulares.

O número de patrocinadoras (empresa ou grupo de empresas que constitua ou venha a aderir a uma EFPC privadas), atinge quase 88%. E as públicas próximo de 12%. A população abrangida não chega a 3% da população economicamente ativa do país (ou aproximadamente 6,2% da população empregada no setor formal da economia) e o patrimônio representa apenas 13,4% do Produto Interno Bruto (PIB). Ainda se está muito longe da realidade de países do Primeiro Mundo onde mais da metade da População Economicamente Ativa (PEA) dos Estados Unidos, do Japão e da Europa já participa de planos complementares à Previdência Social estatal, reforçando com isso uma poupança previdenciária que supera a marca de US\$14 trilhões¹. As entidades fechadas não tem fins lucrativos e são proibidas de distribuir os resultados positivos de seus investimentos. Formam reservas técnicas

¹ Revista ABRAPP – nº Março/Abril 2001.

mediante um processo ininterrupto através do regime financeiro de capitalização e das contribuições mensais dos participantes e das empresas patrocinadoras, visando atender permanentemente à cobertura integral dos compromissos assumidos pelo plano de benefícios a seus participantes, conforme contratos previamente assinados.

Tabela 1 – Quantidade de EFPC e de Patrocinadoras

	Nº de EFPC	Nº de Patrocinadoras
TOTAL	360	2.361
Públicas	87	292
Federais	42	131
Estaduais	43	155
Municipais	2	6
Privadas	273	2.069
Nacionais	168	1.487
Estrangeiras	105	582

Fonte: Cadastro/SPC

Tabela 2 – População Abrangida pela Previdência Complementar Fechada

Discriminação	Públicas	Privadas	Total
Participantes Ativos	638.643	1.115.252	1.753.895
Participantes Assistidos	346.678	196.955	543.633
Total de Participantes	985.321	1.312.207	2.297.528

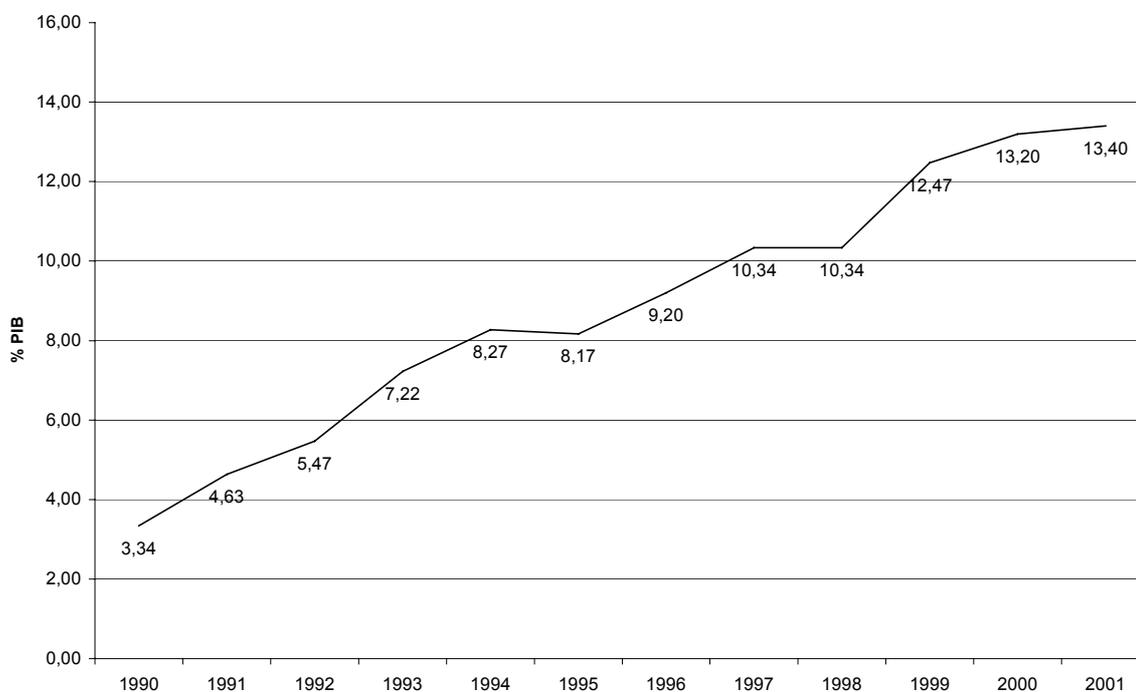
Fonte e Comentário: SPC.

O Sistema de Previdência Complementar Fechado atinge quase 2,30 milhões de pessoas. Destas, 1,75 milhão são participantes ativos, contribuindo regularmente para as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs), e mais de 540 mil já estão recebendo benefícios (aposentadorias e pensões).

Tabela 3 – Ativos dos Fundos de Pensão x PIB

ATIVOS DOS FUNDOS DE PENSÃO X PIB				
Ano	Ativos das EFPC's R\$ milhões	PIB R\$ milhões	%	
1990	26.352	787.806	3,34	
1991	36.812	795.920	4,63	
1992	43.269	791.622	5,47	
1993	59.959	830.570	7,22	
1994	72.742	879.158	8,27	
1995	74.815	916.259	8,17	
1996	86.629	941.548	9,20	
1997	101.033	976.991	10,34	
1998	101.129	977.667	10,34	
1999	125.995	1.010.068	12,47	
2000	144.025	1.089.688	13,20	
2001	155.064	1.158.072	13,40	

Ano de 2001 até mês de agosto

Gráfico: Ativos EFPC s/PIB %

Fontes: SPC/IBGE/ABRAPP

Fonte: ABRAPP – Consolidado Estatístico – Ano X – nº 27 – Set.-Out./2001.

1.3 REGULAMENTAÇÃO DOS FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL

O marco inicial da legislação específica sobre entidades de previdência no Brasil é a Lei nº6.435, de 15 de julho de 1977. Nesta, são consideradas como tal aquelas instituições cujo propósito é criar planos privados de concessão de pecúlios ou de rendas, de benefícios complementares ou análogos aos da previdência social, por meio de contribuição de seus participantes, dos respectivos empregadores ou de ambos. Essa lei trata do funcionamento das entidades e procura regulamentar possíveis intervenções da autoridade estatal competente, seja com fins de liquidação das instituições, ou de punição a responsáveis por atos irregulares.

As entidades fechadas, estão amparadas pela Seguridade Social (título VIII – Da Ordem Social, Constituição Federal de 1988), sendo seu funcionamento restrito a empresas, ou grupo de empresas, sob a fiscalização do Ministério da Previdência e Assistência Social (MPAS).

Recebem contribuições dos empregados e das empresas, ou somente desta última (denominada patrocinadora). Realizam investimentos com a finalidade de garantir o pagamento aos participantes de benefícios complementares aos da Previdência Social. As entidades fechadas não tem fins lucrativos e são proibidas de distribuir os lucros de suas aplicações. Formam reservas técnicas mediante um processo ininterrupto de capitalização e das contribuições mensais dos participantes

e das empresas patrocinadoras, visando o pagamento de benefícios aos seus participantes, conforme contratos previamente assinados.

Os regimes financeiros estabelecidos pela legislação que compõem as chamadas Reservas Técnicas, calculadas e recalculadas periodicamente pelo atuário responsável pelo Plano de Benefícios da entidade está definido em:

- **regime financeiro de repartição simples**, conhecido também como “*pay as you go*”, e que fixa as contribuições visando a produção, no exercício, de receitas equivalentes aos benefícios devidos nesse exercício, sem qualquer sobra para constituição de reservas;
- **regime financeiro de capitais de cobertura**, que calcula as contribuições com o objetivo de gerar no exercício receitas suficientes para o pagamento de todos os benefícios iniciados no próximo exercício, mesmo aqueles de renda continuada que se prolonguem por exercícios posteriores. Isto significa uma acumulação antecipada de recursos para atender dispêndios futuros e, portanto, implica na constituição de “Reservas de Benefícios Concedidos”, ou seja, aumento de benefícios aos assistidos. Esse regime financeiro é também conhecido como “*fund as you go*”;

- **regime financeiro de capitalização geral**, que calcula as contribuições de forma uniforme, capazes de gerar as receitas necessárias para o pagamento de todos os benefícios já iniciados, e daqueles benefícios ainda a se iniciar. Esse regime representa uma acumulação antecipada de reservas, para fazer face os gastos futuros com os benefícios contratados e impõem a constituição de “Reservas de Benefícios Concedidos” e de “Reservas de Benefícios a Conceder”.

Em resumo, temos:

REPARTIÇÃO SIMPLES = Não prevê a acumulação de reservas

CAPITAIS DE COBERTURA = Prevê a acumulação de reservas de benefícios concedidos

CAPITALIÇÃO GERAL = Prevê a acumulação de reservas de benefícios concedidos e de benefícios a conceder.

A legislação, para definir uniformemente os cálculos para a constituição das reservas, e para obedecer a boa técnica de cálculos atuarias, associou os regimes financeiros que deverão ser aplicados a cada tipo de benefício. Assim, temos:

REGIMES FINANCEIROS E TIPOS DE BENEFÍCIOS

Regime Financeiro Utilizado no Cálculo das Reservas	Tipo de Benefício
REPARTIÇÃO SIMPLES	Auxílio-Doença Auxílio-Natalidade Salário-Família Salário-Maternidade Pecúlio Auxílio-Funeral
CAPITAIS DE COBERTURA	Pensão Auxílio-reclusão Pecúlio
CAPITALIZAÇÃO GERAL	Aposentadoria de qualquer natureza

De 1977 até os dias atuais, as normas que regem o setor vêm sofrendo constantes modificações. O quadro abaixo apresenta os principais diplomas legais que tratam das entidades de previdência privada (14).

LEGISLAÇÃO BÁSICA DOS FUNDOS DE PENSÃO

Diplomas Legais	Data	Conteúdo
Lei nº 6.435	15.07.77	Dispõe sobre as entidades de previdência Privada.
Lei nº 6.462	09.11.77	Altera algumas disposições da Lei nº6.435/77.
Decreto nº81.240	20.01.78	Regulamenta disposições da Lei nº6.435/77, relativas às EFPP.
Resolução BC nº1.362	23.02.78	Fornece diretrizes aos investimentos.
Resolução MPAS/CPC nº01	09.10.78	Estabelece normas de funcionamento das EFPP.
Resolução MPAS/CPC nº02	18.03.80	Estabelece normas de concessão de complementações.
Decreto nº87.091	12.04.82	Altera o inciso VI do artigo 31 do Decreto nº81.240, de 20/01/78, que dispõe sobre as EFPP.
Decreto nº93.239	08.09.86	Altera o Decreto nº87.091, de 12/04/82, que dispõe sobre planos de benefícios em EFPP.
Resolução MPAS/CPC nº03	07.04.88	Revoga o item 48 da Resolução MPAS/CPC nº01, de 09/10/78.
Resolução MPAS/CPC nº04	07.04.88	Faculta o resgate de reserva de poupança em parcelas mensais.
Lei nº8.020	12.04.90	Dispõe sobre as relações entre entidades fechadas de previdência privada e suas patrocinadoras, no âmbito da Administração Pública Federal.
Decreto nº606	20.07.92	Regulamenta a Lei nº8.020, de 12/04/90, que dispõe sobre as relações entre as EFPP'S e suas patrocinadoras.
Decreto nº607	20.07.92	Regulamenta o Conselho de Gestão da Previdência Complementar.
Resolução-CGPC nº2	05.11.93	Altera o subitem 45.1 das Normas Reguladoras do Funcionamento das EFPP, aprovadas pela Resolução MPAS/CPC nº1, de 09/10/78
Decreto nº1.114	19.04.94	Dá nova redação ao art.2º do Decreto nº607, de 20/07/92, que dispõe sobre a composição do Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC).
Portaria MPS nº1.608	11.11.94	Aprova Regimento Interno do CGPC.
Resolução BC nº2.109	20.09.94	Altera e consolida as normas que regulamenta as aplicações dos recursos das EFPP.
Resolução BC nº2.114	19.10.94	Dispõe sobre a aplicação de recursos das entidades de previdência privada, sociedades seguradoras e sociedades em quotas de Fundos de Investimentos no Exterior.
Resolução BC nº2.143	22.02.95	Dispõe acerca da aplicação de recursos por parte das instituições financeiras, demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e EFPP.
Instr. Normativa SPC nº6	16.06.95	Estabelece normas procedimentais para o estado, regulamentos e convênios de adesão das EFPP.
Resolução BC nº2.206	25.10.95	Dispõe sobre a aplicação de recursos das EFPP.
Resolução BC nº2.324	30.10.96	Altera e consolida as normas que regulamenta as aplicações dos recursos das EFPP.
Resolução BC nº2.829	30.03.01	Aprova regulamenta estabelecendo as diretrizes pertinentes à aplicação dos recursos das EFPP.

Fonte: Legislação e Normas (6).

Algumas regras que normatizam as aplicações - financeiras e os investimentos dessas entidades merecem destaque.

Inicialmente, a Resolução CMN nº460, de 23/02/78, teve o grande mérito de balizar a estrutura dos investimentos, o que levou as entidades de previdência privada a novos padrões nas aplicações. Antes dessa resolução, por não haver parâmetros que norteassem a diversificação dos ativos das carteiras dos fundos de previdência, ocorria uma espécie de inércia financeira, que levava os administradores dessas entidades a um acentuado tradicionalismo nas aplicações. Como a resolução fixava percentuais de aplicação mínimos para ativos até então sub-utilizados pelos fundos, ocorreu uma diversificação no portfólio dessas instituições: estas começaram a utilizar novos instrumentos financeiros.

Papéis privados, como ações, debêntures e fundos de investimentos tornaram-se de aplicação obrigatória, e cada fundo é obrigado a compor pelo menos 20% da sua carteira com esses papéis. O fato de tais aplicações exigirem que as companhias fossem de capital aberto configura uma clara medida de fomento às bolsas de valores. Entretanto, esse incentivo ao mercado de valores mobiliários era limitado por uma regra de prudência, que impedia a concentração cumulativa (acima de 40%) desses ativos em carteira.

Havia clara intenção de evitar qualquer tipo de concentração do portfólio das entidades de previdência, visando não expô-las a riscos exagerados. Buscou-se

evitar, além da concentração de ativos, a acumulação de papéis de um mesmo emissor. Foi limitado, então, a proporções relativamente baixas, o teto de acumulação de títulos ou ações emitidas por uma mesma companhia ou estado da Federação (no caso das letras estaduais). Nessa regra, enquadrava-se inclusive o governo federal, uma vez que havia um limite de 50% para a manutenção dos seus títulos, muito embora houvesse, em contrapartida, percentuais de aplicação mínima em Letras do Tesouro Nacional (LTN)/Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN).

O caráter incentivador dessa resolução limitava o relacionamento dos fundos de previdência com as empresas patrocinadoras. Medidas impediam que as entidades de previdência ficassem subordinadas aos interesses destas. Para tanto, reduziu-se a participação acionária possível das patrocinadoras nos fundos. Por outro lado, vedava-se às entidades o controle acionário de qualquer empresa. Outras medidas restritivas, de caráter mais protecionistas, foram adotadas. As mais importantes limitavam a atuação dos fundos ao território nacional e impunham uma participação mínima de 75% de papéis emitidos por empresas nacionais, - ações, debêntures ou outros títulos privados.

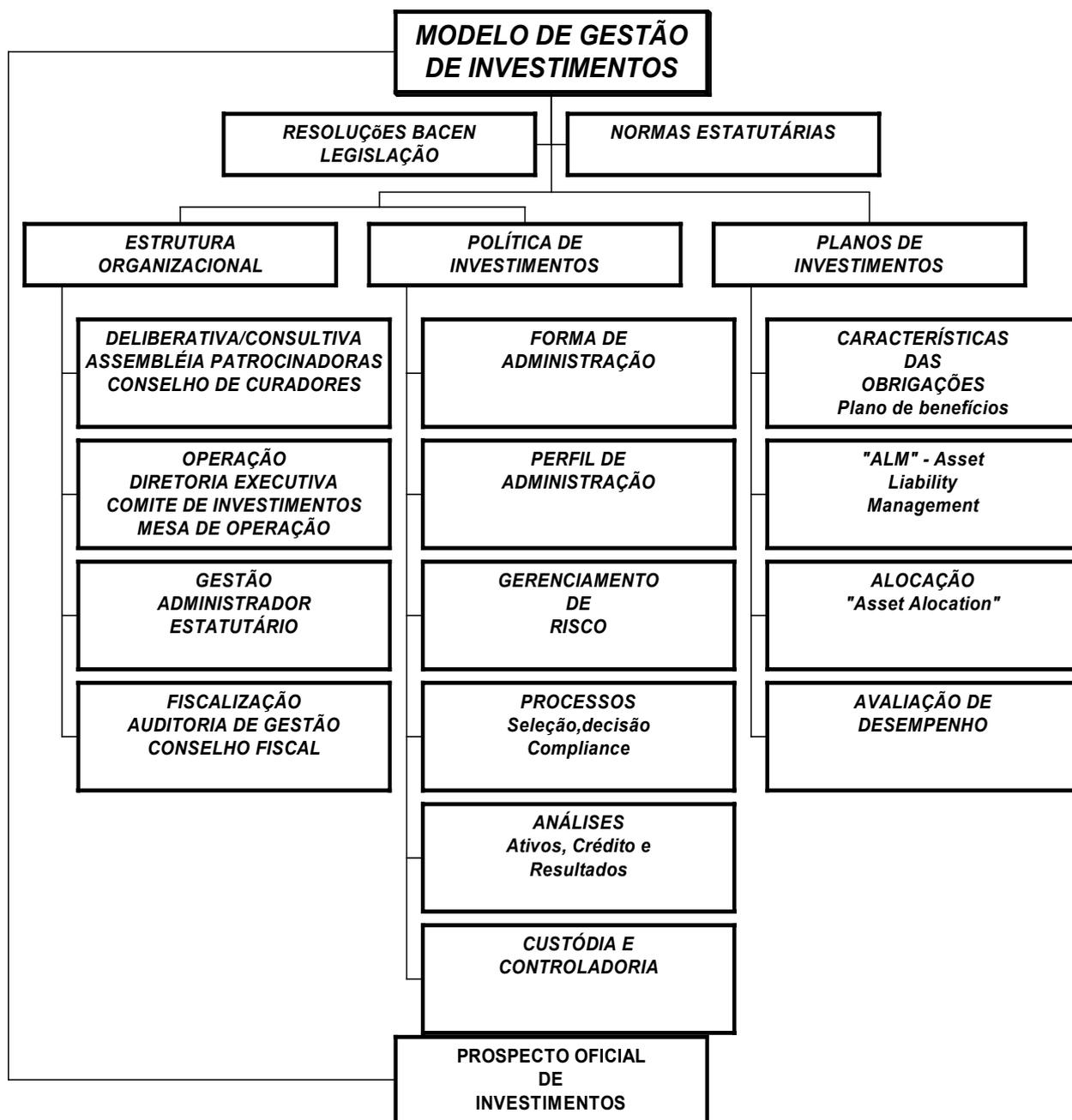
Outro ponto de destaque da Resolução nº460/78 é a diferenciação entre reservas técnicas comprometidas e não-comprometidas, para fins de aplicação. As primeiras são referentes aos pagamentos e desembolsos de curto prazo das entidades previdenciárias, isto é, despesas a serem efetuadas no período de um

ano. Nesse caso, como seria de esperar, a resolução é mais conservadora e voltada à liquidez das aplicações.

Em suma, apesar da amplitude dessa resolução, a sua característica mais marcante é o fomento à diversificação das aplicações dos fundos. Isso leva a considerá-la o primeiro dos três estágios legislativos básicos que devem ser seguidos na implementação de um sistema abrangente de previdência privada, a saber: primeiro, o fomento, mecanismo pelo qual as entidades se profissionalizam e começam a atuar; este é seguido por um processo de limitação de investimentos, que visa reduzir a euforia que pode se originar da utilização de novos instrumentos; por fim, era esperado que, em uma terceira fase, a legislação passasse a fiscalizar e controlar mais os investimentos das fundações e a proposta da Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência Social, foi a Resolução CMN nº 2.829, que veio regular e estabelecer as diretrizes pertinentes das aplicação dos recursos das EFPP. A nova abordagem trata de criar o Modelo de Gestão de Investimento que tem por objetivo reduzir os riscos das aplicações feitas por essas instituições no mercado financeiro e proporcionar maior transparência para o investidor.

MODELO DE GESTÃO DE INVESTIMENTOS

Organograma de Modelo de Gestão de Investimentos



2.1 ASPECTOS LEGAIS

2.1.1 DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

Esta proposta visa dotar as entidades de uma política conforme preconizado pela Legislação que rege os investimentos das entidades fechadas de previdência privada, cujas características principais são:

- Gestão Segmentada de Investimentos, levando-se em consideração as modalidades dos planos de benefícios e as características das obrigações;
- Manutenção do necessário equilíbrio econômico-financeiro entre os ativos e o respectivo passivo atuarial e as demais obrigações;
- Natureza de cada investimento e os perfis de risco;
- Estabelecer *disclosure* das informações para cada investimento;
- Nova estrutura de *governance* – custódia e liquidação dos ativos;
- Estabelecimento de critérios claros para a quantificação dos riscos.

2.2 ASPECTOS ESTATUTÁRIOS

A Instrução Normativa nº 27/SPC, de 21 de maio de 2001, estabelece as normas procedimentais para constituição do Estatuto e Regulamento de Plano de Benefícios de entidades fechadas de previdência.

No Estatuto (lei orgânica de uma fundação), deverá constar a forma de constituição do patrimônio e sua aplicação, conforme dispõe a Instrução Normativa nº 27/SPC, publicada no Diário Oficial de 25/05/2001.

Modelo de Capítulos de um Estatuto baseado na IN-nº 27/SPC, que estabelece as principais normas procedimentais do patrimônio e sua aplicação.

Capítulo IV – Do Patrimônio e do Exercício Social

Art. 16 - A Fundação aplicará o seu Patrimônio conforme diretrizes estabelecidas pelo Conselho de Curadores e pelas autoridades públicas competentes, observada a legislação vigente.

Parágrafo único – As diretrizes estabelecidas pelo Conselho de Curadores deverão sempre, atender aos seguintes objetivos:

- a) Segurança dos Investimentos;
- b) Limites de aplicações impostos pela autoridade competente;
- c) Liquidez das aplicações para pagamento dos benefícios.

Capítulo VI – Do Conselho de Curadores

Art. 27 – No âmbito da Fundação, compete ao Conselho de Curadores deliberar ou autorizar a prática pela Diretoria Executiva das seguintes matérias:

(a) ...

- (f) aplicação do Patrimônio da Fundação condicionada à observância das diretrizes gerais a esse respeito orientadas pela Assembléia Geral;
- (g) ...
- (p) aprovação da indicação de entidades financeiras para a administração de valores da Fundação.

Capítulo IX – Da Diretoria Executiva

Art. 35 – A Diretoria Executiva Administrará a Fundação, fazendo cumprir as normas gerais fixadas pelo Conselho de Curadores e pela Assembléia Geral.

Art. 37 – Compete à Diretoria Executiva:

(a) apresentar ao Conselho de Curadores:

I - Cálculos Atuariais e Orçamento Anual;

II - Normas Gerais e Planos de Aplicação do Patrimônio;

III - Propostas de Aquisição, Construção, Alienação de Imóveis e Constituição de ônus ou direitos reais sobre os mesmos;

IV - Indicação de Instituições Financeiras para administração dos valores da Fundação.

Art. 42 – A movimentação dos valores da Fundação será obrigatoriamente da competência de dois Diretores, de dois procuradores constituídos por dois Diretores ou de um Diretor e um procurador constituído por dois Diretores, especificamente para aqueles fins.

Considerando que o Modelo de Gestão de Investimentos para Entidades Fechadas de Previdência Complementar está sendo adaptado pelas entidades no país, algumas elucidações são necessárias:

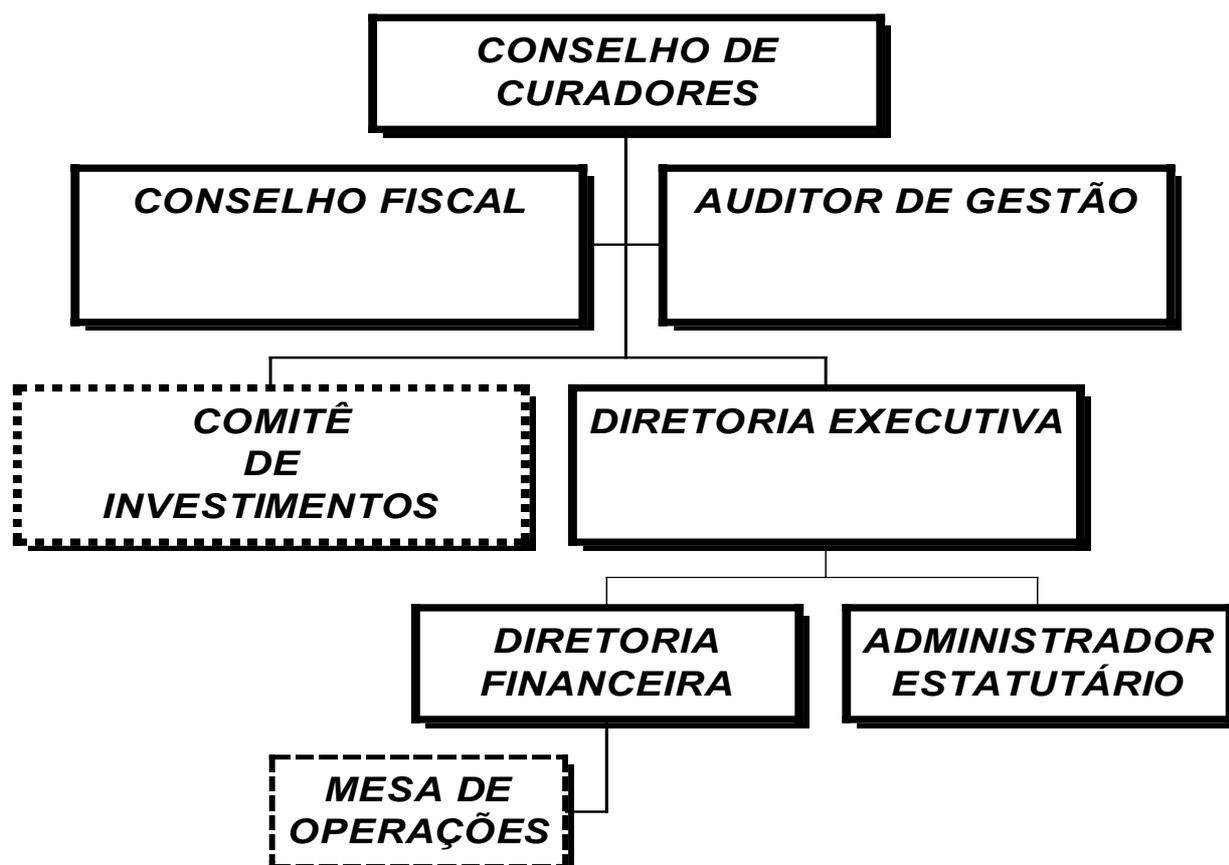
- para que se determine uma política de investimento é necessário que ela esteja de acordo com as normas procedimentais estabelecidas pela Instrução Normativa nº27, de 21 maio de 2001. Logo, o Estatuto que é a lei orgânica de uma fundação, deverá estar de acordo com a Instrução Normativa nº 27/2001, porque ele trata da forma de constituição de seu patrimônio e a maneira de como irá aplicá-lo.

- o patrimônio de uma fundação é constituído das contribuições de empregados e das empresas (patrocinadoras). As entidades realizam investimentos com o fim de garantir aos seus participantes os benefícios complementares da Previdência Social. Essas entidades formam reservas técnicas mediante um processo ininterrupto de capitalização das contribuições mensais dos participantes e das empresas patrocinadoras, visando o pagamento de benefícios aos seus participantes.

- os órgãos da administração da Entidade são o **Conselho de Curadores** e a **Diretoria Executiva**. O Conselho de Curadores é responsável pelo controle, deliberação e superior orientação administrativa da Entidade. Sua principal competência é deliberar ou autorizar a prática pela Diretoria Executiva da estrutura

de organização e normas de operação de administração, a fixação de atribuições aos diretores, a aprovação de Regulamentos dos Planos de Benefícios e do Regimento do próprio Conselho de Curadores, a aprovação dos cálculos das avaliações atuarias e do orçamento anual, a aprovação do Plano de Custeio e outras previstas na Instrução Normativa nº 27/2001.

2.3 MODELO DE ESTRUTURA ORGANIZACIONAL DAS EFPC'S



2.3.1 – FUNÇÕES DOS ÓRGÃOS DA ESTRUTURA ORGANIZACIONAL DE INVESTIMENTOS :

- **Conselho de Curadores** - funções estatutárias
- **Conselho Fiscal** - funções estatutárias
- **Diretoria Executiva** - funções estatutárias
- **Diretoria Financeira** - funções estatutárias
- **Comitê de Investimentos** - funções estabelecidas em Norma Interna, aprovada por órgãos estatutários

- ◇ Propor a política de investimentos e seus parâmetros, definindo: política de risco/limites, política de crédito/limites e política de "*asset allocation*";
- ◇ Monitorar a adequação da política de investimentos ao *compliance*;
- ◇ Apreciar propostas de novos investimentos;
- ◇ Propor os critérios e a relação de instituições financeiras aptas a trabalhar com a Entidade.

- **Auditor de gestão** - funções estabelecidas pela Legislação.

Conforme determina a Legislação (Resolução 2829-Art 56), a Entidade deverá contratar pessoa jurídica especializada na prestação de serviços de auditoria para avaliar a gestão dos recursos, mediante análise dos procedimentos pertinentes, incluindo aspectos técnicos, operacionais, de controle, organizacionais, legais e de divulgação de informações acerca da movimentação dos diversos segmentos e carteiras.

Entre as atividades a serem exercidas pela auditoria, está a verificação de:

- Aspectos organizacionais: estrutura organizacional, níveis hierárquicos, procedimentos decisórios, funcionamento do Comitê, etc;
- Aspectos Técnicos: metodologia de análises para tomada de decisões, examinar os mandatos dos administradores externos, seleção de instituições financeiras, custo dos serviços, custódia dos ativos, etc;
- Aspectos operacionais: adequação de metodologia no cálculo de quotas, método de precificação de ativos, operações com derivativos com finalidade exclusiva de proteção de carteira;
- Aspectos de controle: análise da aderência das operações ao prospecto oficial de investimentos, bem como, critérios adotados para classificação

de risco , sistema de avaliação do risco de mercado e demais riscos inerentes às aplicações de mercado;

- Aspectos Legais: verificação de enquadramento;

- Aspectos de divulgação de informações

- **Mesa de Operações** – funções estabelecidas em Norma Interna, aprovada por órgãos estatutários

- Executar o *asset allocations* (Renda.Fixa e Variável);

- Implementar a administração de risco e crédito;

- Produzir as recomendações de ações e indicações de seus preços de compra e venda;

- Implementar a pesquisa primária de investimentos;

- Otimizar as negociações de compras e vendas, dentro dos limites estabelecidos;

- Controlar a liquidação das operações e custódia.

- **Administrador Estatutário** – funções estabelecidas pela legislação

Resolução 2829 de 30/Março/2001 – Do Administrador Responsável

Art. 54 do Regulamento- As EFPC's devem *designar administrador Estatutário tecnicamente qualificado*, responsável, civil e criminalmente, pela gestão, alocação, supervisão e acompanhamento de seus recursos, bem como pela prestação de informações relativas a aplicação dos mesmos, sem prejuízo da responsabilidade solidária dos demais administradores.

§ 1º- É facultada à entidade fechada de previdência privada a designação de administrador estatutário responsável por cada um dos segmentos referidos neste Regulamento.

§ 2º- O administrador referido neste artigo, os demais administradores, as pessoas jurídicas referidas nos artigos 55,56 e 57, inciso II, os procuradores com poderes de gestão, o interventor e o liquidante, conforme o caso, responderão, por ação ou omissão, pelos danos ou prejuízos que causarem à entidade fechada de previdência privada, inclusive em razão da não observância da política de investimentos de seus recursos, ou pela utilização de critérios inconsistentes de avaliação de risco.

2.4 POLÍTICAS DE INVESTIMENTOS

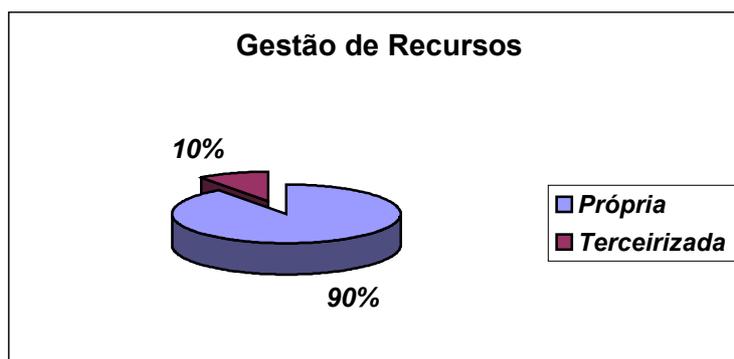
2.4.1 – Forma de Administração - (Gestão de Recursos): Própria/Terceirizada/Mista

As Fundações poderão adotar as gestões de recursos:

Própria/Terceirizada/Mista

Modelo de Política Mista: A Fundação adotará a forma mista na administração de sua política de investimentos, isto é, parte dos recursos será administrado internamente pela própria Entidade e outra parte será administrado por gestores externos, cuja distribuição dos recursos será:

- Administração própria: por **Ex:** 90% (noventa por cento)
- Administração terceirizada: por **Ex:** 10% (dez por cento)

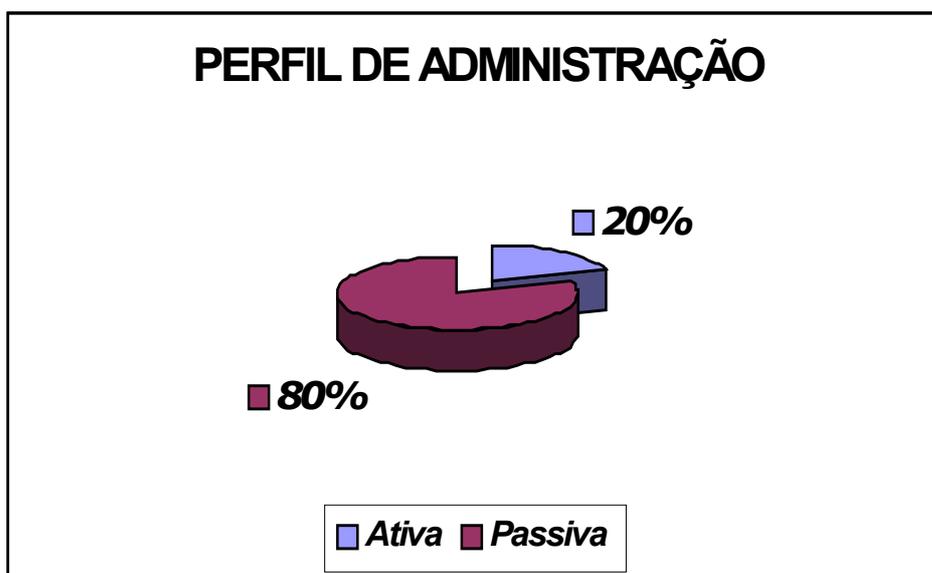


2.4.2 – PERFIL DE ADMINISTRAÇÃO - Ativa, Passiva ou Mista

- ◇ **Administração Ativa-** é a que busca selecionar ativos que proporcionem desempenho superiores aos proporcionados pelo respectivo mercado, através da análise do valor dos ativos, visando identificar os que, na opinião do investidor, estão incorretamente precificados pelo mercado, produzindo estimativas diferentes daquelas de consenso.

- ◇ **Administração Passiva** - é aquela que contenta-se em obter índices de desempenho semelhantes àqueles proporcionados pelos respectivos *benchmark*. Por exemplo: Ibovespa, CDI, etc...

Modelo de Política para uma fundação: A entidade adotará a forma mista, que contempla parte dos recursos com administração ativa e parte com passiva, sendo que a proporção a ser estabelecida levará em conta o perfil de cada plano de benefícios. Por exemplo:



2.4.3 – GERENCIAMENTO DE RISCO

A noção de risco está associada à possibilidade de dano ou da perda de alguma coisa. A capacidade de administrá-lo e a disposição de assumi-lo têm sido os elementos chaves do desempenho dos investimentos.

O risco pode ser segmentado em:

- a) Risco de Mercado.** Este risco está relacionado à dispersão dos preços de um ativo no mercado. Quanto mais dispersos em relação à sua média, maior o risco do ativo.

Exemplo: No mercado de renda variável o risco de mercado está associado à volatilidade dos preços. No mercado de renda fixa, está associado a taxa de juros e ao prazo do título.

Modelo de política para uma fundação:

Tolerância ao Risco de Mercado na entidade:

- **Renda Variável** - Para o risco de mercado em renda variável a entidade adotará como critério a Análise Fundamentalista do título ou ação, cujo

- parecer técnico seja favorável e esteja de acordo com a política de investimentos estabelecida.

- **Renda Fixa** - Para o risco de mercado em renda fixa a entidade adotará Modelos de Quantificação dos Riscos, tais como: *Value-at-risk/VAR* (expressa a perda máxima para um determinado período com um especificado grau de confiança) e/ou *Duração/Duration* (medida de risco expressa em dias, que mede a sensibilidade do título às alterações na taxa de juros).

b) Risco de Liquidez - Este risco está associado a variações da liquidez dos ativos nos respectivos mercados, ou mesmo à impossibilidade de operações no prazo programado, principalmente, vendas, ou seja, capacidade de se desfazer de um ativo ao preço normal de mercado

Modelo de política para uma fundação:

Tolerância ao Risco de Liquidez na entidade.

A entidade adotará como critério geral investimentos em títulos e/ou ações que tenham comprovada liquidez no mercado no momento da aplicação.

Entendendo-se como liquidez a negociação do ativo a preços próximos àqueles vigentes no mercado e o número de negócios realizados.

c) Risco de Crédito - Este risco está associado à capacidade de pagamento do título pela instituição emitente.

Modelo de política para uma fundação:

Tolerância ao Risco de Crédito na entidade.

A entidade adotará para quantificar este risco:

- Agências especializadas na classificação do risco de crédito como : *SR Rating, Atlantic Rating, Standard & Poor's, Moodys, Lopes Filho* ou outras e;

- Análise das Instituições Financeiras e Sociedades Corretoras, realizada pela Entidade, e submetida periodicamente para análise e aprovação do Comitê de Investimentos .

Nota 1: As operações realizadas pela entidade deverão estar obrigatoriamente classificadas no **Segmento de Baixo Risco de Crédito**.

d) Risco Operacional - Este risco está associado às imperfeições dos modelos implementados, à estrutura da base de dados utilizados e às operações incorretamente realizadas, causando perdas devido a controles inadequados.

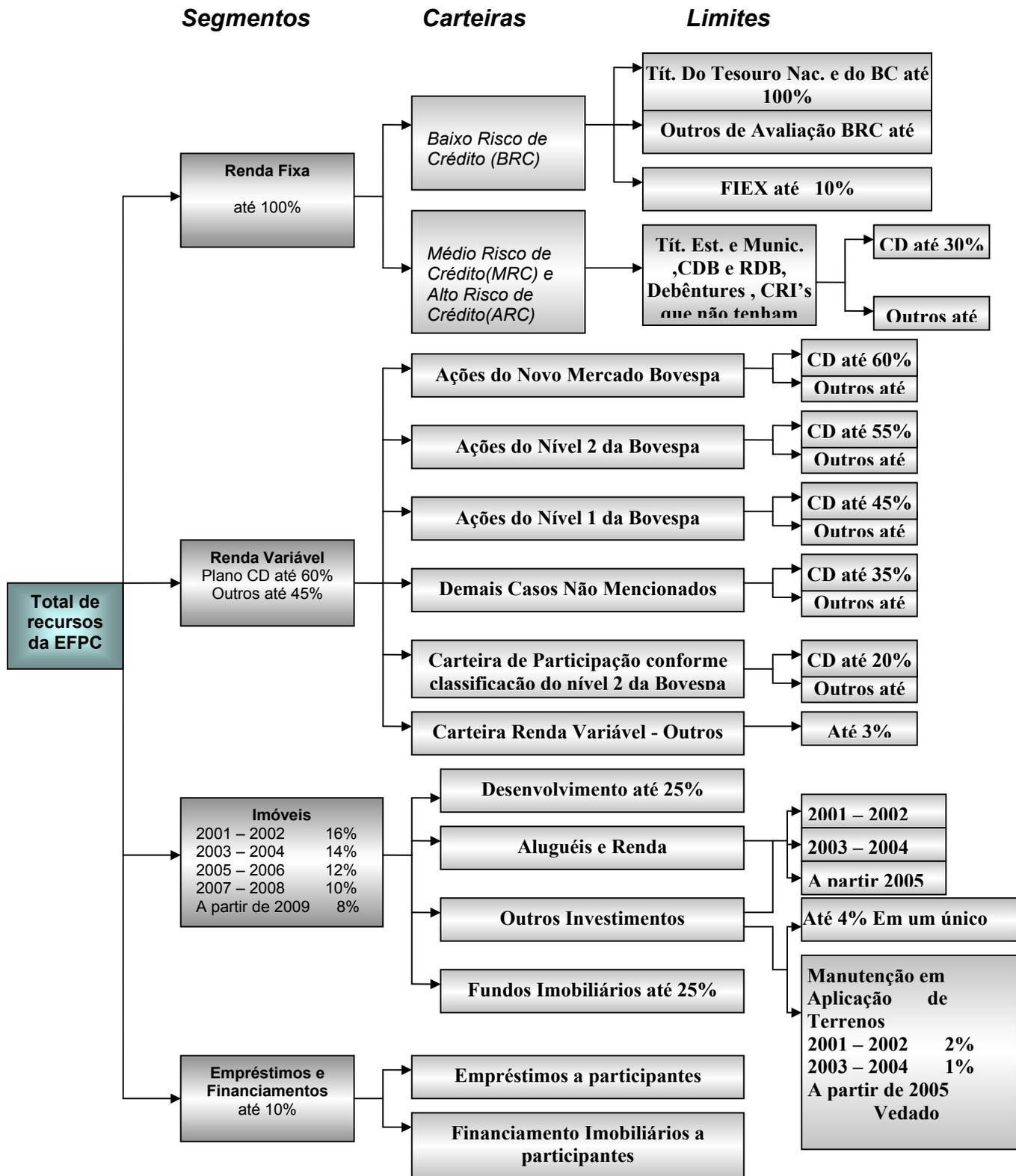
Modelo de política para uma fundação:

Tolerância ao Risco Operacional na entidade.

A entidade, para gerenciar este risco, adotará:

- ❑ Auditorias periódicas nas operações com ativos realizadas internamente ou através de gestores;
- ❑ Custódia centralizada;
- ❑ Serviços de *Compliance* acoplados ao Custodiante centralizador dos fluxos dos investimentos;
- ❑ Análise das Rotinas estabelecidas.

Sumário dos Limite da Resolução Bacen nº 2.829, 30/Março/2001.



2.4.4 - PROCESSOS

a) Escolha de Investimentos- Método - Comitê de Investimentos:

Modelo de Política para uma Fundação: A escolha dos investimentos será realizada pelo Comitê de Investimentos - COI, obedecendo as diretrizes estabelecidas na legislação, nas orientações do Conselho de Curadores e no Modelo de Gestão de Investimentos ora estabelecido.

Todos os investimentos submetidos ao Comitê de Investimentos deverão conter estudo técnico de viabilidade e análises, na forma do Capítulo 3.4 deste Modelo de Gestão de Investimentos.

b) Decisão – Comitê de Investimentos:

As decisões do Comitê serão tomadas por maioria simples, ou seja, com os votos de metade mais um do total de seus membros.

c) Operação - Mesa de Operações(MOP):

As ordens para operações de quaisquer investimentos de valores mobiliários deverão ser realizada pela Mesa de Operações- MOP da entidade, tanto na administração interna quanto na externa.

d) Compliance:

A entidade adotará procedimentos de *compliance*, ou seja, de verificação de cumprimento de sua política de investimentos. Tais funções poderão ser acopladas ao Sistema de Custódia, com definição de parâmetros e devidamente auditadas.

e) Verificação de Enquadramento:

Caberá ao agente custodiante e centralizador do fluxo a emissão de relatórios de controle de enquadramento.

f) Liquidação/Pagamentos/Recebimento/Controle de Eventos (dividendos, juros, bonificações)

Os serviços de liquidação, pagamento, recebimento de juros, dividendos, bonificações, ou seja, todos os eventos relacionados aos bens mobiliários, serão realizados, conforme determina a Legislação, pelo agente custodiante e centralizador dos fluxos de pagamentos e recebimentos dos investimentos, a ser contratado pela Entidade.

g) Custódia: CBLC, Cetip, Selic:

Conforme determina a Legislação, todos os ativos deverão estar custodiados nas custódias respectivas.

h) Precificação dos Ativos:

A precificação dos ativos mobiliários custodiados será de responsabilidade do agente custodiante contratado pela Entidade.

i) Cálculo da Cota:

Será de responsabilidade do Agente Custodiante e Centralizador do Fluxo de Pagamentos e Recebimentos.

k) Derivativos:

A utilização de instrumentos do mercado de derivativos, destina-se exclusivamente para proteção de carteira. Assim sendo, a aplicação nos mercados de derivativos restringe-se à realização de operações, com objetivo de proteger posições, não sendo permitida qualquer tipo de alavancagem.

2.4.5 - ANÁLISES

Modelo de Política para uma Fundação

a) Avaliação de Ativos (Opções de Investimentos):

A entidade adotará para avaliação de ativos, entre outros critérios e/ou condições, aqueles previstos na legislação pertinentes e no seu estatuto, quais sejam:

- ◇ Segurança;
- ◇ Rentabilidade: - a entidade adotará como Taxa Mínima de Atratividade na escolha dos seus investimentos a Taxa Mínima Atuarial, prevista nos Planos de Custeio;
- ◇ Solvência: - a entidade somente aplicará em Ativos que apresentem bom grau de solvência;
- ◇ Liquidez: - a entidade deverá levar em consideração se a liquidez do investimento está de acordo com a previsão de utilização destes recursos no tempo;
- ◇ Limites de aplicações ou requisitos de composição e de diversificação.

b) Técnicas de Análise de Investimentos: A entidade adotará entre outras:

Payback, - também conhecido como período de recuperação do capital, indica o número de períodos (anos ou meses) necessários para recuperar o investimento inicial através dos fluxos de caixa livres gerados pelo investimento.

Valor presente Líquido, - é determinado através da soma de todos os seus fluxos de caixa trazidos a valores atuais.

Taxa Interna de retorno- TIR, - sendo esta a taxa de juros que iguala o valor presente dos recebimentos ao valor presente dos desembolsos requeridos pelos investimentos.

c) Análise e Seleção de Instituições Financeiras

Modelo de Política para uma Fundação: Para selecionar as instituições financeiras aptas a trabalhar a entidade adotará:

I - Agências especializadas na classificação do risco de crédito como :
SR Rating, Atlantic Rating, Standard & Poor's, Moodys, Lopes Filho
(Sistema *Riskbank*) ou outras e;

II - Análise das Instituições Financeiras e Sociedades Corretoras, realizada pela Entidade, e submetida periodicamente à análise e à aprovação do Conselho de Curadores e Comitê de Investimentos.

- Os critérios utilizados, tanto por agências especializadas, quanto pela análise interna da Entidade, deverão levar em conta as exigências da legislação em vigor;

- A entidade, utilizará, entre outros, os seguintes indicadores e/ou critérios de avaliação de porte, para classificação das instituições:

Na “Avaliação do Porte”, a instituição financeira em suas finalidades, quer por aplicações, administração de ativos, custódia ou outras operações, deverá ter:

1 - Patrimônio Líquido: mínimo de 50% (cinquenta por cento) do patrimônio líquido da entidade, apurados na data base dos balanços analisados;

2 - Avaliação de Indicadores: a instituição deverá obter conceito bom e, no mínimo, conceito REGULAR nas análises de índice e porte, e não ser reprovada nos índices eliminatórios para obter a classificação em baixo risco de crédito;

3 - Avaliação de Informações: capazes de fornecer subsídios adicionais àqueles extraídos da objetividade dos indicadores obtidos na análise das demonstrações financeiras .

NOTA 1: A classificação de Bancos Federais e Estaduais, ou outras instituições financeiras, poderão ter tratamento estabelecido pelo Conselho de Curadores ou Comitê de Investimentos.

NOTA 2: As operações realizadas pela entidade deverão estar obrigatoriamente classificadas no Segmento de Baixo Risco de Crédito.

d) Análise e Seleção de Sociedades Corretoras

Modelo de Política para uma Fundação: A entidade adotará, para selecionar as Sociedade Corretoras aptas a trabalhar com ela, os seguintes critérios:

- Possuir Patrimônio Líquido mínimo de R\$ 5 milhões;
- Ser membro da Bolsa de Valores em que estiver operando;
- Possuir operadores viva-voz no pregão;
- Devolução de corretagem padrão mínima de **80% (oitenta por cento)**;
- Classificação mínima de “Regular” em questionário de avaliação;
- Não ser corretora ou distribuidora permissionária de outra.

e) Análise de Resultados: Avaliação de Desempenho:

Modelo de Política para uma Fundação:

A entidade adotará Avaliação de Desempenho dos seus Investimentos, também, como medida de avaliação dos seus Gestores internos e/ou externos.

Qualquer processo de avaliação do desempenho de carteira é essencialmente um processo de comparação das rentabilidades obtidas entre as carteiras que estão sendo avaliadas, em iguais intervalos de tempo, sendo fundamental, para a justiça da comparação, que tais carteiras sejam verdadeiramente comparáveis. Isto é, devem ter nível e estrutura de risco similares, estar sujeitas a restrições semelhantes (mandatos), e ter porte parecidos.

Outros fatores a serem considerados são: o grau de aderência à política de investimentos da Entidade e a adequada composição de suas carteiras.

Essa avaliação poderá ser realizada pela área de Controle de Investimentos. Ou, a critério do Conselho de Curadores, ou Comitê de Investimentos, poderá ser realizada por empresa especializada.

2.5 - CUSTÓDIA

2.5.1 – CUSTÓDIA E CONTROLADORIA

A aprovação pelo Conselho Monetário Nacional da Resolução CMN nº 2829 de 30/Mar/2001, face ao tratamento dispensado à forma de custódia, obrigou as Entidades à contratar Pessoa Jurídica credenciada na C.V.M. para as atividades de custódia e liquidação, conforme abaixo:

RESOLUÇÃO 2.829 DE 30/Março/2001

Capítulo III - Das Disposições Gerais Aplicáveis às Entidades Fechadas de Previdência Privada

Art. 55. As entidades fechadas de previdência privada devem manter contratada pessoa jurídica, credenciada na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), para o exercício da atividade de custódia de títulos e valores mobiliários para atuar como agente custodiante e responsável pelos fluxos de pagamentos e recebimentos relativos as operações realizadas no âmbito dos segmentos de renda fixa e renda variável, a qual ficará incumbida:

- I - do controle e movimentação dos títulos e valores mobiliários e demais operações integrantes das diversas carteiras que compõem os segmentos referidos neste artigo;
- II - da liquidação financeira de todas as operações realizadas no âmbito dos segmentos referidos neste artigo;
- III - a documentação e informações relativas aos eventos associados aos títulos e valores mobiliários integrantes das diversas carteiras que compõem os segmentos referidos neste artigo, bem como pelo recebimento e exercício de direitos, resgates, amortizações ou reembolsos inerentes aos mesmos;

Parágrafo 1. É facultada a contratação de mais de uma pessoa jurídica para o exercício das atividades referidas neste artigo, desde que uma delas se responsabilize pela consolidação e pelo efetivo acompanhamento das movimentações dos títulos e valores mobiliários integrantes das diversas carteiras que compõem os segmentos de renda fixa e renda variável.

Parágrafo 2. A contratação referida neste artigo não é obrigatória no caso de os segmentos de renda fixa e de renda variável serem administrados por instituição(ões) financeira(s)

Parágrafo 3. No caso de os segmentos de renda fixa e de renda variável serem administrados em parte pela própria entidade fechada de previdência privada, em parte por instituição(ões) financeiras (s) ou outra(s) instituição(ões) autorizadas(s) a funcionar pelo Banco Central do Brasil e credenciada(s) na Comissão de Valores Mobiliários para o exercício da atividade de custódia de títulos e valores mobiliários, contratada(s) nos termos do art.57, inciso II:

I - deve ser contratada pessoa jurídica, para atuar como agente custodiante e responsável pelo fluxo de pagamento e recebimento relativos a parcela de recursos administrada pela própria entidade fechada de previdência privada;

II - a pessoa jurídica contratada nos termos do inciso anterior, a administradora ou uma das administradoras - conforme o caso- a própria entidade

fechada de previdência privada ou uma terceira pessoa jurídica credenciada na Comissão de Valores Mobiliários, para o exercício da atividade de custódia de títulos e valores mobiliários, deve se responsabilizar pela consolidação e pelo efetivo acompanhamento das movimentações dos títulos e valores integrantes das diversas carteiras que compõem os segmentos de renda fixa e renda variável. **(Os grifos são do autor).**

2.5.2 – ANÁLISES DAS REPERCUSSÕES

Da interpretação da norma depreende-se:

1º- A contratação de custodiante é obrigatória, se qualquer parcela dos investimentos em títulos e valores mobiliários da Entidade for administrada internamente. Se totalmente terceirizada, uma das administradoras ou a própria Entidade será responsável pela consolidação;

2º- Além das funções de guarda, esse custodiante será agente centralizador dos fluxos de pagamentos e recebimentos relativos as operações;

3º- Será responsável também pelos eventos, ou seja, recebimento e exercício de direitos (dividendos, juros, bonificações), resgates, amortizações ou reembolsos inerentes aos mesmos, pela liquidação financeira de todas as operações realizadas e pela documentação de todos os processos, ou seja, todas as funções

de controle financeiro dos investimentos, que atualmente são realizadas internamente pelas entidades.

2.5.3 – PRINCIPAIS FUNÇÕES DO CUSTODIANTE GLOBAL A SER CONTRATADO

- ✓ **Custódia**: (Depósito e guarda dos títulos e valores mobiliários);
- ✓ **Agente Centralizador**: dos Fluxos de Pagamentos e Recebimentos das respectivas carteiras;
- ✓ **Liquidação Física e Financeira**: dos investimentos das carteira;
- ✓ **Controle de Eventos**: dividendos, juros, amortizações, resgates;
- ✓ **Documentação**: referente aos eventos;
- ✓ **"Compliance"**: verificar se as aplicações estão de acordo com a política de investimentos estabelecida;
- ✓ **Cálculo de quotas de cada segmento**: conforme previsto no Art. 5 da Resolução 2829;
- ✓ **Controle de Enquadramento**: conforme Legislação;
- ✓ **Preenchimento do Demonstrativo Analítico de Investimentos**;

- ✓ **Controladoria dos Fundos Exclusivos:** Contabilização das movimentações; Envio de informações ao Bacen e CVM; Envio de Balancetes e balanços aos administradores, cálculo de cotas, recolhimento de tributos e encargos, precificação dos ativos, cálculo da taxa de administração, guarda da documentação legal.

2.5.4 – SEGMENTOS DEFINIDOS PELA RESOLUÇÃO 2.829 QUE DEVERÃO TER CUSTO DIANTE GLOBAL

I – Segmento Renda Fixa

- 1 Carteira Baixo Risco de Crédito;
- 2 Carteira Médio e Alto Risco de Crédito.

II – Segmento Renda Variável

- 1 Carteira **ações em mercado;**
- 2 Carteira de **participações;**
- 3 Carteira renda variável - **outros ativos;**

III - Imóveis (Dispensado);

IV- Segmento de Empréstimos e Financiamentos (Dispensado).

2.5.5 –FORMA DE CÁLCULO DA TAXA DE ADMINISTRAÇÃO DOS CUSTODIANTES

O Custodiante recebe pela prestação dos seus serviços um percentual anual sobre o total dos investimentos dos segmentos abrangidos, calculada diariamente e paga mensalmente.

2.5.6 – CRITÉRIOS A SEREM CONSIDERADOS NA ESCOLHA DO CUSTODIANTE GLOBAL

- ◇ Porte da Instituição (Conforme critérios Instituições Financeiras);
- ◇ Experiência em Custódia (Lista clientes);
- ◇ Registro na C.V.M (Comprovação);
- ◇ Adequação às exigências da Resolução 2829 (Carta Compromisso);
- ◇ Auditoria Independente na Custódia (Autorização);
- ◇ Sistemas de processamento de dados;
- ◇ Preço dos Serviços (Propostas).

- ◇ Segregação das atividades de gestão e guarda. Isto é, não poderá haver acumulação das funções de gestão de recursos com as atribuições de custódia e controladoria.
- ◇ Condições especiais de preços e carência de pagamentos.

2.6 - PLANOS DE INVESTIMENTOS

2.6.1 – *Asset Liability Management*

Modelo de administração que procura determinar a carteira de ativos com base nas características do Passivo, buscando:

- ◇ Gerar uma carteira de ativos que possua a mesma sensibilidade em relação à taxa de juros do passivo para diminuir o risco de descasamento, no caso de Planos de Benefício Definido.
- ◇ Gerar uma carteira de ativos cujos fluxos de caixa precedam os fluxos do passivo, como no caso de Planos de Contribuição Definida

Exigência Legal: Resolução 2.829 de 30/mar/2001.

“Artigo 6º- Além da observância das disposições desta Resolução e do anexo regulamento, incumbe aos administradores:

“ - determinar a aplicação dos recursos da entidade levando em consideração as suas especificidades, tais como as modalidades de seus planos de benefícios e as características de suas obrigações, com vistas a manutenção do necessário equilíbrio econômico-financeiro entre os seus ativos e o respectivo passivo atuarial.”

Modelo de Política para uma Fundação:

As Entidades poderão utilizar os serviços especializados de Consultoria para Planos de *Asset Liability Management*.

2.7 – SUGESTÃO DE PROSPECTO OFICIAL DE INVESTIMENTOS

MODELO DE GESTÃO DE INVESTIMENTOS PARA UMA FUNDAÇÃO**PERÍODO:****PLANO(S) DE BENEFÍCIO(S):****OBJETIVO:****LEGISLAÇÃO:** Resolução Bacen nº2.829 de 30/Março/2001 e Estatuto Social da Fundação**DADOS DE UM DETERMINADO PLANO DE BENEFÍCIO**

Tipo:

Exigência Atuarial:

Total de Recursos de Investimentos:

Data Base:

Resgates no Período:

Situação do Fluxo Previdencial:

Rentabilidade dos Investimentos:

Relação entre Despesas Previdencial e Receitas Previdencial:

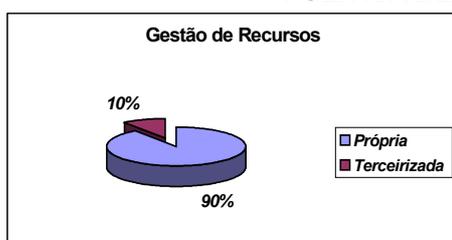
Reservas a Amortizar:

Crescimento das Receitas Previdenciais nos últimos 5 anos:

Crescimento das Despesas Previdenciais nos últimos 5 anos:

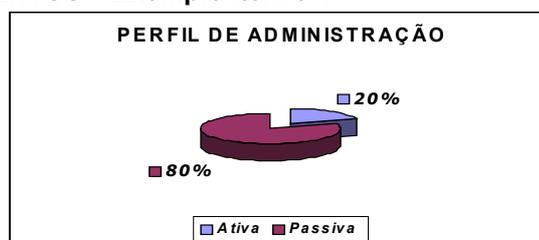
Restrições a Tipos de Investimentos:

Quais:

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS – Exemplo Item 3.4**FORMA DE ADMINISTRAÇÃO**

Própria: 90%

Terceirizada: 10%

**PERFIL DE ADMINISTRAÇÃO**

Ativa: 20%

Passiva: 80%

TOLERÂNCIA AO RISCO**RISCO DE MERCADO**

Renda Variável: Análise Fundamentalista

Renda Fixa: Value-et-Risk e Duration

RISCO DE CRÉDITO

Agências Especializadas

Análise Interna

RISCO DE LIQUIDEZ

Ativos com Comprovada Liquidez

RISCO OPERACIONAL

Auditorias Periódicas nas Operações

Serviço de Compliance

ANÁLISES**AValiação de Ativo**

Segurança, Rentabilidade, Solvência, Liquidez

Limites de Aplicações e Diversificação.

TÉCNICAS DE ANÁLISES

Payback, Valor Presente Líquido

ou Taxa Interna de Retorno.

**MODELO DE GESTÃO DE INVESTIMENTOS DE UMA FUNDAÇÃO
SUGESTÃO DE PROSPECTO OFICIAL DE INVESTIMENTOS**

PERÍODO:

PLANO(S) DE BENEFÍCIO(S):

CRITÉRIOS DE SELEÇÃO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Agências especializadas na classificação do risco de crédito como: SR.Rating, Lopes Filho, Moodys. Análise realizada pela entidade e submetida periodicamente ao Comitê e Conselho de Curadores, considerando as seguintes condições:

- a) Instituição com Patrimônio Líquido mínimo correspondente a 50% dos Recursos de Investimentos da entidade.
- b) Avaliação de Indicadores Financeiros, Liquidez, Solvência, Evolução do Ativo Operacional, Operações de Crédito e outros.
- c) Adequação às exigências da Resolução Bacen nº2.829 de 30/03/2001.
- d) Classificação em BAIXO RISCO DE CRÉDITO.

CRITÉRIOS DE SELEÇÃO DE SOCIEADES CORRETORAS

Patrimônio Líquido mínimo de R\$ 5 milhões;
Ser membro da Bolsa de Valores em que estiver operando;
Possuir operadores viva-voz no pregão;
Devolução de corretagem padrão mínima de 80% (oitenta por cento);
Classificação mínima de "Regular" em questionário de avaliação;
Não ser Corretora ou Distribuidora permissionária de outra.

PROCESSOS

MÉTODO DE ESCOLHA DE INVESTIMENTOS

Estudo Técnico de Viabilidade e Análises
Decisão do Comitê de Investimentos

DECISÃO DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS

Majoria Simples dos votos

OPERAÇÕES

Mesa de Operações da Fundação

COMPLIANCE

Incluso na Custódia Centralizada

CUSTÓDIA CENTRALIZADA

Instituição Financeira registrada na C.V.M.
Funções de Guarda, Precificação, Liquidação de Operações, Recebimentos e Pagamentos, Controle de Eventos e Cálculo de Quotas.

CONTROLE DE ENQUADRAMENTO

Custódia Centralizada

AUDITOR DE GESTÃO

Empresa de Auditoria autorizada pela C.V.M.

MODELO DE GESTÃO DE INVESTIMENTOS DE UMA FUNDAÇÃO
SUGESTÃO DE PROSPECTO OFICIAL DE INVESTIMENTOS

PERÍODO:

PLANO(S) DE BENEFÍCIO(S):

PLANO DE INVESTIMENTOS – MACRO SEGMENTOS – RESUMO "ALM"

Risco Avaliado do Passivo Atuarial: _____%

Percentual Máximo

Renda Fixa:

Renda Variável:

Imóveis:

Empréstimos e Financiamentos a Participantes:

PLANO DE INVESTIMENTOS PARA O PERÍODO

Limite dos Recursos a serem aplicados por Segmentos (Asset Allocation)

Renda Fixa:

Renda Variável:

Imóveis:

Empréstimos a Participantes:

Financiamentos a Participantes:

RENTABILIDADE NOMINAL PROJETADA DOS INVESTIMENTOS

2.8 ESTRUTURA DE GOVERNANÇA

2.8.1 DEFINIÇÃO DE GOVERNANÇA

Segundo o dicionário Aurélio Buarque de Holanda Ferreira, **Governança**-
1.Ato ou efeito de governar; 2.Administração, gestão, direção: o governo de uma casa.

Governança Corporativa, segundo o Presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), José Luiz Osório, é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas (3).

A Conveniência de Governança: Quais são as boas regras?

Atualmente está bastante difundida a noção que governança corporativa é importante e que agentes de mercado e autoridades devem se empenhar para que as empresas adotem boa governança. No entanto, há muito debate que carece de um embasamento sobre qual é o objetivo último das práticas de governança.

É público e notório que governança é importante para garantir uma eficiência

na alocação de investimentos da economia. Baseado neste princípio, definimos governança corporativa como os mecanismos pelos quais os fornecedores de capital para as empresas se asseguram de que receberão um retorno adequado sobre seus investimentos. Seguindo este raciocínio, devemos concluir que as boas regras de governança dependem de quais sejam os investidores e os instrumentos financeiros considerados adequados. Isto pode ser clarificado com alguns exemplos:

Caso 1: suponha uma empresa que possui apenas um acionista com recursos suficientes para fazer o aporte de capital próprio que a empresa necessita. Assim sendo, a empresa necessitará apenas de capital na forma de empréstimos. Se esta empresa tiver porte e reputação poderá recorrer a uma emissão de debêntures. Neste caso, boa governança consistirá de um conjunto de regras que assegure, a um grande número de pequenos debenturistas com pouca capacidade de monitoração, o retorno sobre as debêntures. Se por outro lado, se tratar de uma empresa sem estofa para alcançar o mercado de debêntures, a boa governança consistirá a um intermediário financeiro (por exemplo, um banco) se assegurar do retorno sobre seu investimento (empréstimos).

Caso 2: suponha uma empresa criada para desenvolver um produto baseado em uma tecnologia ainda a ser desenvolvida. Esta empresa não será candidata a financiamento de qualquer tipo, principalmente pelo fato de não Ter colateral ou qualquer garantia que possa ser oferecida aos credores. Portanto, as necessidades de capitais desta empresa deverão ser supridas com capital próprio.

Se a escala eficiente exigir investimento maior que a riqueza de seu fundador, esta empresa deverá recorrer a um investidor de *venture capital*. Por conta disto, as regras de governança deverão ser bastante diferentes daquelas do Caso 1. Os investidores de *venture capital* querem Ter a certeza de que o empreendedor realmente acredite na viabilidade técnica/comercial do produto a ser desenvolvido e, por conta disto, exigirão que o empreendedor aporte capital (mesmo que para isto tenha que se endividar). Adicionalmente, incluirão uma cláusula estabelecendo que, em caso de fracasso, os investidores de *venture capital* terão prioridade sobre a massa falida. Tais investidores também querem Ter a certeza de que todos os funcionários da empresa estarão absolutamente empenhados em promover o sucesso do empreendimento. Em geral isto é atingido através de programas de ações juntamente com reduzidos salários fixos (se a empresa é mal sucedida as opções não valem nada, se bem sucedida, valem muito). O mecanismo de opção de ações faz com que os funcionários das empresas dividam os riscos com os investidores. Também são bastante comuns cláusulas que permitam aos investidores de *venture capital* trocar a administração da empresa (mesmo que o empreendedor/fundador possua mais de 50% do capital da empresa).

Caso 3: suponha uma empresa madura de grande porte que necessite de volume significativo de capital próprio para expansão. Provavelmente esta empresa necessitará recorrer a uma emissão de ações. Assim sendo as regras de governança apropriadas são aquelas necessárias para a proteção a acionistas minoritários: boas práticas contábeis que permitam uma aferição acurada dos

resultados da empresa, conselho fiscal com representantes indicados por minoritários, regras para distribuição dos resultados, *tag along*, etc.

Através dos exemplos acima é possível mostrar que as boas regras de governança corporativa dependem das características da empresa, da natureza do contrato financeiro através do qual o aporte de capital é feito, dos objetivos da entidade financiadora, etc. (2).

Portanto, políticas que visem uniformizar regras de governança sem considerar diferenças entre empresas podem criar distorções.

A resolução nº 2.829/01, que disciplina a aplicação dos fundos de pensão, corresponde a um sistema de governança, porque é um conjunto de normas que define uma política de investimentos dos recursos das entidades, demonstrando um sistema integrado de gestão de investimentos que garanta maior segurança, fidegnidade e transparência.

No Brasil, o sistema de Governança tornou-se muito mais importante depois que o Conselho Monetário Nacional (CMN), aprovou a Resolução nº 2.829, que estabelece sucessíveis níveis de Governança Corporativa. O sucesso que os Fundos de Pensão têm alcançado nesta política pode ser medido pelos resultados apontados por algumas das empresas que simbolizam a forma como das quais as

nossas entidades têm de trabalhar nas muitas empresas de que participam, como controladores ou acionistas expressivos. Muitos exemplos poderiam ser citados, mas seguem os seguintes da Revista nº260, Abrapp, que sintetizam a alta performance conseguida.

Controlada por Fundos de Pensão desde 94, a **Perdigão**, por exemplo, já investiu mais de 500 milhões em ampliação e modernização da produção. Em 2001, alcançou um faturamento de nada menos de R\$ 1,8 bilhão, do qual retirou um lucro líquido de R\$ 47,2 milhões. Dá emprego atualmente a 16.500 brasileiros, aos quais também oferece dois programas educacionais.

A **Usiminas**, localizada entre as usinas mais produtivas do mundo e com três Fundos de Pensão como acionistas, dá emprego a 10.000 trabalhadores e multiplica resultados, tendo apresentado um lucro líquido de R\$310,4 milhões em 2001, após um faturamento bruto de R\$2,4 bilhões, resultado da comercialização de 3,3 milhões de toneladas de produtos siderúrgicos.

Depois que a **Previ** (1ª no ranking dos fundos de pensão), converteu R\$ 20 milhões em debêntures e outros investidores aportaram mais R\$ 50 milhões, a Hering conseguiu converter passivo em capital, reduzindo o endividamento e alavancando os resultados operacionais, mas especialmente preservando 5.000 empregos distribuídos por cinco fábricas e mais 3.000 postos de terceirizados.

No caso da **Kepler Weber**, a injeção de capitais proporcionada por três Fundos de Pensão transformou de negativo em positivo o fluxo de caixa de uma das maiores fabricantes brasileiras de silos para armazenagem de grãos e implementos agrícolas, reduzindo o endividamento, permitindo a retomada dos investimentos e mantendo estável o quadro de 800 trabalhadores da fábrica de Panambi (RS), a 380 quilômetros de Porto Alegre.

A Governança Corporativa é um tema antigo, embora a forma atual de tratá-lo, seja bastante recente.

A Governança Corporativa pode ser entendida como o sistema que engloba todas as relações econômicas entre sócios de uma mesma empresa, todas as relações econômicas entre esses sócios e suas empresas e a forma como esses sócios administram as suas empresas.

No passado, as relações econômicas da maior parte dos indivíduos de uma sociedade eram de natureza empregatícia e nos dias de hoje, a essas relações econômicas, se somam cada vez mais, relações de capital, em função do sistema de acumulação de poupança que está ocorrendo na maior parte das sociedades, que inclui, com grande destaque, a capitalização crescente dos fundos de pensão. A Governança Corporativa tem se mostrado de grande utilidade na disciplina e controle das relações econômicas de capital – investimentos de renda variável -, decorrendo daí, a sua importância crescente no mundo dos negócios de hoje.

- Os princípios básicos de uma boa governança corporativa são três, a saber: transparência, equidade e responsabilidade ou prestação de contas (accountability).
- A prática de uma boa governança corporativa exige que os acionistas, o conselho de administração, a diretoria, o auditor independente, e quando houver, o conselho fiscal, são os agentes da governança corporativa, sigam o código de ética da empresa.
- A qualidade da governança corporativa praticada por uma empresa pode ser um critério importante e eficiente na alocação das reservas dos fundos de pensão de hoje já é possível se mensurar este nível de qualidade, na medida em que já existe disponível no Brasil, um sistema de Pontuação em Governança Corporativa - PGC – oferecido por uma agência classificadora de risco (rating). A pontuação em Governança Corporativa que é apresentada numa escala que vai de 1 (pior) a 10 (melhor) representa a opinião técnica e independente sobre a adoção de práticas internacionais de Governança Corporativa por parte de uma empresa.
- Se a boa governança corporativa tem sido de tanta utilidade e importância para as empresas e para os fundos de pensão no papel de acionistas dessas empresas, porque não aplicar práticas de governança corporativa na gestão dos fundos de pensão, criando-se um sistema que poderia se

- chamar de “Governança de Fundos de Pensão”? Tudo indica que, a aplicação de boas práticas de governança corporativa na gestão dos fundos de pensão contribuirá para uma maior eficiência e segurança da gestão.
- Na medida em que a Governança Corporativa tem se mostrado eficiente na disciplina e no controle da relação de capital investimento em ações e que os investimentos feitos em empresas com boa governança corporativa tendem a ser mais rentáveis e seguros para o fundo de pensão na qualidade de acionista, ela pode contribuir para que os fundos de pensão brasileiros venham a proteger 50 milhões de trabalhadores e de que as suas reservas alcancem 70% do PIB. (15)

2.8.2 – PRÓS E CONTRAS DO SISTEMA DE GOVERNANÇA PARA OS FUNDOS DE PENSÃO

O aspecto mais positivo do sistema de governança está na governança de fundos de pensão, conforme estabelece a Resolução n.º 2.829/01, bastante debatida na presente tese de mestrado. Entre os requisitos estabelecidos está a caracterização de melhores padrões de boa governança corporativa. Segundo o economista Carlos Antônio Rocca, destacam-se a obrigatoriedade de designação de administrador tecnicamente qualificado, que será responsável civil e criminalmente, a definição e divulgação de Política de Investimento adequada ao perfil dos planos

da entidade, bem como de Relatório Trimestral sobre a execução dessa política e dos custos associados.

No entanto a Resolução n.º 2.829/01, não demonstra regras muito claras para os FIEE (Fundos de Investimento em Empresas Emergentes) e Fundos de Participação. Nesses casos pode-se, por exemplo, ser prevista taxa de performance no fundo. Mesmo assim os índices de referencia para pagamento desta taxa podem ser livremente pactuados no caso de fundos de investimentos em participações, não deixando explicito o tratamento para o FIEE.

O Grupo de Estudo sobre Fundos de Capital de Risco (Julho/2001), aponta alguns fatores que inibem a atuação dos fundos de pensão. Em suas decisões de investimentos os fundos de pensão enfrentam a necessidade de manter o seguinte equilíbrio: como assegurar ganhos crescentes sem ferir a sua responsabilidade fiduciária? Nos Estados Unidos, por exemplo, o ponto de inflexão na disposição dos fundos de pensão, para investir em mercados de capital de risco, foi a norma de regulamentação ERISA “Prudent Man” (um guia de investimento para administradores para fundos de pensão/1979), essa norma, mais tarde, foi revisada e agora faz concessões para operações de risco mais elevados, inclusive para investimento de capital de risco. Outra norma ERISA “Safe Harbor” (1980), determinava que os cotistas (“general partners”), não seriam fiducialmente responsáveis pelos fundos de pensão investidos nos fundos que eles administravam.

Existem outros fatores de preocupação apontados por fundos de pensão em relação ao investimento de capital de risco. Estes fatores são: responsabilidade fiduciária, conforme exemplo supra das normas de regulamentação ERISA; questões administrativas, ou seja, a necessidade de um esforço de “due dilligence” altamente consistente; a ausência de autorização para este tipo de investimento nos seus estatutos; temor da perda de autonomia quanto às decisões de investimentos; temor de prejuízos; baixa liquidez; dificuldade para identificar administradores de ativos eficientes (10).

CONCLUSÃO

Este trabalho foi desenvolvido para as pessoas que têm em sua função a responsabilidade de definir a *política de investimentos* dos recursos das fundações. Ele não é conclusivo e seu objetivo é de servir de roteiro na aplicação da Resolução nº 2.829, de 30/Março/2001, do Conselho Monetário Nacional.

Política de Investimentos, como foi modelado neste trabalho, nada mais é do que o manual de procedimentos para aplicação do patrimônio das Fundações. Em linhas gerais, determina onde e como deverá ser investido o dinheiro, isto é, modos de investir e instrumentos a serem utilizados.

A Resolução nº2.829, introduziu inovações importantes no marco regulatório dos investimentos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC's, que estão em processo de adaptação nos fundos de pensão. As novas regras tendem a melhorar o desempenho e segurança dos investimentos com a exigência de um sistema de avaliação e controle de riscos.

Os riscos afetam as EFPC's, de uma forma muito particular, pois uma Fundação está exposta aos riscos de mercado, crédito, liquidez, operacional, como

qualquer instituição financeira. Mas devido à característica de seu passivo, também está exposta aos riscos demográficos e atuarias. Os planos de investimentos, através da Gestão Segmentada de Investimentos, deverá levar em consideração as modalidades dos planos de benefícios e as características das obrigações de cada entidade. O objetivo é obter a manutenção necessária quanto ao equilíbrio econômico-financeiro entre os ativos e o respectivo passivo atuarial e as demais obrigações.

Independente de tudo isso, a Fundação (seu Conselho e Diretoria) possui sempre a responsabilidade de medir, avaliar e gerenciar esses riscos, a fim de garantir que o benefício desejado seja obtido com o menor custo e riscos possíveis.

Neste estudo aprofundado e na observação sistemática da operacionalização da Resolução 2.829/01, considerando que o Modelo de Gestão de Investimentos para EFPC's é de aplicação inédita em uma Fundação deste Estado; considerando que o estudo do assunto em questão é o primeiro a ser apresentado nesta conceituada Universidade; considerando que a aplicabilidade está sendo administrada, fiscalizada e controlada por um Conselho de Curadores conforme preconizado na legislação pertinente, é, com otimismo, que se pretende a efetiva consagração desse Modelo de Gestão de Investimentos para EFPC's, em todas as fundações deste país.

O momento presente está sendo construído para isso. Havendo a implantação desse Modelo de Gestão nas Fundações brasileiras, a filosofia traçada

em seus Estatutos será atingida plenamente, pois ter-se-á harmonia e paz social, reduzir-se-á as desigualdades na busca de justiça social.

O bem-estar de todos, sem discriminação, ou seja, o bem comum é o fim último do direito. Quando o povo brasileiro tiver as mesmas condições de moradia, lazer, saúde, educação, alimentação e, sobretudo, uma aposentadoria que não altere sua condição digna de vida quando não mais estiver no mercado de trabalho, teremos a plenitude de justiça social e um Estado Democrático de Direito que assegurará o exercício dos direitos sociais e individuais.

São direitos fundamentais do homem os direitos sociais. Estes visam à concretização da igualdade social e são tidos como fundamentos do Estado Democrático.

Ora, buscar a mesma qualidade de vida digna aos cidadãos brasileiros é buscar desenvolvimento, igualdade e justiça como valores supremos de uma sociedade harmônica. É isto que a sociedade espera dos legisladores e administradores. A dignidade do trabalhador, a preocupação com a qualidade de vida do homem quando não mais exercer suas atividades profissionais deve constar no planejamento daqueles que têm como competência aplicar instrumentos, operacionalizando Modelos de Gestão, para obtenção de uma sociedade mais segura quanto à sua rentabilidade futura.

Os maiores beneficiários do Modelo de Gestão de Investimentos, são os mantenedores dos fundos, ou seja, as patrocinadoras e os seus participantes, pois é

um modelo transparente e por esta transparência, proporciona às partes, maior segurança em função de poder direcionar os recursos através de procedimentos, metodologias e objetivos definidos com base em avaliação de risco e estudos técnicos de viabilidades de seus gestores.

Desta forma, se o roteiro aqui apresentado servir de parâmetro às outras fundações, este estudo, sem dúvida nenhuma, terá atingido plenamente a meta traçada e, entre acertos e erros, a Fundação que hoje operacionaliza este Modelo de Gestão, os participantes que terão retornáveis os benefícios pela capitalização versus redistribuição, ambos, pelo papel que hoje ineditamente desempenham, passarão a fazer parte da história da primeira aplicação do Modelo de Gestão de Investimentos para EFPC's.

Assim, será cumprido pelos participantes e pela entidade um dos mais importantes papéis: o papel social do cidadão brasileiro e o fim para o qual a Fundação foi criada, respectivamente, aposentadoria digna para o trabalhador igual ao período produtivo e concretização da filosofia traçada no Estatuto da entidade. Enfim, terão sido atingidos os objetivos de todos os que se envolveram com esperança, credibilidade e ânimo na aplicação inédita desse Modelo de Gestão; terão sido atingidos os objetivos de quem acreditou num futuro previsível para as outras gerações; terão sido atingidos os fins de um Estado Democrático: uma sociedade justa, livre e solidária.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- 1 ABRAPP – Associação Brasileira das Entidades de Previdência Complementar. Coletânea das principais leis, decretos, normas e atos relativos às EFPCs. São Paulo; 2001.
- 2 ARTIGO. Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva. A. Gledson de Carvalho. São Paulo, Agosto.2001.
- 3 CARTILHA de Recomendações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) sobre governança corporativa. Rio de Janeiro, Junho.2002.
- 4 FH deixa Projeto para Previdência. Zero Hora, Porto Alegre,03.Out.2002.
- 5 LAPPONI, Juan Carlos. Avaliação de Projetos de Investimentos. Modelos em Excel. São Paulo: Lapponi Treinamento e Editora Ltda, 1996.
- 6 LEGISLAÇÃO e Normas. ABRAPP. São Paulo, Out/2002.
- 7 LEITE, Celso Barroso. Um século de Previdência Social: balanço e perspectiva no Brasil e no mundo. Rio de Janeiro, Zahar Editores, 1989
- 8 MPS. Secretaria de Previdência Complementar, Entidades Fechadas de Previdência Privada. Boletim Estatístico, Brasília: set./out. 2001.
- 9 PREVIDÊNCIA Social no Brasil: Uma proposta de reforma. Rio de Janeiro, Instituto Liberal, maio.1991.
- 10 RELATÓRIO Técnico. Discussão e definição de políticas para apoio a fundos de capital de risco voltados a Pequenas e Médias Empresas de Base Tecnológica. Elaborado pelo Grupo de Estudo sobre Fundos de Capital de Risco, Julho/2001.

- 11 REVISTA da ABRAPP. Vários números.
- 12 RISKCONTROL. Coletânea de Informações. São Paulo-Set./2001.
- 13 ROSS, Stephen, Rodolph W. Westerfield, Jeffrey F. Jaffe. Administração Financeira. São Paulo: Atlas, 1995.
- 14 SÁ, Geraldo Tosta de. Administração de Investimentos, Teoria de Carteiras e Gerenciamento do Risco. Rio de Janeiro - Qualitymark Ltda, 1999.
- 15 TRABALHO. VENTURA, Luciano Carvalho, A Governança Corporativa e sua Aplicação. 22º Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão – Abrapp, Out/2002.

ANEXOS

ANEXO A:

- Perguntas e Respostas sobre as Exigências da Resolução CMN nº 2.829 de Março de 2001.

ANEXO B:

- Resolução CMN nº 2.829 de 30 de Março de 2001.

ANEXO A:

PERGUNTAS E RESPOSTAS SOBRE AS EXIGÊNCIAS DA RESOLUÇÃO CMN Nº 2.829 DE MARÇO DE 2001.

DIVULGADA PELA SECRETARIA DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR-SPC

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

É obrigatório a elaboração e envio da Política de Investimentos?

Sim, de acordo com o art. 6º da resolução.

O que deve conter na Política de Investimentos?

Deve conter explicações detalhadas de como a Entidade pretende investir seus recursos de forma a atingir o equilíbrio econômico-financeiro e atuarial.

Existe algum modelo disponibilizado pela Secretaria de Previdência Complementar para elaborar a Política de Investimentos?

Não

Como deve ser feita a política de Investimentos? Para onde devo encaminhar?

A Política de Investimento deve ser definida e aprovada anualmente pelo Conselho de Administração da EFPC, ou Conselho de Curadores, e encaminhada à Secretaria de Previdência Complementar, no seguinte endereço:

Esplanada dos Ministérios
Bloco F, 6º andar sala 625.
70059-900 Brasília DF

A Resolução 2.829 diz que devo divulgar aos participantes a Política de Investimentos. Como e quando devo fazer isto?

A divulgação aos participantes deve ser feita de forma ampla, 15 (quinze) dias após a aprovação da mesma. Formas de divulgação: boletins informativos, jornais, panfletos, divulgação no site da entidade, quadro de avisos, etc.

Devo divulgar a Política de Investimentos na íntegra para meus participantes ou posso enviar somente um resumo?

A EFPC pode divulgar somente um resumo da política de investimentos.

A divulgação da política de investimentos na íntegra só é obrigatória para a SPC.

O que deve conter no resumo da Política de Investimentos? A SPC dispõe de algum modelo de resumo da Política de Investimentos?

O resumo da Política de Investimentos deve conter as principais diretrizes de investimentos que a Entidade pretende tomar para atingir a meta atuarial. A SPC não dispõe de modelo para resumo para divulgação da Política de Investimentos para o ano de 2002.

A Política de Investimentos deve ser feita para a duração de qual período?

Ela deve ser feita para o período de um ano.

Pode haver alteração na política de investimentos durante o referido ano?

Sim, porém deverão ser comunicadas à SPC.

O que mais as EFPCs devem informar aos participantes sobre a Política de Investimentos?

Devem informar trimestralmente os custos incorridos em cada uma das atividades relacionadas com a administração dos recursos, tais como gestão, consultoria, custódia, auditoria e corretagens pagas, além de informar se os resultados apurados ao final de cada trimestre se encontram em consonância com a política de investimentos dos recursos.

Os referidos custos se referem somente à gestão interna (custo direto) ou englobam também a gestão externa (custo indireto)?

O artigo 8º faz referência a todos os custos incorridos em cada uma das atividades da EFPCs, tanto na gestão interna quanto externa.

Qual será o regime a ser adotado para apurar os custos? De caixa, de competência ou outro?

Como não há padronização, por parte desta Secretaria, da forma de cálculo dos custos a entidade fica incumbida de aferir o custo da forma mais abrangente possível.

Os salários e encargos dos empregados envolvidos na gestão financeira deverão compor o custo direto, juntamente com auditoria, custódia e etc...?

Como salários e gastos com auditoria e custódia são custos da entidade, devendo ser computados para efeito de mensuração dos custos explicitados no Art. 8º.

ADMINISTRADOR RESPONSÁVEL

Quais são as atribuições e responsabilidades do administrador estatutário tecnicamente qualificado, a ser contratado de acordo com o art. 54 da Resolução 2829 do Banco Central?

As atribuições e responsabilidades do Administrador estão especificadas no próprio caput do art. 54 da Resolução 2.829, mencionado a seguir: “ Art. 54 - As entidades fechadas de previdência privada devem designar administrador estatutário tecnicamente qualificado, responsável, civil e criminalmente, pela gestão, alocação, supervisão e acompanhamento de seus recursos, bem como pela prestação de informações relativas à aplicação dos mesmos, sem prejuízo da responsabilidade solidária dos demais administradores.

Esse administrador pode ser profissional autônomo ou tem que ser funcionário do fundo de pensão?

Deve ser membro da Diretoria Executiva conforme especificado no parágrafo 5º, art.35 da Lei Complementar 109.

Em sendo possível a terceirização, podemos optar pela contratação de uma empresa ou obrigatoriamente deverá ser uma pessoa física?

Deve ser pessoa física e membro da Diretoria Executiva conforme especificado no parágrafo 5º, art. 35 da Lei Complementar 109.

Como devo comunicar à SPC a indicação do administrador responsável ?

A EFPC deve informar o administrador responsável através de e-mail ou via ofício.

Pode-se alterar o administrador responsável?

Sim, basta comunicar a SPC sobre a alteração.

Pode a EFPC designar mais de um administrador responsável?

Não, conforme prevê o art. 35, parágrafo 5º da Lei Complementar nº 109/2001

AGENTE CUSTODIANTE

Qual é o prazo para contratar agente custodiante?

O prazo terminou em 10 de janeiro de 2002.

Como devo comunicar o agente custodiante à SPC?

Através do e-mail . Pode também ser informado via ofício para a Secretaria, no seguinte endereço :

Esplanada dos Ministérios
Bloco F 6º andar Sala 631
70059-900 Brasília –DF

Quais as exigências para ser agente custodiante?

São duas exigências básicas: ser pessoa jurídica e estar credenciados na CVM – Comissão de Valores Mobiliários para o exercício de atividade de custódia.

As Entidades sob intervenção também devem contratar custódia?

Sim, elas devem seguir as mesmas normas.

AUDITORIA DE GESTÃO

Qual é o prazo para contratação de Auditoria de gestão?

O prazo é de 31/12/2001, conforme estabelecido no Art. 1º da Resolução/CMN/Nº 2.850, de 02 de Julho de 2001.

Quando deve ser comunicado à SPC a auditoria de gestão?

Deve ser informado no 1º DAÍEA, que será entregue, excepcionalmente, no dia 17 de maio de 2002.

ANEXO B:

RESOLUÇÃO Nº 2.829

Aprova regulamento estabelecendo as diretrizes pertinentes à aplicação dos recursos das entidades fechadas de previdência privada.

O BANCO CENTRAL DO BRASIL, na forma do art. 9º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, torna público que o CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL, em sessão realizada em de março de 2001, tendo em vista o disposto no art. 40, § 1º, da Lei nº 6.435, de 15 de julho de 1977,

R E S O L V E U:

Art. 1º Aprovar o Regulamento anexo, que estabelece as diretrizes pertinentes à aplicação dos recursos garantidores das reservas técnicas, bem como daqueles de qualquer origem ou natureza, correspondentes às demais reservas, fundos e provisões, das entidades fechadas de previdência privada.

Art. 2º As entidades fechadas de previdência privada terão prazo até 31 de dezembro de 2001 para se adequarem aos limites e às condições estabelecidos no anexo Regulamento, exceto nos casos de:

I - investimentos incluídos na carteira de ações em mercado do segmento de renda variável (art. 20), cujo prazo será 30 de setembro de 2002, observada a necessidade de eliminação de no mínimo 50% (cinquenta por cento) dos excessos porventura verificados na data da entrada em vigor desta Resolução até 31 de março de 2002;

II - contratação dos serviços do agente custodiante (art. 55) e de auditoria independente (art. 56), cujo prazo será de 90 (noventa) dias contados da data da entrada em vigor desta Resolução;

III - início da prestação dos serviços por parte do agente custodiante (art. 55), cujo prazo será de 90 (noventa) dias contados da data da respectiva contratação.

Parágrafo único. O disposto neste artigo não se aplica à entidade fechada de previdência privada durante seu primeiro ano de funcionamento.

Art. 3º Até o respectivo enquadramento nos limites estabelecidos no anexo Regulamento, ficam as entidades fechadas de previdência privada impedidas de efetuar novas aplicações que onerem os excessos porventura verificados na data da entrada em vigor desta Resolução relativamente aos limites ora estabelecidos.

Art. 4º As entidades fechadas de previdência privada que possuírem, na data da entrada em vigor desta Resolução, aplicações em ativos ou modalidades não permitidos nos termos do anexo Regulamento somente poderão mantê-las em carteira até o correspondente vencimento ou, na inexistência desse, até 31 de dezembro de 2001 ou outra data autorizada pela Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social, mediante solicitação específica, ficando impedidas de realizar quaisquer operações que envolvam sua prorrogação.

Parágrafo único. Excetuam-se do disposto neste artigo as novas aplicações em fundos de investimento em empresas emergentes e/ou em fundos de investimento em participações, desde que efetuadas, na proporção da participação detida pela entidade fechada de previdência privada, em decorrência de compromissos de aporte de recursos por ela formalmente assumidos até a data da entrada em vigor desta Resolução.

Art. 5º As entidades fechadas de previdência privada que apresentarem, na data da entrada em vigor desta Resolução, desenquadramento superior a 10 (dez) pontos percentuais relativamente a qualquer dos limi-

tes estabelecidos para a carteira de ações em mercado do segmento de renda variável (art. 25, inciso II, do anexo Regulamento) poderão submeter ao Conselho Monetário Nacional, no prazo de 90 (noventa) dias contados dessa data, programa contendo as medidas previstas para o enquadramento e o respectivo cronograma de execução.

Parágrafo único. Fica a Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social incumbida de proceder à verificação do cumprimento dos programas aprovados nos termos deste artigo.

Art. 6º Além da observância das disposições desta Resolução e do anexo Regulamento, incumbe aos administradores das entidades fechadas de previdência privada:

I - determinar a aplicação dos recursos da entidade levando em consideração as suas especificidades, tais como as modalidades de seus planos de benefícios e as características de suas obrigações, com vistas à manutenção do necessário equilíbrio econômico-financeiro entre os seus ativos e o respectivo passivo atuarial e as demais obrigações, observadas, ainda, as diretrizes estabelecidas pelo Conselho de Gestão da Previdência Complementar;

II - zelar pela promoção de elevados padrões éticos na condução das operações relativas às aplicações dos recursos da entidade.

Art. 7º A não observância das disposições desta Resolução e do anexo Regulamento sujeitará as entidades fechadas de previdência privada e seus administradores às sanções previstas na legislação e regulamentação em vigor.

Art. 8º Fica facultada às entidades fechadas de previdência privada a integralização, com ações de sua propriedade, de quotas de fundos de investimento em títulos e valores mobiliários, observadas as condições a serem estabelecidas, em conjunto, pela Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social e pela Comissão de Valores Mobiliários.

Art. 9º A Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários, nas respectivas áreas de competência, poderão adotar as medidas e baixar as normas que se fizerem necessárias à execução do disposto nesta Resolução.

Art. 10. Esta Resolução entra em vigor na data de sua publicação.

Art. 11. Ficam revogados:

I - as Resoluções nºs 2.324, de 30 de outubro de 1996, 2.716, de 12 de abril de 2000, 2.720, de 24 de abril de 2000, 2.791, de 30 de novembro de 2000, 2.810, de 28 de dezembro de 2000, e 2.818, de 22 de fevereiro de 2001;

II - a Resolução nº 2.518, de 29 de junho de 1998, tão-somente no que se refere às entidades fechadas de previdência privada;

III - o art. 3º e o inciso I do art. 4º da Resolução nº 2.801, de 7 de dezembro de 2000.

Brasília,
Arminio Fraga Neto
Presidente

Regulamento anexo à Resolução nº _____, de _____ de março de 2001, que estabelece as diretrizes pertinentes à aplicação dos recursos das entidades fechadas de previdência privada.

CAPÍTULO I

DOS RECURSOS

Seção I

Da Alocação

Art. 1º Os recursos garantidores das reservas técnicas das entidades fechadas de previdência privada constituídas de acordo com os critérios fixados pelo Conselho de Gestão da Previdência Complementar, bem como aqueles de qualquer origem ou natureza, correspondentes às demais reservas, fundos e provisões, devem ser aplicados conforme as diretrizes deste Regulamento, tendo presentes as condições de segurança, rentabilidade, solvência e liquidez.

Parágrafo único. Para efeito do disposto neste Regulamento, consideram-se recursos da(s) entidade(s) fechada(s) de previdência privada os referidos neste artigo.

Art. 2º Os recursos das entidades fechadas de previdência privada devem ser discriminados, controlados e contabilizados individualizadamente para cada plano de benefícios.

Parágrafo único. Fica a Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social incumbida de baixar normas acerca dos procedimentos relacionados com as disposições estabelecidas neste artigo.

Art. 3º É vedada a realização de operações entre planos de benefícios, exceto nos casos de migração de recursos e desde que observadas as condições estabelecidas pela Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social.

Art. 4º Observadas as limitações estabelecidas relativamente aos requisitos de composição e de diversificação, bem como o disposto no art. 2º, os recursos das entidades fechadas de previdência privada devem ser alocados em quaisquer dos seguintes segmentos de aplicação:

- I - segmento de renda fixa;
- II - segmento de renda variável;
- III- segmento de imóveis;
- IV - segmento de empréstimos e financiamentos.

Parágrafo único. Os recursos alocados nos segmentos de aplicação referidos neste artigo distribuem-se por carteiras, nos termos das disposições constantes do Capítulo II.

Art. 5º Dentro de cada plano, as carteiras devem ser geridas de forma independente, como se cada uma delas constituísse um fundo de investimento distinto, com valor de quota calculado mensalmente para fins de

movimentação de recursos entre as mesmas e de avaliação do desempenho respectivo, de acordo com as condições estabelecidas pela Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social.

Parágrafo único. No cálculo do valor de quota referido neste artigo, os ativos devem ser avaliados em consonância com as normas baixadas pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários.

Seção II

Da Política de Investimento

Art. 6º A entidade fechada de previdência privada deve definir a política de investimento de seus recursos, podendo essa ser diferenciada para as diversas modalidades de plano de benefícios por ela mantidas.

Art. 7º A política de investimento dos recursos da entidade fechada de previdência privada deve ser definida e aprovada anualmente pelo Conselho de Curadores ou pelo Conselho de Administração, bem como imediatamente informada à Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social, observado, ainda, o prazo máximo de 15 (quinze) dias contados da data da respectiva aprovação para sua ampla divulgação aos participantes.

Parágrafo único. A informação referida neste artigo deve se reportar às metas de gestão e aos aspectos operacionais, fazendo menção expressa, no mínimo:

I - à alocação de recursos entre os diversos segmentos e carteiras referidos no art. 4º;

II - aos objetivos específicos da gestão de cada limite estabelecido neste Regulamento;

III - aos limites utilizados para investimentos em títulos e valores mobiliários de emissão e/ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica;

IV - à realização de operações com derivativos e aos limites e às condições de atuação nos correspondentes mercados, se for o caso;

V - aos limites de valor em risco a serem praticados nas carteiras integrantes dos segmentos de renda fixa e de renda variável (art. 59).

Art. 8º Além do disposto no artigo anterior, a entidade fechada de previdência deve informar aos participantes, trimestralmente:

I - os custos incorridos com cada uma das atividades relacionadas com a administração dos recursos, tais como gestão, consultoria, custódia, auditoria e corretagens pagas;

II - se os resultados apurados ao final de cada trimestre se encontram em consonância com a política de investimento dos recursos.

CAPÍTULO II

DOS SEGMENTOS DE APLICAÇÃO

Seção I

Do Segmento de Renda Fixa

Das Carteiras

Art. 9º No segmento de renda fixa, os investimentos da espécie, segundo o correspondente risco de crédito, devem ser classificados nas seguintes carteiras:

I - carteira de renda fixa com baixo risco de crédito;

II - carteira de renda fixa com médio e alto risco de crédito.

Art. 10. Incluem-se na carteira de renda fixa com baixo risco de crédito:

I - os títulos de emissão do Tesouro Nacional, os títulos de emissão do Banco Central do Brasil, os créditos securitizados pelo Tesouro Nacional e os títulos de emissão de estados e municípios que tenham sido objeto de refinanciamento pelo Tesouro Nacional;

II - os títulos de emissão de estados e municípios considerados, pela entidade fechada de previdência privada, com base em classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País, como de baixo risco de crédito;

III - os certificados e os recibos de depósito bancário e os demais títulos e valores mobiliários de renda fixa de emissão ou coobrigação de instituição financeira ou outra instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil considerada, pela entidade fechada de previdência privada, com base em classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País, como de baixo risco de crédito;

IV - os depósitos de poupança em instituição financeira enquadrável na condição referida no inciso III;

V - as debêntures, os certificados de recebíveis imobiliários, os certificados representativos de contratos mercantis de compra e venda a termo de mercadorias e de serviços que atendam às condições estabelecidas na Resolução nº 2.801, de 7 de dezembro de 2000, e os demais valores mobiliários de renda fixa de emissão de sociedades anônimas, inclusive as de objeto exclusivo, cuja distribuição tenha sido registrada na Comissão de Valores Mobiliários, considerados, pela entidade fechada de previdência privada, com base em classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País, como de baixo risco de crédito;

VI - as quotas de fundos de investimento no exterior, de que trata a Resolução nº 2.111, de 22 de setembro de 1994, e regulamentação complementar.

Art. 11. Incluem-se na carteira de renda fixa com médio e alto risco de crédito:

I - os títulos de emissão de estados e municípios que não aqueles referidos no art. 10, incisos I e II;

II - os certificados e os recibos de depósito bancário e os demais títulos e valores mobiliários de renda fixa de emissão ou coobrigação de instituição financeira ou outra instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil não considerada como de baixo risco de crédito, nos termos do art. 10, inciso III, ou que não tenham sido objeto da classificação mencionada no mesmo dispositivo;

III - os depósitos de poupança efetuados em instituição financeira não considerada como de baixo risco de crédito, nos termos do art. 10, inciso III, ou que não tenha sido objeto da classificação mencionada no mesmo dispositivo;

IV - as debêntures, os certificados de recebíveis imobiliários, os certificados representativos de contratos mercantis de compra e venda a termo de mercadorias e de serviços que atendam às condições estabelecidas na Resolução nº 2.801, de 2000, e os demais valores mobiliários de renda fixa de emissão de sociedades anônimas, inclusive as de objeto exclusivo, cuja distribuição tenha sido registrada na Comissão de Valores Mobiliários, não consideradas como de baixo risco de crédito, nos termos do art. 10, inciso V, ou que não tenham sido objeto da classificação mencionada no mesmo dispositivo.

Art. 12. Equiparam-se às aplicações realizadas diretamente pela entidade fechada de previdência privada aquelas efetuadas por meio de fundos de investimento ou de carteiras administradas.

Art. 13. As aplicações em operações compromissadas devem ser classificadas nas carteiras de renda fixa com baixo risco de crédito ou com médio e alto risco de crédito conforme o lastro correspondente satisfizer as condições estabelecidas nos arts. 10 ou 11.

Art. 14. Consideram-se como operações de renda fixa aquelas com derivativos que, ainda que referenciados em ativos de renda variável, resultem em rendimentos predeterminados.

Art. 15. É facultada à entidade fechada de previdência privada a realização de operações com derivativos de renda fixa em bolsa de valores ou em bolsa de mercadorias e de futuros exclusivamente na modalidade "com garantia", observado que:

I - a atuação da entidade fechada de previdência privada com derivativos de renda fixa subordinam-se ao limite referido no art. 16, inciso II;

II - para fins da verificação do enquadramento da entidade fechada de previdência privada no limite referido no inciso anterior, devem ser considerados:

a) o valor nominal dos contratos, no caso de operações de *swap*, com contratos a termo e com contratos futuros;

b) o valor do prêmio pago ou recebido acrescido do correspondente preço de exercício, no caso de operações com opções;

III - exceto quando se tratar de operações com derivativos destinadas exclusivamente à diminuição do risco a que estão expostas as carteiras integrantes do segmento de renda fixa, a diferença entre o valor total das operações apurado nos termos do inciso anterior e o valor efetivamente despendido com a manutenção das correspondentes posições deve estar aplicada em títulos e valores mobiliários de renda fixa passíveis de inclusão na carteira de renda fixa com baixo risco de crédito (art. 10);

IV - é obrigatória a prévia existência de procedimentos de controle e de avaliação do risco de mercado e dos demais riscos inerentes às operações com derivativos;

V - é vedada a realização de operações de venda de opções de compra a descoberto.

Dos Limites

Art. 16. Os recursos da entidade fechada de previdência privada aplicados nas carteiras que compõem o segmento de renda fixa subordinam-se aos seguintes limites:

I - até 100% (cem por cento) nos investimentos de que trata o art. 10, inciso I, incluídos na carteira de renda fixa com baixo risco de crédito;

II - até 80% (oitenta por cento) nos investimentos de que trata o art. 10, incisos II a V, incluídos na carteira de renda fixa com baixo risco de crédito;

III - até 10% (dez por cento) nos investimentos em quotas de fundos de investimento no exterior (art. 10, inciso VI);

IV - relativamente aos investimentos incluídos na carteira de renda fixa com médio e alto risco de crédito (art. 11):

a) até 30% (trinta por cento), no caso de plano de contribuição definida;

b) até 20% (vinte por cento), no caso dos demais planos.

Art. 17. Os recursos da entidade fechada de previdência privada aplicados no segmento de renda fixa subordinam-se aos seguintes requisitos de diversificação, exceto no caso dos títulos de emissão do Tesouro Nacional, dos títulos de emissão do Banco Central do Brasil e dos créditos securitizados pelo Tesouro Nacional:

I - o total de títulos e valores mobiliários de emissão e/ou coobrigação de um mesmo estado ou município, de uma mesma pessoa jurídica não-financeira, de seu controlador, de sociedades por ela direta ou indiretamente controladas e de coligadas ou outras sociedades sob controle comum não pode exceder 20% (vinte por cento);

II - no caso dos investimentos em títulos e valores mobiliários de emissão ou coobrigação de instituição financeira ou de outra instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil (art. 10, inciso III, e art. 11, inciso II) e dos depósitos de poupança (art. 10, inciso IV, e art. 11, inciso III), o total de emissão, coobrigação ou responsabilidade de uma mesma instituição não pode exceder:

a) 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio líquido da emissora, no caso de instituição considerada como de baixo risco de crédito;

b) 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido da emissora, nos demais casos.

Art. 18. No caso da conversão, em ações, de debêntures, as ações produto da conversão devem ser transferidas do segmento de renda fixa para o segmento de renda variável.

Seção II

Do Segmento de Renda Variável

Das Carteiras

Art. 19. No segmento de renda variável, os investimentos da espécie, segundo a correspondente natureza, devem ser classificados nas seguintes carteiras:

- I - carteira de ações em mercado;
- II - carteira de participações;
- III - carteira de renda variável - outros ativos.

Art. 20. Incluem-se na carteira de ações em mercado:

I - as ações, os bônus de subscrição de ações, os recibos de subscrição de ações e os certificados de depósito de ações de companhia aberta adquiridos em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado por entidade credenciada na Comissão de Valores Mobiliários;

II - as ações subscritas em lançamentos públicos ou em decorrência do exercício do direito de preferência.

Art. 21. Incluem-se na carteira de participações as quotas de fundos de investimento em empresas emergentes e as quotas de fundos de investimento em participações, nos termos da regulamentação baixada pela Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no art. 25, inciso III.

Art. 22. Incluem-se na carteira de renda variável - outros ativos:

I - os certificados de depósito de valores mobiliários com lastro em ações de emissão de companhia aberta, ou de companhia que tenha características semelhantes às companhias abertas brasileiras, com sede no exterior ("Brazilian Depositary Receipts"- BDRs), classificados nos Níveis II e III definidos na regulamentação baixada pela Comissão de Valores Mobiliários, cuja distribuição tenha sido registrada naquela Autarquia;

II - as ações de emissão de companhias sediadas em países signatários do Mercosul - Mercado Comum do Sul ou os certificados de depósito dessas ações admitidos à negociação em bolsa de valores no País;

III - as debêntures com participação nos lucros que não sejam preponderantemente oriundos de aplicações financeiras, cuja distribuição tenha sido registrada na Comissão de Valores Mobiliários;

IV - os certificados representativos de ouro físico no padrão negociado em bolsa de mercadorias e de futuros;

Art. 23. Equiparam-se às aplicações realizadas diretamente pela entidade fechada de previdência privada aquelas efetuadas por meio de fundos de investimento que não fundos de investimento em empresas emergentes e fundos de investimento em participações ou por meio de carteiras administradas.

Art. 24. É facultada à entidade fechada de previdência privada a realização de operações com derivativos de renda variável em bolsa de valores e em bolsa de mercadorias e de futuros exclusivamente na modalidade "com garantia", observado que:

I - a atuação da entidade fechada de previdência privada com derivativos de renda variável subordina-se aos limites referidos no art. 25, inciso II, alínea "d";

II - para fins da verificação do enquadramento da entidade fechada de previdência privada nos limites referidos no inciso anterior, devem ser considerados:

a) o valor nominal dos contratos, no caso de operações de *swap*, com contratos a termo e com contratos futuros;

b) o valor do prêmio pago ou recebido acrescido do correspondente preço de exercício, no caso de operações com opções;

III - exceto quando se tratar de operações com derivativos destinadas exclusivamente à diminuição do risco a que estão expostas as carteiras integrantes do segmento de renda variável, a diferença entre o valor total das operações apurado nos termos do inciso anterior e o valor efetivamente despendido com a manutenção das correspondentes posições deve estar aplicada em títulos e valores mobiliários de renda fixa passíveis de inclusão na carteira de renda fixa com baixo risco de crédito (art. 10);

IV - é obrigatória a prévia existência de procedimentos de controle e de avaliação do risco de mercado e dos demais riscos inerentes às operações com derivativos;

V - é vedada a realização de operações de venda de opções de compra a descoberto.

Dos Limites

Art. 25. Os recursos da entidade fechada de previdência privada aplicados nas diversas carteiras que compõem o segmento de renda variável subordinam-se aos seguintes limites:

I - relativamente ao conjunto dos investimentos:

a) até 60% (sessenta por cento), no caso de plano de contribuição definida;

b) até 45% (quarenta e cinco por cento), no caso dos demais planos;

II - relativamente aos investimentos incluídos na carteira de ações em mercado (art. 20):

a) em se tratando de ações de emissão de companhias que, em função de adesão aos padrões de governança societária definidos - conforme Anexo I a este Regulamento - por bolsa de valores ou entidade mantenedora de mercado de balcão organizado credenciada na Comissão de Valores Mobiliários, sejam admitidas à negociação em segmento especial por essas mantido nos moldes do Novo Mercado da BOVESPA:

1. até 60% (sessenta por cento), no caso de plano de contribuição definida;

2. até 45% (quarenta e cinco por cento), no caso dos demais planos;

b) em se tratando de ações de emissão de companhias que, em função de adesão aos padrões de governança societária definidos - conforme Anexo II a este Regulamento - por bolsa de valores ou entidade mantenedora de mercado de balcão organizado credenciada na Comissão de Valores Mobiliários, sejam classificadas nos moldes do Nível 2 da BOVESPA:

1. até 55% (cinquenta e cinco por cento), no caso de plano de contribuição definida;
2. até 40% (quarenta por cento), no caso dos demais planos;

c) em se tratando de ações de emissão de companhias que, em função de adesão aos padrões de governança societária definidos - conforme Anexo II a este Regulamento - por bolsa de valores ou entidade mantenedora de mercado de balcão organizado credenciada na Comissão de Valores Mobiliários, sejam classificadas nos moldes do Nível 1 da BOVESPA:

1. até 45% (quarenta e cinco por cento), no caso de plano de contribuição definida;
2. até 35% (trinta e cinco por cento), no caso dos demais planos;

d) em se tratando de ações de emissão de companhias que não aquelas referidas nas alíneas "a" a "c":

1. até 35% (trinta e cinco por cento), no caso de plano de contribuição definida;
2. até 30% (trinta por cento), no caso dos demais planos;

III - até 20% (vinte por cento), no caso de plano de contribuição definida, e até 10% (dez por cento), no caso dos demais planos, relativamente aos investimentos incluídos na carteira de participações (art. 21), observada a necessidade de que as empresas emissoras dos ativos integrantes das carteiras dos fundos ali referidos:

a) prevejam em seus regulamentos, no que couber, o atendimento aos padrões de governança societária definidos - conforme Anexos I e II a este Regulamento - para as companhias admitidas à negociação em segmento especial nos moldes do Novo Mercado ou classificadas nos moldes do Nível 2 da BOVESPA;

b) formalizem perante a Comissão de Valores Mobiliários compromisso de, no caso de abertura de seu capital, aderirem aos padrões de governança societária definidos - conforme Anexos I e II a este Regulamento - por bolsa de valores ou entidade mantenedora de mercado de balcão organizado credenciada naquela Autarquia para negociação em segmento especial nos moldes do Novo Mercado ou classificação nos moldes do Nível 2 da BOVESPA;

IV - até 3% (três por cento) nos investimentos incluídos na carteira de renda variável - outros ativos (art. 22).

Art. 26. Adicionalmente aos limites estabelecidos no artigo anterior:

I - o total das aplicações em ações de uma mesma companhia não pode exceder:

- a) 20% (vinte por cento) do respectivo capital votante;
- b) 20% (vinte por cento) do respectivo capital total;

c) 5% (cinco por cento) do total dos recursos da entidade fechada de previdência privada, podendo esse limite ser majorado para até 10% (dez por cento) no caso de ações representativas de percentual igual ou superior a 3% (três por cento) do IBOVESPA, do IBX ou do FGV-100;

II - no caso dos investimentos incluídos na carteira de participações (art. 21), o total das aplicações em um mesmo fundo de investimento não pode exceder:

a) 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo, em se tratando das inversões da própria entidade fechada de previdência privada;

b) 40% (quarenta por cento) do patrimônio líquido do fundo, em se tratando das inversões da entidade fechada de previdência privada em conjunto com as inversões da(s) própria(s) patrocinadora(s), de sua(s) controladora(s), de sociedades por ela(s) direta ou indiretamente controladas e de coligadas ou outras sociedades sob controle comum.

Art. 27. Para fins de verificação da observância dos limites de que trata o art. 26, inciso I, deve ser adicionado, ao total de ações, o total de bônus de subscrição e de debêntures conversíveis em ações de uma mesma companhia.

Do Empréstimo de Ações

Art. 28. As ações integrantes das diversas carteiras que compõem o segmento de renda variável podem ser objeto de empréstimo, de acordo com a regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários, devendo, mesmo nessa condição, ser computadas para fins de verificação da observância dos limites estabelecidos nos arts. 25 e 26.

Seção III

Do Segmento de Imóveis

Das Carteiras

Art. 29. No segmento de imóveis, os investimentos da espécie, segundo a correspondente natureza, devem ser classificados nas seguintes carteiras:

I - carteira de desenvolvimento;

II - carteira de aluguéis e renda;

III - carteira de fundos imobiliários;

IV - carteira de outros investimentos imobiliários.

Art. 30. Incluem-se na carteira de desenvolvimento os investimentos, em regime de co-participação, na realização de empreendimentos imobiliários, com vistas a sua ulterior comercialização.

Art. 31. Incluem-se na carteira de aluguéis e renda os investimentos em imóveis e na realização de empreendimentos imobiliários, com a finalidade de obter rendimentos sob a forma de aluguel ou renda de participações.

Art. 32 Incluem-se na carteira de fundos imobiliários os investimentos em quotas de fundos de investimento imobiliário.

Art. 33 Incluem-se na carteira de outros investimentos imobiliários as inversões em imóveis de uso próprio, imóveis recebidos em dação em pagamento ou como produto da execução de dívidas ou garantias, terrenos e outros imóveis não classificáveis nas carteiras referidas nos arts. 30 a 32.

Dos Limites

Art. 34. Observado o disposto no art. 35, o total dos recursos da entidade fechada de previdência privada aplicados nas diversas carteiras que compõem o segmento de imóveis não pode exceder:

I - 16% (dezesesseis por cento), durante os anos de 2001 e 2002;

II - 14% (quatorze por cento), durante os anos de 2003 e 2004;

III - 12% (doze por cento), durante os anos de 2005 e 2006;

IV - 10% (dez por cento), durante os anos de 2007 e 2008;

V - 8% (oito por cento), a partir do ano de 2009.

Art. 35. Adicionalmente aos limites estabelecidos no artigo anterior:

I - no caso da carteira de desenvolvimento, cada investimento não pode representar mais que 25% (vinte e cinco por cento) do empreendimento correspondente;

II - o total dos investimentos nas carteiras de aluguéis e renda e de outros investimentos imobiliários não pode exceder:

a) 70% (setenta por cento) do total dos investimentos no segmento, durante os anos de 2001 e 2002;

b) 60% (sessenta por cento) do total dos investimentos no segmento, durante os anos de 2003 e 2004;

c) 50% (cinquenta por cento) do total dos investimentos no segmento, a partir do ano de 2005;

III - a rentabilidade líquida proveniente de locação de imóveis não pode ser inferior a 70% (setenta por cento) da taxa média de retorno dos investimentos da entidade fechada de previdência privada no segmento;

IV - no caso da carteira de fundos imobiliários, o total das aplicações em um mesmo fundo de investimento imobiliário não pode exceder 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo;

V - no caso da carteira de outros investimentos imobiliários:

a) o total das aplicações em um único imóvel não pode representar mais que 4% (quatro por cento) dos recursos da entidade fechada de previdência privada;

b) fica vedada a manutenção de aplicações em terrenos a partir do ano de 2005, não podendo as mesmas representar mais que:

1. 2% (dois por cento) dos recursos da entidade fechada de previdência privada, durante os anos de 2001 e 2002:

2. 1% (um por cento) dos recursos da entidade fechada de previdência privada, durante os anos de 2003 e 2004.

Das Avaliações

Art. 36. Relativamente aos imóveis que compõem o segmento de imóveis:

I - as aquisições e as alienações respectivas devem ser precedidas de, pelo menos, uma avaliação efetuada de acordo com os critérios estabelecidos pela Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social;

II - devem os mesmos ser reavaliados pelo menos uma vez a cada 3 (três) anos contados da data da última avaliação, de acordo com os critérios estabelecidos pela Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social.

Art. 37. A diferença entre o valor de reavaliação e o valor contabilizado dos imóveis não será computada para efeito de enquadramento nos limites estabelecidos nos arts. 34 e 35 pelo prazo de 12 (doze) meses contados da data de reavaliação, devendo a mesma ser objeto de referência expressa nas notas explicativas do balanço patrimonial da entidade fechada de previdência privada, no exercício em que ocorrer a referida reavaliação.

Art. 38. Fica a entidade fechada de previdência privada, até o retorno ao enquadramento, impedida de efetuar novos investimentos que agravem eventual excesso relativamente aos limites estabelecidos nos arts. 34 e 35.

Seção IV

Do Segmento de Empréstimos e Financiamentos

Das Carteiras

Art. 39. No segmento de empréstimos e financiamentos, os investimentos da espécie, segundo a correspondente natureza, devem ser classificados nas seguintes carteiras:

I - carteira de empréstimos a participantes;

II - carteira de financiamentos imobiliários a participantes.

Art. 40. Incluem-se na carteira de empréstimos a participantes as operações de empréstimo realizadas entre a entidade fechada de previdência privada e seus participantes.

Art. 41. Incluem-se na carteira de financiamentos imobiliários a participantes as operações de financiamento imobiliário realizadas entre a entidade fechada de previdência privada e seus participantes.

Do Limite

Art. 42. Os recursos da entidade fechada de previdência privada aplicados nas carteiras que compõem o segmento de empréstimos e financiamentos subordinam-se ao limite de 10% (dez por cento).

Dos Encargos Financeiros

Art. 43. Os encargos financeiros correspondentes às operações de empréstimo e de financiamento imobiliário realizadas entre a entidade fechada de previdência privada e seus participantes:

I - não podem ser inferiores à variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor - INPC, no caso de plano de contribuição definida;

II - não podem ser inferiores à rentabilidade mínima estabelecida nos respectivos planos atuariais, no caso dos demais planos.

Seção V

Das Condições e dos Limites Gerais

Art. 44. As aplicações em quotas de fundos de investimento que não fundos de investimento no exterior, fundos de investimento em empresas emergentes, fundos de investimento em participações e fundos de investimento imobiliário e as aplicações por meio de carteiras administradas somente podem ser realizadas se os ativos e as demais modalidades operacionais integrantes das correspondentes carteiras, na proporção da participação da entidade fechada de previdência privada, consolidados com os investimentos por ela realizados diretamente, satisfizerem integralmente os limites e requisitos estabelecidos neste Regulamento.

Art. 45. No caso de aplicações em quotas de fundos de investimento em empresas emergentes ou em quotas de fundos de investimento em participações, devem ser prestadas à Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social informações relativamente aos ativos e às demais modalidades operacionais integrantes das correspondentes carteiras, nos termos e condições estabelecidos por aquela Secretaria.

Art. 46. Relativamente à aplicação de recursos em quotas de fundos de investimento ou por meio de carteiras administradas, poderá ser paga taxa de performance, com periodicidade mínima semestral ou no momento do resgate e exclusivamente em espécie, à vista, baseada no desempenho do fundo ou da carteira administrada e obtida segundo critérios estabelecidos de acordo com a regulamentação baixada pela Comissão de Valores Mobiliários, devida sempre que o valor dos resultados do fundo ou da carteira excederem a valorização do índice

de referência e superarem o valor verificado na data em que tenha havido a última cobrança, corrigido pelo índice de referência, observado o seguinte:

I - os índices de referência admitidos para as carteiras de renda fixa são a taxa SELIC, a taxa CDI-over e o IRF-M, ou outros índices aprovados por decisão conjunta da Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social e do Banco Central do Brasil;

II - os índices de referência admitidos para as carteiras de renda variável são o IBOVESPA, o IBX e o FGV-100, ou outros índices aprovados por decisão conjunta da Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social e da Comissão de Valores Mobiliários;

III - os índices de referência poderão ser livremente pactuados no caso dos seguintes investimentos:

a) quotas de fundos de investimento em títulos e valores mobiliários em que mais da metade do patrimônio seja constituído por valores mobiliários não pertencentes ao conjunto das ações que representem, em ordem decrescente de participação, até 70% (setenta por cento) de qualquer um dos principais índices do mercado acionário - IBOVESPA, IBA, IBX, FGV-100, MSCI-Brazil ou outros índices aprovados por decisão conjunta da Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social e da Comissão de Valores Mobiliários;

b) quotas de fundos de investimento em participações, nos termos da regulamentação baixada pela Comissão de Valores Mobiliários, observado que o pagamento da taxa de performance somente será permitido após ter sido retornado ao quotista seu investimento original, corrigido nos termos do regulamento ou contrato.

Parágrafo único. Exceto nos casos de fundos de investimento em empresas emergentes e de fundos de investimento em participações, poderá ser iniciado um novo período de cálculo da taxa de performance a cada 5 (cinco) anos.

Art. 47. Somente podem integrar os diversos segmentos e carteiras referidos neste Regulamento ações, debêntures e outros valores mobiliários de distribuição pública, bônus de subscrição de companhias abertas e certificados de depósito de ações cuja distribuição tenha sido registrada na Comissão de Valores Mobiliários, ressalvados os casos expressamente previstos neste Regulamento.

Art. 48. O total das aplicações em valores mobiliários, exceto ações, bônus de subscrição de ações e recibos de subscrição de ações de uma mesma série não pode exceder:

I - 25% (vinte e cinco por cento) da série, em se tratando das inversões da própria entidade fechada de previdência privada;

II - 40% (quarenta por cento) da série, em se tratando das inversões da entidade fechada de previdência privada em conjunto com as inversões da(s) própria(s) patrocinadora(s), de sua(s) controladora(s), de sociedades por ela(s) direta ou indiretamente controladas e de coligadas ou outras sociedades sob controle comum.

Art. 49. As aplicações em quaisquer títulos ou valores mobiliários de emissão de uma mesma pessoa jurídica - instituição financeira ou não -, de sua controladora, de sociedades por ela direta ou indiretamente controladas e de coligadas ou outras sociedades sob controle comum não podem exceder, no seu conjunto, 30% (trinta por cento), aí computados não só os objeto de compra definitiva, mas, também, aqueles objeto de empréstimo e de operações compromissadas e os integrantes das carteiras dos fundos dos quais a entidade fechada de previdência privada participar, na proporção da respectiva participação.

Art. 50. As aplicações em quaisquer títulos ou valores mobiliários de emissão da(s) própria(s) patrocinadora(s) - instituição financeira ou não -, de sua(s) controladora(s), de sociedades por ela(s) direta ou indiretamente controladas e de coligadas ou outras sociedades sob controle comum não podem exceder 10% (dez por cento), aí computados não só os objeto de compra definitiva, mas, também, aqueles objeto de empréstimo e de operações compromissadas e os integrantes das carteiras dos fundos dos quais a entidade fechada de previdência privada participar, na proporção da respectiva participação.

Art. 51. As ações e debêntures de emissão de companhias fechadas, inclusive aquelas de emissão de companhias adquiridas no âmbito do Programa Nacional de Desestatização (PND) e de programas estaduais ou municipais de privatização, quando representativas de percentual igual ou superior a 0,5% (cinco décimos por cento) do capital social da companhia desestatizada, somente podem ser alienadas por meio de leilão especial em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado, observadas as condições estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliários, exceto quando se tratar de alienação de participação acionária vinculada a controle.

Art. 52. Os limites estabelecidos nos arts. 49 e 50 não se aplicam aos títulos de emissão do Tesouro Nacional, aos títulos de emissão do Banco Central do Brasil e aos créditos securitizados pelo Tesouro Nacional.

Art. 53. Não serão considerados como infringência aos limites de que trata este Regulamento eventuais excessos:

I - em razão de valorização de determinados ativos financeiros ou modalidades operacionais relativamente à dos demais integrantes dos diversos segmentos e carteiras referidos neste Regulamento;

II - em razão do recebimento de ações em bonificação ou como produto da conversão de debêntures ou do recebimento de ações ou debêntures conversíveis provenientes do exercício do direito de preferência.

§ 1º Os excessos referidos neste artigo, sempre que verificados, devem ser eliminados no prazo de 180 (cento e oitenta) dias.

§ 2º Até o respectivo enquadramento, fica a entidade fechada de previdência privada impedida de efetuar novos investimentos que agravem os excessos verificados.

CAPÍTULO III

DAS DISPOSIÇÕES GERAIS APLICÁVEIS ÀS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA PRIVADA

Do Administrador Responsável

Art. 54. As entidades fechadas de previdência privada devem designar administrador estatutário tecnicamente qualificado, responsável, civil e criminalmente, pela gestão, alocação, supervisão e acompanhamento de seus recursos, bem como pela prestação de informações relativas à aplicação dos mesmos, sem prejuízo da responsabilidade solidária dos demais administradores.

§ 1º É facultada à entidade fechada de previdência privada a designação de administrador estatutário responsável por cada um dos segmentos referidos neste Regulamento.

§ 2º O administrador referido neste artigo, os demais administradores, as pessoas jurídicas referidas nos arts. 55, 56 e 57, inciso II, os procuradores com poderes de gestão, o interventor e o liquidante, conforme o

caso, responderão, por ação ou omissão, pelos danos ou prejuízos que causarem à entidade fechada de previdência privada, inclusive em razão da não observância da política de investimento de seus recursos, ou pela utilização de critérios inconsistentes de avaliação de risco.

Do Agente Custodiante

Art. 55. As entidades fechadas de previdência privada devem manter contratada pessoa jurídica credenciada na Comissão de Valores Mobiliários para o exercício da atividade de custódia de títulos e valores mobiliários para atuar como agente custodiante e responsável pelos fluxos de pagamentos e recebimentos relativos às operações realizadas no âmbito dos segmentos de renda fixa e de renda variável, a qual ficará incumbida:

I - do controle e movimentação dos títulos e valores mobiliários e demais operações integrantes das diversas carteiras que compõem os segmentos referidos neste artigo;

II - da liquidação financeira de todas as operações realizadas no âmbito dos segmentos referidos neste artigo;

III - da documentação e informações relativas aos eventos associados aos títulos e valores mobiliários integrantes das diversas carteiras que compõem os segmentos referidos neste artigo, bem como do recebimento e exercício de direitos, resgates, amortizações ou reembolsos inerentes aos mesmos.

§ 1º É facultada a contratação de mais de uma pessoa jurídica para o exercício das atividades referidas neste artigo, desde que uma delas se responsabilize pela consolidação e pelo efetivo acompanhamento das movimentações dos títulos e valores mobiliários integrantes das diversas carteiras que compõem os segmentos de renda fixa e de renda variável.

§ 2º A contratação referida neste artigo não é obrigatória no caso de os segmentos de renda fixa e de renda variável serem administrados por instituição(ões) financeira(s) ou outra(s) instituição(ões) autorizada(s) a funcionar pelo Banco Central do Brasil e credenciada(s) na Comissão de Valores Mobiliários para o exercício da atividade de custódia de títulos e valores mobiliários, contratada(s) nos termos do art. 57, inciso II, situação em que a administradora ou uma das administradoras - conforme o caso -, a própria entidade fechada de previdência privada ou uma terceira pessoa jurídica credenciada na Comissão de Valores Mobiliários para o exercício da atividade de custódia de títulos e valores mobiliários deve se responsabilizar pela consolidação e pelo efetivo acompanhamento das movimentações dos títulos e valores mobiliários integrantes das diversas carteiras que compõem os mencionados segmentos.

§ 3º No caso de os segmentos de renda fixa e de renda variável serem administrados em parte pela própria entidade fechada de previdência privada, em parte por instituição(ões) financeira(s) ou outra(s) instituição(ões) autorizada(s) a funcionar pelo Banco Central do Brasil e credenciada(s) na Comissão de Valores Mobiliários para o exercício da atividade de custódia de títulos e valores mobiliários, contratada(s) nos termos do art. 57, inciso II:

I - deve ser contratada pessoa jurídica para atuar como agente custodiante e responsável pelo fluxo de pagamentos e recebimentos relativos à parcela de recursos administrada pela própria entidade fechada de previdência privada;

II - a pessoa jurídica contratada nos termos do inciso anterior, a administradora ou uma das administradoras - conforme o caso -, a própria entidade fechada de previdência privada ou uma terceira pessoa jurídica credenciada na Comissão de Valores Mobiliários para o exercício da atividade de custódia de títulos e valores mobiliários deve se responsabilizar pela consolidação e pelo efetivo acompanhamento das movimentações dos tí-

tulos e valores mobiliários integrantes das diversas carteiras que compõem os segmentos de renda fixa e de renda variável.

Da Auditoria Independente

Art. 56. Além do disposto no artigo anterior, as entidades fechadas de previdência privada devem manter contratada pessoa jurídica credenciada na Comissão de Valores Mobiliários para a prestação do serviço de auditoria independente, a qual ficará incumbida, adicionalmente às atribuições que lhe são próprias, de avaliar a pertinência dos procedimentos técnicos, operacionais e de controle utilizados na gestão de seus recursos.

Das Outras Contratações

Art. 57. É facultada à entidade fechada de previdência privada a contratação:

I - de pessoa(s) jurídica(s) especializada(s) na prestação de serviços de consultoria, credenciada(s) na Comissão de Valores Mobiliários, objetivando a análise e seleção de ativos e modalidades operacionais para comporem os diversos segmentos e carteiras referidos neste Regulamento;

II - de pessoa(s) jurídica(s), autorizada(s) ou credenciada(s) nos termos da legislação em vigor para o exercício profissional de administração de carteira de renda fixa e/ou de renda variável, sem prejuízo da responsabilidade da própria entidade fechada de previdência privada, de sua diretoria e do administrador designado nos termos do art. 54.

Do Controle e da Avaliação dos Riscos

Art. 58. As entidades fechadas de previdência privada devem manter sistema de controle e de avaliação do risco de mercado e dos demais riscos inerentes à aplicação de seus recursos, de forma a permitir o respectivo controle por plano.

Parágrafo único. A responsabilidade pela manutenção do sistema de que trata este artigo incumbe:

I - ao administrador referido no art. 54; ou

II - à pessoa jurídica contratada, no caso de contratação nos termos do art. 57, inciso II.

Art. 59. Para os segmentos de renda fixa e de renda variável deverá ser feito cálculo do valor em risco (VaR), de acordo com parâmetros definidos pela própria entidade fechada de previdência privada.

§ 1º Os valores em risco calculados para os diversos prazos devem ser informados à Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social.

§ 2º No prazo de até um ano a Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social poderá baixar normas complementares acerca da padronização dos parâmetros do cálculo do valor em risco.

Do Registro dos Títulos e Valores Mobiliários

Art. 60. Os títulos e valores mobiliários integrantes dos diversos segmentos e carteiras da entidade fechada de previdência privada devem ser registrados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - SELIC, em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil e/ou mantidos em conta de depósito em instituição ou entidade autorizada à prestação desse serviço pela Comissão de Valores Mobiliários.

Parágrafo único. Os recursos, quando em espécie, devem permanecer obrigatoriamente depositados em instituições financeiras bancárias.

Das Vedações

Art. 61. É vedado às entidades fechadas de previdência privada:

I - atuar como instituição financeira, concedendo, a pessoas físicas ou jurídicas - inclusive sua(s) patrocinadora(s) - empréstimos ou financiamentos ou abrindo crédito sob qualquer modalidade, ressalvadas as aplicações e os financiamentos previstos neste Regulamento e os casos específicos de planos de benefícios e programas de assistência de natureza social e financeira destinados a seus participantes, devidamente autorizados pela Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social;

II - realizar as operações denominadas *day-trade*, assim consideradas aquelas iniciadas e encerradas no mesmo dia, independentemente de a entidade fechada de previdência privada possuir estoque ou posição anterior do mesmo ativo;

III - aplicar em fundos de investimento cuja atuação em mercados de derivativos gere alavancagem superior a uma vez o respectivo patrimônio líquido;

IV - atuar na qualidade de incorporadora, de forma direta ou por meio de fundos de investimento, no caso das aplicações no segmento de imóveis;

V - realizar operações com ações por meio de negociações privadas, ressalvados os casos expressamente previstos neste Regulamento e na regulamentação em vigor e aqueles previamente autorizados pela Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social;

VI - atuar em modalidades operacionais ou negociar com duplicatas, títulos de crédito ou outros ativos que não os previstos neste Regulamento ou os que venham a ser autorizados pelo Conselho Monetário Nacional;

VII - aplicar recursos na aquisição de ações de emissão de companhias sem registro para negociação tanto em bolsa de valores quanto em mercado de balcão organizado, ressalvados os casos expressamente previstos neste Regulamento;

VIII - aplicar recursos na aquisição de ações de companhias que não estejam admitidas à negociação em segmento especial nos moldes do Novo Mercado nem classificadas nos moldes do Nível 2 da BOVESPA - conforme Anexos I e II a este Regulamento -, salvo se tiverem realizado sua primeira distribuição pública de ações anteriormente à data da entrada em vigor desta Resolução;

IX - aplicar recursos no exterior, ressalvados os casos expressamente previstos neste Regulamento;

X - prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer outra forma;

XI - locar, emprestar, penhorar ou caucionar títulos e valores mobiliários integrantes de suas carteiras, ressalvados a hipótese de prestação de garantia nas operações com derivativos, a permissão para a realização de operações de empréstimo de ações (art. 28) e os casos autorizados pela Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social, ouvidos, quando couber, o Banco Central do Brasil e/ou a Comissão de Valores Mobiliários.

Anexo I

Práticas de governança necessárias à admissão de companhias para negociação de ações de sua emissão em segmento especial nos moldes do Novo Mercado da BOVESPA:

I - proibição de emissão de ações preferenciais;

II - manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital;

III - realização de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;

IV - proibição de emissão de partes beneficiárias e inexistência desses títulos em circulação;

V - extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia;

VI - estabelecimento de um mandato unificado de um ano para todo o Conselho de Administração;

VII - disponibilização de balanço anual seguindo as normas de contabilidade promulgadas pelo *International Accounting Standards Committee* (IASC GAAP) ou utilizadas nos Estados Unidos da América (US GAAP);

VIII - introdução de melhorias nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial;

IX - obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado;

X - cumprimento de regras de *disclosure* em negociações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de seus acionistas controladores ou de seus administradores

XI - divulgação de contratos com partes relacionadas, acordos de acionistas e programas de opções de aquisição de ações ou de outros títulos ou valores mobiliários de emissão da companhia;

XII - disponibilização de um calendário anual de eventos corporativos;

XIII - adesão a câmara de arbitragem para resolução de conflitos societários.

Anexo II

Práticas de governança necessárias à classificação de companhias nos moldes dos Níveis 1 e 2 da BOVESPA:

Nível 1:

I - manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital;

II - realização de ofertas públicas de colocação de ações através de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;

III - compromisso de não elevação do percentual de ações preferenciais sobre o total do capital comparativamente ao percentual existente quando da data da assinatura do contrato de práticas diferenciadas de governança societária;

IV - proibição de emissão de partes beneficiárias e inexistência desses títulos em circulação;

V - introdução de melhorias nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial;

VI - cumprimento de regras de *disclosure* em operações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de seus acionistas controladores ou de seus administradores;

VII - divulgação de contratos com partes relacionadas, acordos de acionistas e programas de opções de aquisição de ações ou de outros títulos ou valores mobiliários de emissão da companhia;

VIII - disponibilização de um calendário anual de eventos corporativos.

Nível 2:

I - todas as práticas relacionadas como necessárias para o Nível 1;

II - estabelecimento de um mandato unificado de um ano para todo o Conselho de Administração;

III - disponibilização de balanço anual seguindo as normas de contabilidade promulgadas pelo *International Accounting Standards Committee* (IASC GAAP) ou utilizadas nos Estados Unidos da América (US GAAP);

IV - extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos acionistas controladores quando da venda do controle da companhia e de 70% (setenta por cento) desse valor para os detentores de ações preferenciais;

V - direito de voto às ações preferenciais nas seguintes matérias:

a) transformação, incorporação, cisão e fusão da companhia;

b) aprovação de contratos entre a companhia e os acionistas controladores, diretamente ou por meio de terceiros, assim como de outras sociedades nas quais os acionistas controladores tenham interesse;

- c) preço de emissão das ações, quando se tratar de aumento de capital com integralização em bens;
 - d) situações em que os acionistas controladores se eximirem de votar em virtude de conflito de interesses com a companhia;
 - e) alteração ou revogação de dispositivos estatutários que alterem ou modifiquem qualquer das exigências previstas neste inciso;
- VI - obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou de cancelamento do registro no Nível;
- VII - adesão a câmara de arbitragem para resolução de conflitos societários.

GLOSSÁRIO

Administração Ativa – administração que busca selecionar ativos que proporcionem desempenho superiores àqueles proporcionados pelo respectivo mercado, através de análise do valor dos ativos, visando identificar aqueles, que na opinião do investidor, estão incorretamente precificados pelo mercado, produzindo estimativas diferentes daquelas de consenso.

Administração Passiva – aquela que contenta-se em obter índices de desempenho semelhantes àqueles proporcionados pelos respectivos benchmark. Por exemplo: Ibovespa, CDI, etc...

Alavancagem – nível de utilização de recursos de terceiros para aumentar as possibilidades de lucro de uma empresa, aumentando, conseqüentemente, o grau de risco da operação.

Análise Fundamentalista – é a avaliação dos indicadores do Balanço Patrimonial, Política de Investimentos, Política de Dividendos, perspectiva da empresa realizada por um profissional com formação/preparação na área, no intuito de facilitar a tomada de decisão dos gestores ou responsáveis pela administração dos ativos.

Asset Allocations – termo em inglês que representa alocação em determinados ativos.

Bacen – Banco Central do Brasil, autoridades monetárias que integram o Conselho Monetário Nacional.

Benchmark – termo em inglês que significa ponto ou medida de referência.

CBLC – Companhia de Liquidação e Custódia – Posição acionária por cliente (Bolsas).

Cetip – Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (Privados). Posição mantida em conta individualizada, em nome do investidor final.

Compliance – verificação de conformidade dos mandatos e acordos firmados, política de investimentos, regras estabelecidas, etc.

Custódia Global – serviço oferecido em conexão com a liquidação de operações de investimentos e a guarda de títulos e valores mobiliários, onde todos os ativos de renda fixa e variável são centralizados em um único custodiante.

Custodiantes – responsáveis pela guarda dos ativos, pela execução das liquidações físicas e financeiras, recebimentos de dividendos e bonificações.

Derivativos – são valores mobiliários cujos valores e características de negociação estão amarrados aos ativos que lhes servem de referência.

Disclosure – divulgação de informações por parte de uma empresa, possibilitando uma tomada de decisão consciente pelo investidor e aumentando sua proteção.

Duration – Medida de risco expressa em dias, para ativo de renda fixa, que permite através do desconto do fluxo de caixa do título, quantificar a sensibilidade do valor presente desse título às alterações na taxa de juros. Maior o duration, maior o risco.

Gestores – responsáveis por administrar o portfólio. Instituição financeira a qual é delegada um mandato.

Ibovespa - índice da bolsa de valores de São Paulo, é medido através de uma carteira teórica de aproximadamente 50 ações de maior negociabilidade (nº de pregões e volume).

Insights – Percepções.

Mandato – atividade designada ao gestor contratado para gerir recursos de terceiros, metas, regulamento, contrato.

Payback – retorno do capital investido.

Plano de Benefício Definido – É um plano que proporciona um benefício de aposentadoria a partir de determinada idade, expresso como uma renda vitalícia, igual a um determinado percentual do salário na data de aposentadoria. Este percentual, depende, geralmente dos anos de participação no plano e o cálculo da renda considera o benefício da Previdência Social (INSS).

Plano de Contribuição Definida – É um plano para o qual os empregados e a empresa contribuem mensalmente com uma determinada quantia, que é contabilizada em uma **conta/cota individual**, juntamente com os rendimentos das aplicações financeiras. Esse tipo de plano nada mais é que um fundo de investimento (poupança Programada), onde o saldo acumulado na data de aposentadoria é transformada em benefícios de renda mensal, podendo ou não serem vitalícios, com ou sem garantia de reajustes anuais.

Rating, Empresas – constituem uma opinião quanto às condições de uma instituição ou de uma emissão de títulos de honrar seus compromissos financeiros,

tais como pagamento de juros, de dividendos, de principal, no prazo esperado. São indicadores da probabilidade dos investidores receberem seu capital de volta, segundo os termos acordados.

Risco de Crédito – Possibilidade de não recebimento do principal devido a problemas no fluxo ou administração do devedor (Banco em Liquidação). Para quantificação deste risco existem agências especializadas na classificação deste risco (Standard & Poor's, Lopes Filho, Atlantic Rating).

Risco de Liquidez – quando as transações não podem ser concretizadas aos preços vigentes no mercado devido a insuficiente volume de negociações ou incapacidade de cumprir obrigações (risco no cash-flow).

Risco de Mercado – perdas provenientes de variações no preço/valor de qualquer ativo/passivo (ex.:Taxa de Juros). Para administrar e gerenciar este risco existem algumas empresas como: Roca, Prandini e Rabat, Algorithmics, Barra, etc.

Risco Operacional – Perdas provenientes de controle ineficientes ou má segregação de funções.

Selic – Sistema Especial de Liquidação e de Custódia – (Títulos Públicos). Posição mantida em conta coletiva em favor do custodiante (Conta Cliente).

T.I.R. (Taxa Interna de Retorno) – é a taxa de juros (ou desconto) para a qual o Valor Presente Líquido (valor hoje) dos fluxos de caixa se iguala a zero. Na avaliação dos investimentos, os mais atrativos são aqueles que a TIR são maiores.

Taxa Mínima Atuarial – Corresponde ao índice INPC + 6% ao ano.

Var (Value at Risk) – método de quantificação do valor monetário de uma possível perda de uma carteira (medida de risco), com base em uma determinada probabilidade em um determinado tempo, ou seja o VAR é uma técnica que permite calcular a perda máxima de um investimento em um ativo ou em uma carteira de ativos, em um determinado período de tempo, dentro de um determinado intervalo de confiança.

Volatilidade – oscilação do preço de um ativo (variação das cotações) em determinado espaço de tempo, correlacionada com as incertezas vigentes do mercado onde o ativo é negociado.

VPL (Valor Presente Líquido) – valor presente de recebimentos futuros, descontados à taxa de juros de mercado apropriada, menos o valor presente do custo do investimento.