UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
RIBEIRÃO PRETO
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO

VALDIR DOMENEGHETTI

Gestão financeira de fundos de pensão

Orientador: Prof.Dr. Alberto Borges Matias

Ribeirão Preto – SP
2009

Profa. Dra. Suely Vilela
Reitora da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Rudinei Toneto Júnior
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto

Prof. Dr. André Lucirton Costa
Chefe do Departamento de Administração

VALDIR DOMENEGHETTI

Gestão financeira de fundos de pensão

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração de Organizações da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo como requisito para obtenção do título de Mestre em Administração de Organizações.

Orientador: Prof. Dr. Alberto Borges Matias

Ribeirão Preto – SP
2009

Domeneghetti, Valdir

Gestão financeira de fundos de pensão. Ribeirão Preto, 2009.
607 p.: il.; 30 cm

Dissertação de Mestrado, apresentada à Faculdade de
Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da
Universidade de São Paulo.

Orientador: Matias, Alberto Borges

1. Fundo de Pensão. 2. Previdência Complementar. 3. Gestão
Financeira.

DOMENEGHETTI, V. **Gestão financeira de fundos de pensão**. 2009. 603 f. Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração de Organizações da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo.

ERRATA

Folha	Linha	Inclusão do título do abstract
8	1	Financial management of pension funds

FOLHA DE APROVAÇÃO

Valdir Domeneghetti

Gestão financeira de fundos de pensão

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração de Organizações da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo como requisito para obtenção do título de Mestre em Administração de Organizações.
Área de Concentração: Administração

Aprovado em:

Banca Examinadora

Prof. Dr.

Instituição: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr.

Instituição: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr.

Instituição: _____ Assinatura: _____

A Deus

pela dádiva da vida.

Aos meus pais, Albino e Aparecida (in memorian),

que me ensinaram o amor, a ética e dignidade da vida.

Ao meu lindo filho, Gustavo,

que é o sentido da minha vida e por me inspirar a mudar.

A minha querida esposa, Rose,

pelo amor, carinho, dedicação e apoio em todos os desafios vencidos.

As minhas irmãs, Vânia, Vaneide e Vilma,

por nossa união e respeito às individualidades.

Aos meus sobrinhos, Livia, Lucas, Matheus e Vitor,

pela alegria e felicidade que me trazem.

Ao Dema, Geralda e Rosane,

pelo carinho com o Gustavo durante o mestrado.

Aos amigos, Eduardo e Dessoti,

pela ajuda e apoio logístico durante este projeto.

Ao amigo, Márcio Moral,

pela amizade e apoio durante minha mudança de carreira.

Às minhas amigas Regina Pavanelli, Ruth Ivo e Shirley Mariano,

por ajudarem a manter-me em equilíbrio.

Aos amigos, Gilberto Lavez, Marcos Oliveira e Ricardo Conti,

pela convivência na Ag. Centro e apoio durante o processo de

mudança de carreira.

Aos amigos e colegas das outras unidades do Banco do Brasil,

(Cesec , Ag.Av.Saudade, Auditoria e Ag.Centro em Ribeirão Preto,

Ag.Empresarial Goiás em Goiânia)

AGRADECIMENTOS

Agradeço a todos que direta ou indiretamente colaboraram para a realização deste trabalho. Manifesto minha gratidão especial e de forma particular:

ao Prof. Dr. Alberto Borges Matias, pela presteza, dedicação e orientação fundamental no transcorrer do trabalho e na minha formação como professor;

aos Prof./a Dr./a Alceu Salles Camargo Júnior, Cláudia de Souza Passador, Edgard Monforte Merlo, Gilberto Tadeu Shinyashiki, Janaina de Moura Engracia Giraldi, João Luiz Passador, Marcio Mattos Borges de Oliveira, Sônia Valle Walter Borges de Oliveira, pelos valiosos ensinamentos durante as disciplinas e na minha formação de mestre e pesquisador;

aos Prof. Dr. Alexandre Assaf Neto e Geraldo Barbieri, pelos valiosos conselhos antes da decisão de ingressar no mundo acadêmico;

a minha esposa, Rose, pela incansável ajuda na revisão e correção do texto e apoio em todo o processo do mestrado e mudança;

ao meu amigo, Eduardo Castaldelli Júnior, por toda a ajuda no mestrado e pelo exemplo de esforço;

ao meu amigo, Clóvis Augusto Ribeiro, pela crítica à estrutura da dissertação, utilizando sua bagagem de ex-vice presidente da BrasilPrev;

aos colegas da 5ª turma de mestrado em administração da FEARP/USP, pela diversidade de formação que proporcionou uma convivência prazerosa e sinergia no aprendizado.

*“A obra-prima de escultura é arrancada ao bloco de
pedra pelo artista, a golpes de buril; igualmente, nós
outros, sem o concurso da dificuldade e do
sofrimento não seremos arrebatados ao mármore
dos impulsos primitivistas.
E se a obra-prima, antes de se corporificar, é sempre
o ideal do artista dormindo na pedra, no mármore
dos instintos, antes da necessária sublimação, cada
um de nós é um sonho de Deus.”*

Francisco Cândido Xavier – Emmanuel – André Luiz

RESUMO

O Sistema Previdenciário Brasileiro é composto por três regimes: o Geral de Previdência Social (RGPS), o Próprio de Previdência do Servidor (RPPS) e o de Previdência Complementar (RPC), operado por entidades abertas e fechadas (EAPC e EFPC). O foco deste estudo é a gestão financeira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) reconhecidas no mercado pela denominação de Fundos de Pensão. Durante o processo de pesquisa e coleta de informações para este estudo, tanto em bases de dados de trabalhos científicos nacionais, quanto em internacionais, além da literatura sobre previdência complementar; verificou-se a inexistência de uma abordagem conjunta dos assuntos relevantes para a gestão financeira de Fundos de Pensão. Tais trabalhos e livros abordavam a previdência complementar fechada sob o enfoque legal, contábil, atuarial, sócio-ambiental, da alocação de ativos de investimentos, de governança corporativa; porém de forma individualizada ou reunindo no máximo dois tópicos, nenhum consolidando todos os assuntos. Diante dessa lacuna na literatura/trabalhos científicos e: por ser o Sistema de Previdência Complementar Fechado um dos futuros provedores de recursos de longo prazo para o processo de desenvolvimento do Brasil (como ocorre em outros países); estar em fase de crescimento com o advento da previdência associativa (novos instituidores) e possuir reservas garantidoras de ativos de investimentos de R\$ 480,3 bilhões (junho/2008) as quais garantem pagamento de benefícios e pensões a 6,3 milhões (junho/2008) de participantes/assistidos; optou-se pelo desenvolvimento de um estudo que estruturasse todas as questões relevantes para uma eficiente e eficaz gestão financeira de Fundos de Pensão. Os assuntos foram desenvolvidos em dez capítulos, abordando os principais aspectos para proporcionar uma visão sistêmica da gestão financeira dos Fundos de Pensão. Destacam-se os temas: sistema previdenciário no Brasil e em outros países; sistemas de regulamentação e controle; governança corporativa e a gestão de risco; práticas de sustentabilidade financeira; descreve a política de investimentos e a gestão financeira da tesouraria; gestão de investimentos de curto e longo prazo nos Fundos de Pensão e acompanhamento das empresas participadas; práticas contábeis exclusivas; aspectos tributários da gestão financeira dos Fundos de Pensão e empresas participadas; teorias de auxílio da gestão financeira; e, suporte tecnológico para a gestão financeira e operacional.

Palavras chaves: Fundos de Pensão, Previdência Complementar, Gestão Financeira.

ABSTRACT

The Brazilian Pension System is composed of three regimens: the General Social Security System (RGPS), the Proper Security System of the Civil Servant (RPPS) and the Supplementary Security System (RPC), operated by open and closed security entities (EFPC and EAPC). The focus of this study is the Financial Management of Closed Entities of Supplementary Security (EFPC) known for the market name of Pension Funds. During the process of research and collecting of information for this study, both in the databases of national and international papers, we noticed that, in the literature available on supplementary pension, there was the lack of a joint approach on the relevant issues to Financial Management of Pension Funds. The existent works and books address Closed Supplementary Social Security under the focus of Law, Accounting, Actuary, Social Environment, Allocation of Assets of Investments, Corporate Governance, but each one, individually, or at most two topics together, never consolidating all these subjects. Face this gap in the literature / scientific papers, and as the Closed Supplementary Pension System is one of the future providers of long term resources for the development process in Brazil (as in other countries), and as Brazil is in phase of growth with the advent of the Security Associations (new providers) and as Brazil owns guarantor reserves of investment assets of R\$ 480,3 billion (June/2008) which guarantee the payment of benefits and pensions to 6,3 million (June/2008) participants / beneficiaries, we decided for a structural study that could address all the relevant issues to an efficient and effective Financial Management of Pension Funds. The issues were developed in ten chapters, covering the main aspects, in order to provide a systemic view of the Financial Management of Pension Funds. We highlight the following topics: the pension system in Brazil and other countries; regulation and control systems; corporate governance and risk management; financial sustainability practices; treasury financial management and investment policies; management of short and long term investments in Pension Funds and monitoring of holdings; unique accounting practices; tax aspects of financial management of Pension Funds and holdings; theories of financial management aid; and technological support to the financial and operational management.

Keywords: Pension Funds, Supplementary Social Security, Financial Management.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 justificativa	34
Tabela 2 justificativa	34
Tabela 3 justificativa	34
Tabela 4 capítulo 1 – item 1.4	46
Tabela 5 capítulo 1 – item 1.10	64
Tabela 6 capítulo 1 – item 1.10	64
Tabela 7 capítulo 3 – item 3.5	134
Tabela 8 capítulo 5 – item 5.4	272
Tabela 9 capítulo 5 – item 5.4	272
Tabela 10 capítulo 6 – item 6.10	336
Tabela 11 capítulo 6 – item 6.11	341
Tabela 12 capítulo 6 – item 6.11	341
Tabela 13 capítulo 6 – item 6.11	341
Tabela 14 capítulo 9 – item 9.4.1	498
Tabela 15 capítulo 9 – item 9.4.2	501
Tabela 16 capítulo 9 – item 9.4.2	501
Tabela 17 capítulo 10 – item 10.4.3	527

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 revisão da literatura	39
Quadro 2 revisão da literatura	39
Quadro 3 capítulo 1 – item 1.8	57
Quadro 4 capítulo 2 – item 2.2	68
Quadro 5 capítulo 2 – item 2.2.2	71
Quadro 6 capítulo 2 – item 2.2.3	71
Quadro 7 capítulo 2 – item 2.2.4	71
Quadro 8 capítulo 2 – item 2.2.5	72
Quadro 9 capítulo 2 – item 2.2.6	72
Quadro 10 capítulo 2 – item 2.2.7	75
Quadro 11 capítulo 2 – item 2.2.8	76
Quadro 12 capítulo 2 – item 2.2.9	77
Quadro 13 capítulo 2 – item 2.2.10	77
Quadro 14 capítulo 2 – item 2.2.11	78
Quadro 15 capítulo 2 – item 2.9	91
Quadro 16 capítulo 3 – item 3.5	134
Quadro 17 capítulo 4 – item 4.3	198
Quadro 18 capítulo 4 – item 4.5.2	212
Quadro 19 capítulo 4 – item 4.5.2	212
Quadro 20 capítulo 4 – item 4.5.3	218
Quadro 21 capítulo 4 – item 4.5.4	222
Quadro 22 capítulo 5 – item 5.2.1	258
Quadro 23 capítulo 5 – item 5.2.3	263
Quadro 24 capítulo 6 – item 6.8	325
Quadro 25 capítulo 6 – item 6.9	330
Quadro 26 capítulo 6 – item 6.9	330
Quadro 27 capítulo 7 – item 7.3.2	371
Quadro 28 capítulo 7 – item 7.3.2.1	375
Quadro 29 capítulo 7 – item 7.3.3	379
Quadro 30 capítulo 7 – item 7.3.3	379

Quadro 31 capítulo 7 – item 7.3.3	379
Quadro 32 capítulo 7 – item 7.3.3	379
Quadro 33 capítulo 7 – item 7.3.6.1	390
Quadro 34 capítulo 7 – item 7.3.6.2	392
Quadro 35 capítulo 7 – item 7.3.6.3	394
Quadro 36 capítulo 7 – item 7.3.6.3	394
Quadro 37 capítulo 7 – item 7.3.6.4	395
Quadro 38 capítulo 7 – item 7.3.6.4	395
Quadro 39 capítulo 7 – item 7.3.6.5	396
Quadro 40 capítulo 7 – item 7.3.7.1	400
Quadro 41 capítulo 7 – item 7.3.7.2	400
Quadro 42 capítulo 7 – item 7.3.7.3	401
Quadro 43 capítulo 7 – item 7.3.7.4	402
Quadro 44 capítulo 7 – item 7.4.5	409
Quadro 45 capítulo 8 – item 8.6	447
Quadro 46 capítulo 8 – item 8.9	451
Quadro 47 capítulo 8 – item 8.9	451
Quadro 48 capítulo 8 – item 8.9	451
Quadro 49 capítulo 8 – item 8.9	451
Quadro 50 capítulo 8 – item 8.9	451
Quadro 51 capítulo 8 – item 8.9	451
Quadro 52 capítulo 9 – item 9.3.3	475
Quadro 53 capítulo 9 – item 9.3.4	476
Quadro 54 capítulo 9 – item 9.3.4	476
Quadro 55 capítulo 9 – item 9.3.7	488
Quadro 56 capítulo 10 – item 10.4.3	527
Quadro 57 anexo C	571
Quadro 58 anexo D	572
Quadro 59 anexo E	573
Quadro 60 anexo G	577
Quadro 61 anexo J	583

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 capítulo 1 – item 1.5	49
Figura 2 capítulo 1 – item 1.5	49
Figura 3 capítulo 2 – item 2.6	84
Figura 4 capítulo 3 – item 3.7	149
Figura 5 capítulo 4 – item 4.5.3	218
Figura 6 capítulo 4 – item 4.5.3	218
Figura 7 capítulo 4 – item 4.7.2	236
Figura 8 capítulo 4 – item 4.7.2	236
Figura 9 capítulo 6 – item 6.3.2	309
Figura 10 capítulo 7 – item 7.3.6.1	390
Figura 11 capítulo 7 – item 7.3.6.2	392
Figura 12 capítulo 7 – item 7.3.6.5	396

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 capítulo 1 – item 1.4	46
Gráfico 2 capítulo 6 – item 6.10	336
Gráfico 3 capítulo 6 – item 6.10	336
Gráfico 4 capítulo 6 – item 6.10	336

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

- ABBI** – Associação Brasileira de Bancos Internacionais
- ABDI** – Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial
- ABDIB** – Associação Brasileira da Infra-Estrutura e Indústrias de Base
- ABERJE** – Associação Brasileira de Comunicação Empresarial
- ABM** – Associação Brasileira de Museologia
- ABNT** – Associação Brasileira de Normas Técnicas
- ABRAPP** – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar
- ABVCAP** – Associação Brasileira de *Private Equity e Venture Capital*
- ACC** – Adiantamento de Contrato de Câmbio)
- ACE** – Adiantamento sobre Cambiais Entregues
- ADIN** – Ação Direta de Inconstitucionalidade
- AgPrev** – Agência de Notícias da Previdência Social
- AISS** – Associação Internacional de Seguridade Social
- ALM** – *Asset Liability Management*, traduzida livremente, Gestão de Ativos e Passivos
- ANAPAR** – Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão
- ANBID** – Associação Nacional dos Bancos de Investimento
- ANDIMA** – Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro
- APIMEC** – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais
- ASP** – *Application Service Providers* traduzida, Fornecedores de Serviço de Aplicativos
- ASSAIM** – Associação Sergipana de Autores e Intérpretes Musicais
- AUDIBRA** – Instituto de Auditores Internos do Brasil
- BACEN** – Banco Central do Brasil
- BANCOOB** – Banco Cooperativo do Brasil
- BANESPREV** – Fundo Banespa de Seguridade Social
- BB** – Banco do Brasil
- BCE** – Banco Central Europeu
- BID** – Banco Interamericano de Desenvolvimento
- BIS** – *Bank for International Settlements* (tradução livre Banco de Compensações Internacionais)
- BM&F** – Bolsa Mercantil e de Futuro

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BNDESPAR – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - Participações

BNH – Banco Nacional de Habitação

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo

CA – Conselho de Administração

CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica

CAPES – Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior

CASA CIVIL – Casa Civil da Presidência da República

CBLC – Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia

CCB – Cédulas de Crédito Bancário

CCI – Certificados de Recebíveis Imobiliários

CCNM – Câmara Consultiva do Novo Mercado

CDB – Certificado de Depósito Bancário

CDC – Código de Defesa do Consumidor

CDES – Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social

CDLI – *Climate Disclosure Leadership Index* (tradução Índice Geral de Liderança em *Disclosure* [transparência] Climático)

CDP – *Carbon Disclosure Project* (tradução livre Projeto de Informações sobre a Emissão de Gases de Efeito Estufa ou Relatório de Informações sobre Carbono)

CEEE – Companhia Estadual de Energia Elétrica (Grupo CEEE do Rio Grande do Sul)

CEF – Caixa Econômica Federal

CEME – Central de Medicamentos

CENADEM – Centro Nacional da Gestão da Informação

CENTRUS – Fundação Banco Central de Previdência Privada

CERES – *Coalition for Environmentally Responsible Economies* (tradução livre Coligação para Economias Ambientalmente Responsável)

CERIC – Central de Risco de Crédito

CETIP – Câmara de Custódia e Liquidação de Títulos Privados (até 30 de junho de 2008)

CETIP S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos (a partir de 01 de julho de 2008)

CetipNet – Câmara de Custódia e Liquidação de Títulos Privados Plataforma Eletrônica

CFC – Conselho Federal de Contabilidade

CGPC – Conselho de Gestão da Previdência Complementar

CICAD – Comissão Interamericana para o Controle do Abuso de Drogas

CIP – Câmara Interbancária de Pagamentos

CMN – Conselho Monetário Nacional

CNPB – Cadastro Nacional de Planos de Benefícios

CNSP – Conselho Nacional de Seguros Privados

COAF – Conselho de Controle de Atividades Financeiras

COMPE – Compensação de Cheques e Outros Papéis

COREMEC – Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização

CPC – Conselho de Previdência Complementar

CPI – Comissão Parlamentar de Inquérito

CPMI – Comissão Parlamentar Mista de Inquérito

CPT – Cooperativa Paulista de Teatro

CRA – Conselho Regional de Administração

CRI – Cédulas de Crédito Imobiliário

CRO – Conselho Regional de Odontologia

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DAIEA – Demonstrativo Analítico de Investimentos e Enquadramentos das Aplicações

DATAPREV – Empresa de Processamento de Dados da Previdência Social

DEFIS – Departamento de Fiscalização

DELEG – Departamento de Legislação e Normas

DEMOC – Departamento de Monitoramento e Controle

DERIN – Departamento de Relações Institucionais e Organização

DETEC – Departamento de Análise Técnica

DFC – Demonstração dos Fluxos de Caixa

DNP – Divergências Não Planejadas

DOU – Diário Oficial da União

DOAR – Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos

DRAA – Demonstrativo de Resultados da Avaliação Atuarial

DRCI/SNJ – Departamento de Recuperação de Ativos e Cooperação Jurídica Internacional da Secretaria Nacional de Justiça

DVP – *Delivery Versus Payment* traduzida, Entrega Contra Pagamento

EAPC – Entidades Abertas de Previdência Complementar

EBC – Empresa Brasil de Comunicação (Agência Brasil)

ECN – *Electronic Communications Networks*, (traduzida, Redes Eletrônicas de Comunicação)

EFPP – Entidades Fechadas de Previdência Privada (antiga denominação)

EFPC – Entidades Fechadas de Previdência Complementar (atual denominação)

EGF – Empréstimos do Governo Federal

ELETCO – Fundação CEEE de Seguridade Social

ENCLA – Estratégia Nacional de Combate à Lavagem de Dinheiro

ERP – *Enterprise Resource Planning* (traduzida, Planejamento dos Recursos da Empresa)

ESG – *Environmental, Social and Corporate Governance* (tradução livre, Meio-Ambiente, Desenvolvimento Social e Governança Corporativa)

ETHOS – Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social

FAC – Fundos de Investimentos em Cotas de Fundos de Investimentos Financeiros

FAPI – Fundo de Aposentadoria Programada Individual

FAT – Fundo de Amparo ao Trabalhador

FGP – Fundo Garantidor de Parcerias Público Privadas

FGTS – Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

FIDC – Fundos de Investimento em Direitos Creditórios

FIF – Fundos de Investimentos Financeiros

FINEP – Financiadora de Estudos e Projetos

FIP – Fundo de Investimento em Participações

FIU – *Financial Intelligence Unit* (no Brasil Unidades de Inteligência Financeira –UIF)

FMI – Fundo Monetário Internacional

FMIEE – Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes

FND – Fundo Nacional de Desenvolvimento

FORLUZ – Fundação Forluminas de Seguridade Social

FUNABEM – Fundação Nacional do Bem-Estar do Menor

FUNCEF – Fundação dos Economistas Federais

FunCESP – Fundação CESP

FUNRURAL – Programa de Assistência ao Trabalhador Rural

FT500 – *Financial Times 500* (listagem das quinhentas maiores empresas da bolsa de valores de Londres)

G-7 – Grupo de Países que Reúne Alemanha, Canadá, Estados Unidos, França, Itália, Japão e o Reino Unido

GAFI – Grupo de Ação Financeira sobre Lavagem de Dinheiro (ou do inglês *Financial Action Task Force on Money Laundering* - FATF).

GAFISUD – Grupo de Ação Financeira da América do Sul Contra Lavagem de Dinheiro

GED – Gerenciamento Eletrônico de Documentos

GEE – Gases de Efeito Estufa

GGI-LD – Gabinete de Gestão Integrada de Prevenção e Combate à Lavagem de Dinheiro

GRI – *Global Reporting Initiative* (tradução livre - Iniciativa para Aplicação de Relatório Global de Sustentabilidade)

Grupo de Egmont – Grupo Composto por 106 Unidades de Inteligência Financeira (UIF) ou *Financial Intelligence Unit* (FIU)

GT ETHOS ISO 26000 – Grupo de Trabalho do Instituto Ethos para Elaboração da Norma Internacional de Responsabilidade Social ISO 26000

GVces – Centro de Estudos em Sustentabilidade da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas

IAPAS – Instituto de Administração Financeira da Previdência e Assistência Social

IAPB – Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Bancários

IAPC – Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Comerciais

IAPI – Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Industriários

IAPM – Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Marítimos

IASB – *International Accounting Standards Board* (traduzida, Comitê Internacional dos Padrões da Contabilidade)

IBA – Instituto Brasileiro de Atuária

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IBLDC – Índice Brasileiro de Liderança em *Disclosure* [transparência] Climático

IBM – *International Business Machine*

IBOVESPA – Índice da Bolsa de Valores de São Paulo

IBRACON – Instituto dos Auditores Independentes do Brasil

IBRI – Instituto Brasileiro de Relações com Investidores

IBX – Índice Brasil

IFRS – *International Financial Reporting Standards* (traduzida, Padrões de Relatórios Financeiros Internacionais)

IGC – Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada

IL – Índice de Lucratividade

INAMPS – Instituto de Assistência Médica de Previdência Social

INCRA – Instituto Nacional de Colonização e Reforma Agrária

INPS – Instituto Nacional de Previdência Social

INSS – Instituto Nacional do Seguro Social

IOSCO – *International Organization of Securities Commission* (tradução, Organização Internacional das Comissões de Valores)

IPASE – Instituto de Previdência e Assistência dos Servidores do Estado

IPO – Initial Public Offering (tradução livre oferta pública inicial de ações)

IRB – Instituto de Resseguros do Brasil

IRPF – Imposto de Renda Pessoa Física

IRPJ – Imposto de Renda Pessoa Jurídica

IRR – Taxa Interna de Retorno

ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial

ISO – *International Organization for Standardization* (tradução Organização Internacional de Normatização)

ITAG – Índice de Ações com Tag Along Diferenciado

ITAUBANCO – Fundação ItaúBanco

JUSPREV – Previdência Associativa do Ministério Público e da Justiça Brasileira

LBA – Fundação Legião Brasileira de Assistência

MC – Membros de Compensação

MCT – Ministério da Ciência e Tecnologia

MIF/Fomin – Multilateral Investment Fund

MONGERAL – Montepio Obrigatório dos Empregados do Ministério da Economia

MP – Medida Provisória

MPAS – Ministério da Previdência e Assistência Social

MPS – Ministério da Previdência Social

MRE – Ministério das Relações Exteriores

NASDAQ – *National Association of Securities Dealers Automated Quotation System*, traduzida
Sistema Automatizado de Cotações da Associação Nacional de Corretoras de Valores

NBC – Normas Brasileiras de Contabilidade

NBR – Norma Brasileira

NPV – Valor Presente Líquido

NRSRO – *Nationally Recognized Statistical Rating Organizations* (tradução livre Organizações
Nacionalmente Reconhecidas de Classificação Estatística)

NYSE – *New York Stock Exchange* (Bolsa de Valores de Nova Iorque)

OAB/MG – Ordem dos Advogados do Brasil Seccional Minas Gerais

OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (em inglês OECD -
Organisation for Economic Co-operation and Development)

OEА – Organização dos Estados Americanos

OIT – Organização Internacional do Trabalho

ONG – Organizações Não Governamentais

ONU – Organização das Nações Unidas

PCH – Pequenas Centrais Hidrelétricas

PE – *Private Equity* (tradução livre, Investimento Privado)

PEC – Proposta de Emenda à Constituição

PETROS – Fundação Petrobrás de Seguridade Social

PGBL – Plano Gerador de Benefício Livre

PGPM – Política de Garantia de Preços Mínimos

PIB – Produto Interno Bruto

PLANO ADUANaprev – Previdência Associativa (Instituidores) do SDAMG

PLANO ANAPARprev – Previdência Associativa (Instituidores) do ANAPAR

PLANO CRAprev – Previdência Associativa (Instituidores) do CRA/ES/MG/SC

PLANO CROprev – Previdência Associativa (Instituidores) do CRO/PE/RN/RJ

PLANO CULTURAprev – Previdência Associativa (Instituidores) da ABM, ASSAIM, CPT, SATED/CE/PE/RJ e SE, SINAPESP, SINDMUSI/RJ e SINDIMUSÍCOS/BA

PLANO IBAPrev – Previdência Associativa (Instituidores) do IBA

PLANO OABPrev-MG – Previdência Associativa (Instituidores) da OAB/MG

PLANO PLANJUS – Previdência Associativa (Instituidores) da JUSPREV

PLANO PREVITTEL – Previdência Associativa (Instituidores) do SINTTEL-Rio

PLANO SIMEPREV – Previdência Associativa (Instituidores) do SIMESP, SIMEPAR, SINDMED/RJ, SINDMEPA e SIMEPE

PLANO SinMed/RJ – Previdência Associativa (Instituidores) do SINDMED/RJ

PLC – Participantes com Liquidação Centralizada

PNA – Participantes de Negociação de Ativos

PNB – Produto Nacional Bruto

PND – Programa Nacional de Desestatização

PNLD – O Programa Nacional de Capacitação e Treinamento para o Combate à Corrupção e à Lavagem de Dinheiro

PNUMA – Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente

PPP – Parcerias Público Privadas

PREVI – Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil

PREVIC – Superintendência Nacional de Previdência Complementar

PRI – *Principles for Responsible Investment* (tradução, Princípios para o Investimento Responsável)

REPES – Regime Especial de Tributação para a Plataforma de Exportação de Serviços de Tecnologia da Informação

RECAP – Regime Especial de Aquisição de Bens de Capital para Empresas Exportadoras

RET – Regime Especial de Tributação

RGPS – Regime Geral de Previdência Social

RI – Relações com Investidores

RPC – Regime de Previdência Complementar

RPPS – Regime Próprio de Previdência do Servidor Público

RS – Responsabilidade Social

RSE – Responsabilidade Social Empresarial

SAP – *Systeme Anwendungen und Produkte in Datenverarbeitung* (traduzida, Sistemas Aplicações e Produtos em Processamento de Dados)

SATED – Sindicato dos Artistas e Técnicos em Espetáculos de Diversões dos Estados do Ceará, Pernambuco, Rio de Janeiro e Sergipe

SBPE – Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo

SCP – Sistema de Controle de Portfólio

SDAMG – Sindicato dos Despachantes Aduaneiros do Estado de Minas Gerais

SEBC – Sistema Europeu de Bancos Centrais

SEC – *Securities and Exchange Commission* (Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos)

SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Títulos Públicos)

SFH – Sistema Financeiro da Habitação

SFN – Sistema Financeiro Nacional

SICADI – Sistema de Captação dos Dados de Investimentos

SICOOB – Sistema de Cooperativas de Crédito do Brasil

SIMEPAR – Sindicato dos Médicos do Estado do Paraná

SIMEPE – Sindicato dos Médicos do Estado de Pernambuco

SIMESP – Sindicato dos Médicos de São Paulo

SINAPESP – Sindicato Nacional dos Artistas Plásticos no Estado de São Paulo

SINDMEPA - Sindicato dos Médicos do Estado do Pará

SINDMED – Sindicato dos Médicos dos Estados do Rio de Janeiro e do Rio Grande do Norte

SINDMUSI – Sindicato dos Músicos do Estado do Rio de Janeiro

SINDIMUSICOS – Sindicato dos Músicos do Estado da Bahia

SINDAPP – Sindicato Nacional das Entidades Fechadas de Previdência Complementar

SINPRO/RS – Sindicato dos Professores do Ensino Privado do Rio Grande do Sul

SINTTEL-Rio – Sindicato dos Trabalhadores em Empresas de Telecomunicações e Outros

SISTEL – Fundação Sistel (Sistema Telebrás) de Seguridade Social

SMC – Sistema de Monitoramento Contínuo

SOMA – Sociedade Operadora do Mercado de Ativos

SPB – Sistema de Pagamentos Brasileiro

SPC – Secretaria da Previdência Complementar

SPE – Sociedade de Propósito Específico

SPPS – Secretaria de Políticas de Previdência Social.

SRF – Secretaria da Receita Federal

SRI – *Socially Responsible Investment* (tradução, Investimento Socialmente Responsável)

STJ – Superior Tribunal de Justiça

STR – Sistema de Transferência de Reservas

SUMOC – Superintendência da Moeda e do Crédito

SUSEP – Superintendência de Seguros Privados

TBF – Taxa Básica Financeira

TDA – Títulos da Dívida Agrária

TDE – Títulos de Desenvolvimento Econômico

TI - Tecnologia da Informação

TR – Taxa Referencial

UIF – Unidades de Inteligência Financeira (ou FIU do inglês *Financial Intelligence Unities*)

UNEP-FI – *United Nations Environment Programme Finance Initiative* (tradução livre, Programa de Iniciativa Financeira para o Meio-Ambiente das Nações Unidas)

UNIMED/BH – União dos Médicos

US GAAP – *United States Generally Accepted Accounting Principles* (traduzida, Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos nos Estados Unidos)

USP – Universidade de São Paulo

VALIA – Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social

VaR – *Value at Risk* (tradução livre, Valor em Risco)

VE – *Venture Capital* (tradução livre, Capital de Risco)

VGBL – Vida Gerador de Benefício Livre

SUMÁRIO

FOLHA DE APROVAÇÃO	3
AGRADECIMENTOS	5
RESUMO.....	7
ABSTRACT	8
LISTA DE TABELAS.....	9
LISTA DE QUADROS.....	10
LISTA DE FIGURAS.....	12
LISTA DE GRÁFICOS	13
LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS	14
SUMÁRIO.....	24
OBJETIVO	33
JUSTIFICATIVA	34
DELIMITAÇÃO.....	37
METODOLOGIA.....	38
REVISÃO DA LITERATURA	39
CAPÍTULO 1: O SISTEMA PREVIDENCIÁRIO NO BRASIL E EM OUTROS PAÍSES	42
1.1 Introdução.....	42
1.2 Regime Financeiro de Repartição x Regime Financeiro de Capitalização em Sistemas Previdenciários.....	42
1.3 Modalidades de Benefícios e Opções de Utilização das Reservas pelos Participantes/Assistidos nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC)	43
1.3.1 Benefício Definido - BD.....	44
1.3.2 Contribuição Definida - CD	44
1.3.3 Contribuição Variável - CV.....	44
1.3.4 Benefício Diferido	45
1.3.5 Portabilidade	45
1.3.6 Resgate	45
1.3.7 Autopatrocínio	46
1.4 Modalidades de Benefício Definido x Contribuição Definida – Qual a Melhor?	46
1.5 O Sistema Previdenciário Brasileiro	49
1.6 Evolução Histórica do Sistema Previdenciário Brasileiro.....	52
1.7 A Previdência Complementar no Brasil.....	55
1.8 Evolução Histórica do Sistema Previdenciário Mundial.....	57
1.9 Alguns modelos de Previdência Social em Outros Países.....	60
1.9.1 Chile	60
1.9.2 Estados Unidos	61

1.9.3 França	61
1.9.4 Holanda	62
1.9.5 Inglaterra	63
1.9.6 Japão	63
1.10 Evolução da Participação Relativa dos Maiores Fundos de Pensões de 2003 a 2006 - Agrupados por País e Ativos Totais	64
1.11 Resumo	65
1.12 Referências	66
CAPÍTULO 2: SISTEMAS DE REGULAMENTAÇÃO E CONTROLE DAS ENTIDADES	
FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (EFPC) – FUNDOS DE PENSÃO	
2.1 Introdução	68
2.2 Legislação das EFPC – Constituição Federal, Emenda Constitucional, Leis Complementares, Leis, Decretos, Resoluções, Resoluções em Conjunto, Instruções Normativas e Instruções Normativas em Conjunto	68
2.2.1 Constituição Federal	69
2.2.2 Emenda Constitucional	71
2.2.3 Leis Complementares (LC)	71
2.2.4 Leis	71
2.2.5 Decretos	72
2.2.6 Resoluções CPC, CGPC e CMN	72
2.2.7 Instruções Normativas SPC	75
2.2.8 Instrução Normativa Conjunta	76
2.2.9 Instruções Normativas SRF	77
2.2.10 Legislação Original das EFPC Revogadas	77
2.2.11 Ementário da Legislação	78
2.3 Estrutura Direta de Regulamentação e Controle da Previdência Complementar Fechada	82
2.4 Ministério da Previdência Social (MPS)	83
2.5 Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC)	83
2.6 Secretaria de Previdência Complementar (SPC)	84
2.6.1 Departamento de Análise Técnica (DETEC)	86
2.6.2 Departamento de Monitoramento e Controle (DEMOC)	86
2.6.3 Departamento de Legislação e Normas (DELEG)	86
2.6.4 Departamento de Relações Institucionais e Organização (DERIN)	87
2.6.5 Departamento de Fiscalização (DEFIS)	87
2.7 Entidades de Classe Participantes do Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC)	87
2.7.1 Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP)	87
2.7.2 Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão (ANAPAR)	88
2.7.3 Sindicato Nacional das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (SINDAPP)	89
2.7.4 Sistema de Cooperativismo de Crédito (UNICRED) – Central Santa Catarina	90
2.8 Outros Órgãos de Regulamentação e Regulação das EFPC	90
2.8.1 Secretaria da Receita Federal (SRF)	90
2.9 Sistema Financeiro Nacional (SFN)	91
2.9.1 Órgãos Normativos - Conselho Monetário Nacional (CMN), Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC) ..	92
2.9.1.1 Conselho Monetário Nacional (CMN)	92
2.9.1.2 Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP)	92

2.9.1.3 Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC).....	93
2.9.2 Entidades Supervisoras: Banco Central do Brasil (BACEN), Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) e Secretaria de Previdência Complementar (SPC).....	93
2.9.2.1 Banco Central do Brasil (BACEN)	93
2.9.2.2 Comissão de Valores Mobiliários (CVM).....	95
2.9.2.3 Superintendência de Seguros Privados (SUSEP)	96
2.9.2.4 Secretaria de Previdência Complementar (SPC)	96
2.9.3 – Os Operadores do Sistema: Instituições Financeiras Captadoras de Depósitos à Vista, Demais Instituições Financeiras, Outros Intermediários Financeiros e Administradores de Recursos de Terceiros, Bolsas de Mercadorias e Futuros, Bolsas de Valores, Instituto de Resseguros do Brasil (IRB), Sociedades Seguradoras, Sociedades de Capitalização, Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC), Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) - Fundos de Pensão	97
2.9.3.1 Instituições Financeiras Captadoras de Depósitos à Vista: Bancos Múltiplos, Bancos Comerciais, Caixa Econômica Federal (CEF) e Cooperativas de Crédito	97
2.9.3.2 Demais Instituições Financeiras: Agências de Fomento, Associações de Poupança e Empréstimo, Bancos de Câmbio, Bancos de Desenvolvimento, Bancos de Investimento, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Companhias Hipotecárias, Cooperativas Centrais de Crédito, Sociedades Crédito, Financiamento e Investimento, Sociedades de Crédito Imobiliário e Sociedades de Crédito ao Microempreendedor.....	99
2.9.3.3 Outros Intermediários Financeiros e Administradores de Recursos de Terceiros: Administradoras de Consórcio, Sociedades de Arrendamento Mercantil, Sociedades Corretoras de Câmbio, Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários, Sociedades de Crédito Imobiliário e Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários	102
2.9.3.4 Bolsas de Mercadorias e Futuros.....	105
2.9.3.5 Bolsas de Valores	105
2.9.3.6 Instituto de Resseguros do Brasil (IRB)	106
2.9.3.7 Sociedades Seguradoras	106
2.9.3.8 Sociedades de Capitalização.....	106
2.9.3.9 Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC).....	107
2.9.3.10 Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) - Fundos de Pensão	107
2.9.4 Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB).....	107
2.10 Resumo	111
2.11 Referências	111
CAPÍTULO 3: GOVERNANÇA CORPORATIVA E GESTÃO DE RISCO NAS EFPC –	
FUNDOS DE PENSÃO.....	114
3.1 Introdução.....	114
3.2 Princípios - Regras - Práticas de Governança Corporativa e Controles Internos nas EFPC – Fundos de Pensão / Empresas Participadas.....	115
3.2.1 <i>Proxy Statement</i> x EFPC – Fundos de Pensão como Indutoras do Comportamento Transparente e Equânime pelas Companhias Abertas Listadas em Bolsa	120

3.2.2 Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)	124
3.3 Planos e Regimentos de Controles Internos, Auditoria Interna e Auditoria Externa em EFPC – Fundos de Pensão	126
3.4 Implantação de Mecanismos de Segregação de Funções e Outras Medidas de Mitigação dos Riscos nas EFPC – Fundos de Pensão	129
3.4.1 Auditorias Interna e Externa.....	131
3.5 Segmentos Especiais de Listagem da BOVESPA – Novo Mercado, Níveis 1 e 2 e o Segmento de Listagem do Mercado de Balcão Organizado – BOVESPA MAIS	134
3.5.1 Segmento Especial de Listagem Novo Mercado da BM&FBOVESPA	138
3.5.2 Segmento Especial de Listagem Nível 2 de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA	140
3.5.3 Segmento Especial de Listagem Nível 1 de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA	142
3.5.4 Segmento de Listagem do Mercado de Balcão Organizado BOVESPA MAIS da BM&FBOVESPA	143
3.6 Mensuração e Acompanhamento das Divergências não Planejadas (DNP) nas Carteiras de Investimentos e do Valor em Risco (VaR)	145
3.6.1 Divergências não Planejadas (DNP) x Valor em Risco (VaR)	147
3.7 Classificação de Riscos de Crédito dos Ativos de Investimentos das EFPC por Agências Classificadoras de Risco. Qual é o Risco?	149
3.8 Riscos Incorridos pelas EFPC – Fundos de Pensão	154
3.8.1 Risco Sistemico	156
3.8.2 Risco de Crédito	158
3.8.3 Risco de Mercado	161
3.8.4 Risco de Liquidez	164
3.8.5 Risco Operacional.....	169
3.8.6 Risco Legal	172
3.8.7 Risco Atuarial	174
3.9 Resumo	177
3.10 Referências	179
CAPÍTULO 4: PRÁTICAS DE SUSTENTABILIDADE FINANCEIRA NAS EFPC –	
FUNDOS DE PENSÃO	188
4.1 Introdução	188
4.2 Gestão de Déficits e Superávits em Planos de Benefícios das EFPC – Fundos de Pensão.....	190
4.3 Índice de Solvência Atuarial (ISA) e Sustentabilidade Financeira das EFPC – Fundos de Pensão	198
4.4 Auto Regulação das EFPC – Fundos de Pensão e a Autonomia Regulatória com a Criação da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC) – Projeto de Lei nº 3962/2008	204
4.5 Responsabilidade Sócio Ambiental nos Ativos de Investimentos das EFPC e nas Empresas Participadas	208
4.5.1 Princípios para o Investimento Responsável (<i>Principles for Responsible Investment</i> – PRI) e os Investidores Institucionais	209
4.5.2 Projeto de Informações sobre a Emissão de Gases de Efeito Estufa ou Relatório de Informações sobre Carbono – <i>Carbon Disclosure Project</i> (CDP).....	212
4.5.3 Iniciativa Global para Relatórios de Sustentabilidade – <i>Global Reporting Initiative</i> (GRI).....	218
4.5.4 Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social (ETHOS) – Grupo de Trabalho 2008 – ISO 26000	222
4.6 Transparência no Relacionamento das EFPC – Fundos de Pensão com Participantes/Assistidos.....	225

4.7 Ética na Gestão dos Passivos Atuariais e dos Ativos de Investimentos das EFPC.....	230
4.7.1 Adesão aos Princípios Éticos da Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (ANDIMA) pela Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP)	233
4.7.2 Prevenção e Combate à Lavagem de Dinheiro e as EFPC – Fundos de Pensão	236
4.8 Resumo	242
4.9 Referências	245
CAPÍTULO 5: POLÍTICA DE INVESTIMENTOS E A GESTÃO FINANCEIRA DA	
TESOURARIA NAS EFPC – FUNDOS DE PENSÃO	255
5.1 Introdução	255
5.2 A Origem do Termo “Política de Investimentos” Utilizado pelas EFPC – Fundos de Pensão	256
5.2.1 A Regulamentação Atual e a Evolução Temporal da Política de Investimentos e das Diretrizes de Alocação dos Recursos Garantidores dos Planos de Benefícios das EFPC – Fundos de Pensão	258
5.2.2 A Prejudicial Interferência Governamental no Direcionamento dos Investimentos das Reservas Garantidoras das EFPC – Fundos de Pensão	261
5.2.3 Resolução CMN/BACEN nº 3.456/07 com as Regras Atuais para os Ativos de Investimentos das EFPC – Fundos de Pensão e Quadro Comparativo com a Regra Anterior nº 3.121/03	263
5.3 Modelos de Política de Investimentos: Alguns Exemplos	267
5.3.1 Política de Investimentos PREVI de 01/2008 a 12/2008	268
5.3.2 Política de Investimentos PETROS do ano de 2008 ao ano de 2012	270
5.4 A Evolução Temporal e Percentual na Alocação das Modalidades de Investimentos do Portifólio Consolidado das EFPC – Fundos de Pensão	272
5.5 Gerenciamento da Tesouraria das EFPC – Fundos de Pensão	276
5.5.1 Diferenças de Gerenciamento da Tesouraria dos Planos de Benefícios das Modalidades Benefício Definido (BD), Contribuição Definida (CD) e Contribuição Variável (CV)	277
5.5.2 Diferenças no Gerenciamento da Tesouraria do Exigível Atuarial para Benefícios Concedidos e Benefícios a Conceder	279
5.5.3 Taxa de Desconto do Passivo Atuarial x Taxa de Desconto dos Ativos de Investimentos e a Gestão da Tesouraria das EFPC – Fundos de Pensão	280
5.5.4 Os Modelos Asset Liability Management (ALM) e o Gerenciamento da Tesouraria das EFPC – Fundos de Pensão	281
5.5.4.1 Precauções na Utilização dos Modelos Asset Liability Management (ALM) e a Crise Econômico-Financeira Mundial	282
5.5.4.2 Alguns Exemplos da Utilização dos Modelos Asset Liability Management (ALM) nas EFPC – Fundos de Pensão (PETROS e PREVI)	285
5.6 Caso: I - Fundos de Pensão Americanos Projetam Déficit de US\$ 350 Bi - Nos EUA, Está Difícil Fechar a Conta da Previdência Privada e Caso II - Os Aposentados Traídos Pelos Fundos de Pensão	287
5.7 Resumo	291
5.8 Referências	293
CAPÍTULO 6: GESTÃO DE INVESTIMENTOS DE CURTO E LONGO PRAZO NAS	
EFPC – FUNDOS DE PENSÃO E ACOMPANHAMENTO DAS EMPRESAS	
PARTICIPADAS	298
6.1 Introdução	298
6.2 Objetivos da Gestão do Capital de Giro de Curto e Longo Prazo nas EFPC – Fundos de Pensão e Acompanhamento das Empresas Participadas	300

6.2.1 Fontes Operacionais de Capital de Giro para Empresas em Geral.....	301
6.2.2 Fontes Financeiras de Capital de Giro para Empresas em Geral por meio de Bancos.....	302
6.2.3 Outras Fontes Financeiras de Capital de Giro para Empresas em Geral por meio de Bancos	303
6.2.3.1 Fontes de Financiamento da Área Rural.....	303
6.2.3.2 Fontes de Financiamento do Segmento da Construção Civil e Outras Fontes Especiais	304
6.2.3.3 Fontes de Financiamento da Área Internacional	304
6.2.4 Fontes de <i>Funding</i> de Longo Prazo para Capital de Giro	305
6.2.5 Instrumentos Facilitadores do Acompanhamento das Empresas Participadas.....	306
6.3 Estratégias de Desfazimento e Desimobilização de Investimentos Adotadas com o Aumento do Grau de Maturidade das EFPC – Fundos de Pensão	307
6.3.1 Estratégias de Desfazimento e Desimobilização de Investimentos em EFPC – Fundos de Pensão Não Maduras	308
6.3.2 Estratégias de Desfazimento e Desimobilização de Investimentos em EFPC – Fundos de Pensão Maduras	309
6.3.3 Estratégia de Priorização de Participação em Empresas e Aquisição de Ações de Companhias que Pagam Dividendos e Juros sobre Capital Próprio.....	313
6.4 Alocação das Reservas Garantidoras das EFPC – Fundos de Pensão em Modalidades de Investimentos Imobiliários	315
6.5 Investimentos na Infra-Estrutura do País pelas EFPC – Fundos de Pensão em função do Grau de Maturidade.....	317
6.6 Investimentos em <i>Private Equity</i> e <i>Venture Capital</i> pelas EFPC – Fundos de Pensão.....	320
6.7 Valor Econômico e Valor Contábil das Participações e Investimentos	324
6.8 Precificação do Custo de Administração de Outras EFPC – Fundos de Pensão	325
6.9 Precificação Legal da Portabilidade x Método do Fluxo de Caixa Descontado.....	330
6.10 A Rentabilidade do Portfólio de Investimentos das 10 Maiores EFPC – Fundos de Pensão (2005, 2006 e 2007).....	336
6.11 Posição Analítica Consolidada das Aplicações de Investimentos das EFPC – Fundos de Pensão em 31.12.2007	341
6.12 Participações Cruzadas no Controle de Empresas Adquiridas por EFPC – Fundos de Pensão e a Gestão de Conflitos Potenciais.....	344
6.13 Um Relato sobre o Maior Conflito Societário Brasileiro – O Caso Brasil Telecom e as EFPC – Fundos de Pensão	345
6.14 Resumo	354
6.15 Referências	357
CAPÍTULO 7: PRÁTICAS CONTÁBEIS EXCLUSIVAS DAS EFPC – FUNDOS DE PENSÃO	364
7.1 Introdução.....	364
7.2 Contextualização e Evolução Temporal dos Dispositivos Legais das Normas Contábeis nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão	365
7.3 As Práticas Contábeis Exclusivas das EFPC – Fundos de Pensão	368
7.3.1 Normas de Procedimentos Contábeis Gerais e Específicas das EFPC – Fundos de Pensão	369
7.3.2 Normas Gerais de Procedimentos Contábeis das EFPC – Fundos de Pensão.....	371
7.3.2.1 Normas Gerais de Constituição de Provisões das EFPC – Fundos de Pensão	375
7.3.2.2 Normas Gerais de Constituição de Fundos das EFPC – Fundos de Pensão.....	377
7.3.2.3 Normas Gerais de Processo Sucessório das EFPC – Fundos de Pensão	378
7.3.3 Normas Específicas de Procedimentos Contábeis das EFPC – Fundos de Pensão	379
7.3.4 A Estrutura de Contas das EFPC – Fundos de Pensão	383

7.3.5 O Plano de Contas Padrão das EFPC – Fundos de Pensão	386
7.3.6 Modelos de Demonstrações Contábeis Consolidadas e Pareceres Exigidos das EFPC – Fundos de Pensão	387
7.3.6.1 Balanço Patrimonial – Modelo e Exemplo Real	390
7.3.6.2 Demonstração de Resultado do Exercício – Modelo e Exemplo Real	392
7.3.6.3 Demonstração Patrimonial e de Resultados de Plano de Benefícios de Natureza Previdencial – Modelos	394
7.3.6.4 Demonstração Patrimonial e de Resultados de Plano de Benefícios de Natureza Assistencial – Modelos	395
7.3.6.5 Demonstração de Fluxos Financeiros – Modelo e Exemplo Real	396
7.3.7 Notas Explicativas Específicas das Demonstrações Contábeis das EFPC – Fundos de Pensão	398
7.3.7.1 Demonstrativo da Composição Consolidada do Exigível Atuarial Integrante das Notas Explicativas	400
7.3.7.2 Demonstrativo da Composição Consolidada das Contribuições em Atraso Integrante das Notas Explicativas	400
7.3.7.3 Demonstrativo da Composição Consolidada das Contribuições Integrante das Notas Explicativas	401
7.3.7.4 Demonstrativo da Composição Consolidada da Carteira de Investimentos Integrante das Notas Explicativas	402
7.4 Registro Conservador do Ativo de Investimentos de Renda Fixa e Renda Variável das EFPC	403
7.4.1 Critérios para Registro e Avaliação Contábil de Títulos de Renda Fixa da Carteira Própria das EFPC para Negociação	405
7.4.2 Critérios para Registro e Avaliação Contábil de Títulos de Renda Fixa da Carteira Própria das EFPC mantidos até o vencimento	406
7.4.3 Critérios de Reavaliação e Transferência dos Títulos de Renda Fixa da Carteira Própria das EFPC – Fundos de Pensão	408
7.4.4 Critérios Gerais para Títulos de Renda Fixa e Divulgação em Notas Explicativas ...	408
7.4.5 Critérios para Registro e Avaliação Contábil de Renda Variável em Fundo de Ações e em Mercado de Ações à Vista nas EFPC	409
7.5 Registro e Acompanhamento do Passivo Atuarial	412
7.6 Contabilização dos Planos de Benefícios das Modalidades Benefício Definido (BD) e Contribuição Definida (CD) nas Entidades Empregadoras/Patrocinadoras	415
7.6.1 Contabilização dos Planos de Benefícios da Modalidade Contribuição Definida (CD) nas Entidades Empregadoras/Patrocinadoras	416
7.6.2 Contabilização dos Planos de Benefícios da Modalidade Benefício Definido (BD) nas Entidades Empregadoras/Patrocinadoras	417
7.6.3 Divulgação de Informações nas Demonstrações Contábeis das Entidades Empregadoras / Patrocinadoras	420
7.7 Caso 1: Relatório Anual 2006 PETROS (Mudança das Premissas Atuariais)	421
7.8 Caso 2: Revista PREVI 128 – Impactos Sobre os Planos de Benefícios de Modalidades Diferentes, Benefício Definido (Plano 1) e Contribuição Definida (Plano PREVI Futuro)	422
7.9 Resumo	426
7.10 Referências	428
CAPÍTULO 8: ASPECTOS TRIBUTÁRIOS DA GESTÃO FINANCEIRA DAS EFPC –	
FUNDOS DE PENSÃO E EMPRESAS PARTICIPADAS	432
8.1 Introdução	432

8.2 Alterações na Legislação Tributária Impactando o Equilíbrio Atuarial por Comprometer as Reservas Matemática, de Contingência e de Poupança Constituídas das EFPC – Fundos de Pensão	433
8.3 A Controvertida Medida Provisória 2.222, de 04 de Setembro de 2001	436
8.4 A Legislação Tributária das EFPC Atualmente em Vigor – Lei nº 11.053/2004 (Conversão da Medida Provisória 209/2004)	438
8.5 Heranças Ativas e Passivas do Período Inflacionário Brasileiro e os Impactos Financeiros nas EFPC – Fundos de Pensão	439
8.5.1 A Revisão do Cálculo para Concessão de Benefícios do Regime Geral do INSS (março/1994 a fevereiro/1997) e a Consequência para os Planos de Benefício Definido (BD) das EFPC – Fundos de Pensão	440
8.5.2 A Correção Monetária, os Expurgos Inflacionários de Planos Econômicos e o Equilíbrio Atuarial das EFPC – Fundos de Pensão	441
8.6 O Código do Consumidor e Sua Relação com o Equilíbrio Atuarial das EFPC – Fundos de Pensão	447
8.7 A Atuação do Ministério da Previdência Social (MPS) junto ao Supremo Tribunal Federal (STF)	448
8.8 Caso: Parte do Parecer do Jurista Ives Gandra da Silva Martins sobre a Imunidade das Entidades Fechadas de Previdência Privada à Luz da Suprema Corte Publicado na Revista Diálogo Jurídico nº 11, de Fevereiro de 2002.	449
8.9 Política Fiscal, Reforma Tributária e os Reflexos nos Investimentos e Expansão das Empresas Participadas Maximizando a Rentabilidade das EFPC – Fundos de Pensão	451
8.10 Resumo	460
8.11 Referências	462
CAPÍTULO 9: TEORIAS DE AUXÍLIO DA GESTÃO FINANCEIRA DE UMA EFPC – FUNDOS DE PENSÃO	465
9.1 Introdução	465
9.2 Conceitos de Atuária	465
9.2.1 Instituto Brasileiro de Atuária (IBA) e a Base Legal do Exercício da Profissão de Atuário	466
9.2.2 Origem Histórica da Atuária	467
9.2.3 Procedimentos Atuariais nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC)	467
9.2.4 Auditorias Atuariais nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão	468
9.2.5 Nota Técnica Atuarial	470
9.2.6 Terminologia Atuarial	471
9.3 Noções Básicas de Matemática Financeira	473
9.3.1 Juros e Taxas de Juros	473
9.3.2 Juros Simples, Montante, Capital e Juros Compostos	474
9.3.3 Métodos de Capitalização dos Juros: Simples e Composta	475
9.3.4 Taxas de Juros Equivalentes, Taxa Efetiva, Taxa Nominal (Linear), Taxa Nominal, Taxa Real, Taxa Básica Financeira (TBF) e Taxa Referencial (TR)	476
9.3.5 Fluxos de Caixa, Modelo-Padrão, Valor Presente, Valor Futuro e Equivalência Financeira	480
9.3.6 Taxa Interna de Retorno (IRR), Valor Presente Líquido (NPV), Índice de Lucratividade (IL) e Taxa de Rentabilidade	484
9.3.7 Debêntures, Obrigações (Bonds), Zero Cupon Bond, Títulos (Bonds) com Cupons, Avaliação de Ações, Compra de Ações sem Dividendos e com Dividendos e Compra de Ações sem Vencimento (Perpetuidade) considerando Dividendos Constantes e Dividendos Crescentes (modelo de Gordon)	488
9.4 Estatística Básica	498

9.4.1 Medidas de Tendência Central: Média Aritmética ou Média Amostral, Mediana, Quartis, Decis, Percentis e Moda	498
9.4.2 Medidas de Dispersão: Amplitude Total, Variância Amostral, Desvio Padrão Amostral, Interpretação do Desvio Padrão – Regra Empírica e Teorema de Tchebycheff, Coeficiente de Variação de Pearson e Medidas de Assimetria	501
9.4.3 Inferência ou Indução Estatística e Amostra Aleatória	505
9.5 Caso: AERUS - Fundo de Pensão da Viação Riograndense S.A. (VARIG)	506
9.6 Resumo	509
9.7 Referências	509
CAPÍTULO 10: SUPORTE TECNOLÓGICO PARA A GESTÃO FINANCEIRA E OPERACIONAL DAS EFPC	511
10.1 Introdução	511
10.2 Análise dos Sistemas Integrados de Gestão Empresarial (ERP) – Planejamento dos Recursos da Empresa (<i>Enterprise Resource Planning</i>)	511
10.2.1 Processo de Implantação de Sistemas ERP	513
10.3 Gerenciamento Eletrônico de Documentos	518
10.4 Conceito de Plataformas Eletrônicas para Negociação de Títulos e Valores Mobiliários de Renda Fixa	521
10.4.1 Como Surgiram as Plataformas Eletrônicas em Nível Mundial	523
10.4.2 Plataformas Eletrônicas no Brasil	523
10.4.2.1 Câmara de Custódia e Liquidação (CETIP) – CetipNet	524
10.4.2.2 Bolsa de Mercadorias e Futuro (BM&F) - SISBEX Negociação e SISBEX Registro	525
10.4.2.3 Bolsa de Valores de São Paulo - BovespaFIX e SomaFIX	526
10.4.3 As EFPC e as Plataformas Eletrônicas para Negociação de Títulos e Valores Mobiliários de Renda Fixa	527
10.5 Sistemas Informatizados de Controle de Investimentos das EFPC, por parte da SPC	532
10.6 Caso: Perdas nos Fundos - É Preciso Responsabilidade na Apuração	534
10.7 Resumo	536
10.8 Referências	537
CONCLUSÃO	540
REFERÊNCIAS DOS ELEMENTOS PRÉ E PÓS TEXTUAIS	542
GLOSSÁRIO DE TERMOS TÉCNICOS	544
ANEXOS	564

OBJETIVO

O objetivo deste trabalho é estudar a Gestão das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão, sob as óticas de regulamentação/regulação financeira, contábil, de mercado, atuarial e tributária.

Pretende-se que a extensão e alcance deste estudo possam contribuir, para a formação dos gestores dos Fundos de Pensão (atuais e dos futuramente constituídos) e instrução dos seus participantes e assistidos. Espera-se, também, que a estruturação e análise de assuntos relevantes para a Gestão Financeira de Fundos de Pensão, como propostas no presente trabalho, possam subsidiar essas ações de formação, instrução e pesquisas futuras.

JUSTIFICATIVA

O estudo da Gestão Financeira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão é fundamental tendo em vista:

I – A limitação do teto da previdência oficial e a alteração na idade mínima para aposentadoria pelo INSS.

II – A forte regulamentação a que foram submetidas às EFPC – Fundos de Pensão, com a limitação dos investimentos em renda fixa, renda variável, derivativos, imóveis, participações em empresas, e operações com participantes/assistidos, considerando ainda que essas regulamentações encontram-se em fase de implementação pela maioria das EFPC – Fundos de Pensão, influenciando a gestão financeira e a mobilidade das mesmas. Esses fatores são restritivos, porém garantem uma maior solidez ao sistema como um todo, e minimizam ocorrências de déficits atuariais e quebras de contratos¹ que poderiam prejudicar a constituição das novas EFPC – Fundos de Pensão, principalmente no segmento dos instituidores (pessoas jurídicas de caráter profissional, classista e setorial).

III – As atuais EFPC – Fundos de Pensão encontram-se em diferentes graus de maturidade e isso afeta sobremaneira a forma de gestão dos investimentos e fluxos de caixa. Nas maduras (cujos participantes/assistidos inativos são em número maior que os ativos), privilegiam-se os investimentos que geram fluxo de caixa presente para cumprir os desembolsos crescentes, em função do maior número de participantes/assistidos recebendo os complementos e pensões (inclusive com necessidade de planos para desmobilização e desfazimento de participações que não geram retornos de caixa presente). Já nas EFPC – Fundos de Pensão não maduras, privilegiam-se os investimentos de longo prazo mais rentáveis, buscando bater a meta atuarial, com o objetivo de gerar folga nos fluxos de caixa futuros ou mesmo implementar a diminuição das contribuições de custeio mensais, ou o aumento do valor dos benefícios a serem pagos.

IV – O aumento da expectativa de vida da população impõe a necessidade de utilização de novas tábuas de mortalidade (AT-83 Tabela 1), mais conservadoras. Tal fato poderá criar déficits futuros em função da maior necessidade de constituição de reservas matemáticas para cobrir os

¹ Exemplo recente foi a insolvência do AERUS - Fundo de Pensão da VARIG, CRUZEIRO e TRANSBRASIL, que deixou de honrar o complemento de aposentadorias e o pagamento de pensões aos Aeroviários. Também, na década de 70, ficou na memória dos brasileiros a falência dos MONTEPIOS (GBOEX, APLUB, CAPEMI, MONGERAL e ASPE).

aumentos nos passivos atuariais e alteração na política de investimento, buscando auferir rentabilidade acima da meta atuarial, como alternativa ao aumento das contribuições dos participantes/assistidos.

Tabela 1 – Tábuas de mortalidade e expectativa de vida homem/mulher

Tábua de Mortalidade	Expectativa de Vida Homem	Expectativa de Vida Mulher
AT-83	87	90
GAM-83	84	89
GAM-71	82	87

Fonte: Revista PREVI nº 126 jul/ago 2007.

V – As participações das EFPC em empresas nas quais possuem controle e assento no Conselho de Administração é outro ponto estratégico, no sentido de melhorar os retornos financeiros com a conseqüente obtenção de maiores fluxos de caixa e rentabilidade sobre os investimentos. Adicionalmente, deve ser enfatizado o acompanhamento das atividades dessas empresas controladas, evitando danos ao meio ambiente e inobservância das demais práticas de responsabilidade sócio-ambiental, o que poderia comprometer os capitais investidos e a geração dos fluxos de caixa futuros, pela relevância do tema na economia mundial.

VI – A crise do mercado de *sub-prime* dos Estados Unidos (empréstimos hipotecários norte americanos de segunda linha) que contaminou todo o sistema financeiro mundial e ainda não se tem condição de dimensionar as reais conseqüências para os demais segmentos das economias globais. Estas turbulências acarretarão problemas para as EFPC – Fundos de Pensão, principalmente as que estão alavancadas no segmento de renda variável, as quais necessitam, a partir desse momento, cuidados redobrados na tomada de decisões que envolvam as reservas de investimentos e os passivos atuariais, para garantir o equilíbrio sustentado e perene dessas entidades.

VII – Por último, o alto potencial de crescimento do mercado previdenciário que, atualmente, segundo os informes estatísticos da Secretaria de Previdência Complementar (SPC), teve uma evolução no número de participantes de 2005 até abril de 2008, de 2,36 para 2,69 milhões (Tabela 2) e no volume de ativos de 2000 até abril de 2008, de 144,3 para 467,5 bilhões de reais (Tabela 3).

Tabela 2 – População total pós criação do Cadastro Nacional de Planos de Benefícios (CNPB)

Ano	Participantes	Assistidos	Pensionistas	Assistidos/Pensionistas	Total Geral
2005	1.778.350	430.536	156.627	587.163	2.365.513
2006	1.836.494	422.925	157.665	580.590	2.417.084
2007	1.950.923	463.787	168.898	632.685	2.583.608
04/2008	2.059.887	464.347	170.339	634.686	2.694.573

Fonte: SPC/MPS – Abril 2008.

Tabela 3 – Ativos totais das EFPC – Fundos de Pensão

2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	04/2008
144,3	188,0	239,7	281,8	321,6	377,5	457,6	467,5

Fonte: SPC/MPS – Abril 2008 – valores em bilhões de reais

DELIMITAÇÃO

Em função da complexidade do tema, será delimitado ao estudo da Gestão Financeira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), mais conhecidas como Fundos de Pensão. Elas garantem compromissos futuros de complementação de aposentadoria e pensões aos seus participantes, em conformidade com premissas regulatórias, de mercado, atuariais e tributárias, bem como são formadores de poupança interna de longo prazo, as quais alavancam o desenvolvimento econômico-social do País.

Os dados consolidados do setor são secundários (não coletados pelo autor na origem), advindos de fontes confiáveis como reguladores/regulamentadores e entidades de classe do segmento de previdência complementar.

METODOLOGIA

Inicialmente foi feita a revisão bibliográfica da literatura, inclusive junto aos órgãos de regulamentação/controle e associações de classe do segmento. Adotou-se a forma de pesquisa exploratória para encadear os assuntos de maneira lógica, visando o maior entendimento do leitor. Segundo Cooper; Schindler (2003, p. 131), estudos exploratórios servem para muitos objetivos:

A área de investigação pode ser tão nova ou tão vaga que o pesquisador precisa fazer uma exploração a fim de saber algo sobre o problema enfrentado pelo administrador. Variáveis importantes podem não ser conhecidas ou não estar totalmente definidas. Podem ser necessárias hipóteses para a pesquisa. Além disso, o pesquisador pode explorar para ter certeza de que é prático fazer um estudo naquela área.

Na questão da natureza, foi adotada a pesquisa qualitativa buscando entender o fenômeno da gestão financeira dos Fundos de Pensão. Foi também utilizada, em menor grau, a pesquisa quantitativa para análise de dados secundários dos órgãos de fiscalização da previdência complementar fechada – Secretaria de Previdência Complementar (SPC), das entidades de classe (ABRAPP, ANAPAR, IBA, SINDAPP), e das dez maiores entidades do segmento (as quais respondem por 59,99% dos ativos totais)

A análise dos dados secundários dos órgãos de fiscalização e legisladores foi importante para elaborar gráficos, quadros e tabelas. Foram efetuadas comparações e acompanhamento da evolução do segmento, além de inferências com base nessa massa crítica de informações.

O embasamento teórico está fundamentado nas teorias das áreas de Administração, Finanças Corporativas de Curto e Longo Prazo, Ciências Contábeis, Ciências Atuariais, Estatística e Matemática Financeira.

REVISÃO DA LITERATURA

Os estudos científicos, no Brasil, das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão, bem como de toda a indústria de previdência complementar (aberta e fechada), estão em fase inicial. O segmento tinha pouca expressividade quando da instabilidade econômica vivida pelo nosso País (o que dificultava a expansão de um segmento diretamente ligado ao longo prazo e à estabilidade), além das desconfianças trazidas pela quebra dos montepios na década de 70.

A estrutura atual da previdência complementar fechada no Brasil teve seu marco regulatório em 2001 (Leis Complementares 108 e 109).

Na literatura dentre vários estudos que versam sobre a parte jurídica ou contextos históricos da previdência complementar, o que aborda mais de um assunto de forma englobada é proposto por Chan, Silva e Martins (2006), voltado mais para a contabilidade e questões atuariais dos Fundos de Pensão.

Na Biblioteca da USP foram encontrados 10 estudos versando sobre contabilidade, modelos de gestão, auditoria interna e questões atuariais, Quadro 1.

Nº USP	Autor	Título	Ano
0163793	Standerski, Wlademiro	Seguros privados e previdencia complementar	1979
0140838	Montoro Filho, André Franco	Previdência social e previdência complementar	1982
1096946	Fernandes, Francisco Carlos	Uma contribuição à estruturação da atividade de controladoria em entidades fechadas de previdência privada	2000
1103137	Teles, Egberto Lucena	Sistemas de previdência social e fundos de pensão fechados	2000
1207620	Maia, Heloísa Helena Rocha	A evidenciação (disclosure) dos planos de aposentadoria complementar nas empresas patrocinadoras brasileiras e a tendência mundial	2001
1268660	Soares, José Alberto	Uma contribuição para a estrutura de um modelo de apuração de resultados para a avaliação de desempenho, visando a eficácia das entidades fechadas de previdência complementar	2002
1314197	Yamamoto, Nilton Akira	Auditoria interna em entidades fechadas de previdência complementar	2003
1379898	Chan, Betty Lilian	Equilíbrio atuarial dos planos de benefício definido e evidenciação das entidades fechadas de previdência complementar	2004
1442279	Oliveira, Maria Aparecida Castilho	Uma análise da utilização de estratégias e técnicas de ALM pelos fundos de pensão no Brasil e uma contribuição para análise do risco de solvência nos planos de benefício definido	2005
1670572	Costa Junior, Jorge Vieira da	Retornos anormais versus performances operacionais anormais de firmas brasileiras envolvidas em fusões e aquisições no período de 2002 a 2006	2008

Quadro 1 – Banco de teses e dissertações de todas as unidades da Universidade de São Paulo (USP). Elaborado pelo autor. Fonte: SIBi-USP. set.2008.

A SPC tem um banco de teses e dissertações ligado a CAPES o qual tem 130 estudos, relacionados no Quadro 2 (por tema), das principais universidades do País: Fundação Getúlio Vargas (FGV - RJ e SP); Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBMEC); Pontifícia Universidade Católica (PUC - MG,RJ e SP); Universidade Estadual do Rio de Janeiro (UERJ); Universidades Federais do Ceará (UFCE); Minas Gerais (UFMG); Paraíba (UFPB); Pernambuco (UFPE); Paraná (UFPR); Rio de Janeiro (UFRJ); Santa Catarina (UFSC); Uberlândia (UFU) e Universidade de Brasília (UNB). A íntegra dos títulos e autores está no Anexo A.

Assunto	Quantidade
Gestão da Carteira de Investimentos	27
Regulação e Regulamentação	19
Modelos de Gerenciamento de Ativos e Passivos dos Fundos de Pensão	18
Fundos de Pensão como Geradores de Poupança Interna e Desenvolvimento	12
Governança Corporativa em Fundos de Pensão	11
Gestão Estratégica e de Riscos	9
Outros Assuntos	7
Equilíbrio entre os Ativos e Passivos	6
Influência dos Fundos de Pensão nas Empresas Participadas	6
Fundos de Pensão x Patrocinadores (as)	5
Assistidos e Participantes de Fundos de Pensão	4
Infra-estrutura, Private Equity e Venture Capital	3
Tipos de Fundos de Pensão e de Planos de Benefícios	3

Quadro 2 – Banco de teses e dissertações da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES). Elaborado pelo autor. Fonte: Link SPC. set.2008.

O assunto ainda é pouco estudado no âmbito da literatura e academia também em nível internacional. Segundo Boulier e Dupré (2003, p. 120) cujo trabalho trata da gestão dos ativos de investimentos focando principalmente o sistema Francês (traduzido para o português), concluem: *“Há pouca literatura sobre a gestão financeira dos fundos de pensão e essa é freqüentemente obra de profissionais do ramo, atuários, consultores ou gestores.”*

No âmbito internacional foi utilizada a ferramenta de busca google acadêmico® associada à conexão VPN/USP, disponibilizando as bases de bibliotecas, periódicos e revistas.

O tema previdência é assimétrico no mundo inteiro não havendo nenhum sistema semelhante entre os países (OCDE). Não temos um padrão legal mundial, diferentemente de instituições financeiras, indústrias, comércio varejista, onde existe simetria e a geração de massa crítica de dados para estudos científicos.

As consultas às bases internacionais encontram assuntos relacionando *“pension funds”* a: modelos de alocação de ativos utilizando métodos estocásticos e probabilísticos visando

estratégias de investimentos; questões legais; estudos atuariais (premissas biométricas, econômicas e financeiras); governança corporativa; responsabilidade e sustentabilidade; gestão de riscos; contabilidade (principalmente efeitos nas empresas patrocinadoras); e, *venture capital*.

Uma parcela significativa são estudos de casos com resultados não passíveis de inferências sobre o todo.

Um elo que está sendo construído entre os fundos de pensão mundiais é o das questões ambientais, através das várias ações de adesão voluntária. O foco nesse segmento é em função do volume de reservas e da participação dos Fundos de Pensão na quase totalidade das companhias abertas (direta ou indiretamente), induzindo ações de comportamento responsável. São exemplos os tópicos abordados no Capítulo 4: *Carbon Disclosure Project* (CDP); *Global Reporting Initiative* (GRI); e, *Principles Responsible Investment* (PRI).

Há uma gama de informações provenientes de consultorias internacionais (*Mercer, Towers Perrins, Watson Wyatt Worldwide*), sem demonstração da metodologia científica utilizada nos levantamentos, além da questão do conflito de interesses a ser analisada quando da utilização desses dados em trabalhos acadêmicos.

No site *Social Science Research Network* (SSRN) estão catalogados 514 trabalhos (radical “*pension funds*”), versando sobre: reformas dos sistemas previdenciários em vários países; ativismo dos fundos de pensão e governança corporativa; modelos e estratégias em alocação de ativos; e, modalidades de investimentos (*venture capital, hedge funds, infra-estrutura, etc*).

No banco de dados SSRN, há um estudo do Fundo Monetário Internacional (FMI) sobre legislação dos fundos de pensão de, 1997 e do Brasil eram três trabalhos: *The Role of Institutional Investors as Providers of Long-Term Financing in Brazil* (Otavio R. de Medeiros) da Universidade de Brasília (UNB); *Professional Portfolio Managers - a Setting for Momentum Strategies* (Jose L. B. Fernandes, J. Ignacio Pena, Jose Renato Haas Ornelas e Benjamin M. Tabak) do Banco Central do Brasil (BACEN) em conjunto com a Universidade Carlos III de Madri; e *An Analysis of Brazilian Urban Population Income According to Different Sources with Emphasis on Pensions During 1992* (Kaizo I. Beltrao, Sonoe S. Pinheiro e Flávio Rabelo) - Instituto de Pesquisa Econômica e Aplicada (IPEA) em conjunto com IBGE, Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) e Fundação Getulio Vargas (FGV).

Os dados relevantes para a elaboração do presente estudo foram levantados e catalogados no final de cada capítulo deste trabalho.

CAPÍTULO 1: O SISTEMA PREVIDENCIÁRIO NO BRASIL E EM OUTROS PAÍSES

1.1 Introdução

Este capítulo mostra um comparativo entre o sistema de repartição simples e o sistema de capitalização, utilizados no custeio do segmento de previdência (pública ou privada).

Apresentam-se as modalidades de planos de aposentadoria (benefício definido, contribuição definida e variável), além das opções de utilização das reservas pelos participantes/assistidos (benefício diferido, portabilidade, resgate e autopatrocínio).

Serão evidenciadas também as diferenças entre as modalidades de planos de aposentadoria (benefício definido versus contribuição definida), identificando características e comparando suas vantagens e desvantagens..

Após um breve panorama e evolução do sistema previdenciário brasileiro geral, será evidenciada a previdência complementar do País.

Foi destacada também a evolução do sistema previdenciário mundial citando alguns exemplos de países, como Chile, Estados Unidos, França, Holanda, Inglaterra e Japão.

Finalmente, se exhibe a participação relativa dos maiores fundos de pensão agrupados por países, bem como análise da sua evolução entre 2003 e 2006.

1.2 Regime Financeiro de Repartição x Regime Financeiro de Capitalização em Sistemas Previdenciários

O regime financeiro de repartição simples é aquele em que os benefícios dos inativos são pagos pelas contribuições arrecadadas dos ativos no mesmo período. No regime financeiro de capitalização são arrecadadas contribuições (geralmente individuais), ao longo de determinado período para posteriormente, com o montante acumulado haver o desembolso para o pagamento de benefícios. Os dois regimes coexistem em todos os países, em menor ou maior grau para a repartição ou capitalização, mas sempre de forma mista.

Há argumentos a favor de um e de outro, porém a rentabilidade afetada pelo aumento demográfico, pelo crescimento da produtividade e a dificuldade de se prever taxas de juros e inflação no longo prazo, justificam a adoção de sistemas mistos.

Em períodos de juros reais positivos o regime financeiro de capitalização é beneficiado, em função do aumento maior das reservas frente aos compromissos pagos. Contrário sensu, nos períodos de juros reais nulos ou negativos haveria vantagens hipotéticas para o regime financeiro de repartição, em função de uma possível melhora da atividade econômica e do nível geral de emprego, aumentando com isso as contribuições.

No caso de haver migração do regime financeiro de repartição brasileiro (simples), adotado atualmente pelo sistema previdenciário do INSS, para um regime financeiro de capitalização, haveria necessidade de aporte de recursos para constituição das reservas necessárias. Um dos motivos seria a reserva atuarial para cobrir as aposentadorias futuras e o outro pelo lastro para os que já se encontram aposentados, tendo em vista o tempo que ainda receberiam benefícios conforme suas expectativas de vida.

Uma forma alternativa seria proceder como no sistema público dos Estados Unidos “Social Security”, que é por repartição, porém foram constituídas reservas que garantem 75 anos de estabilidade ao mesmo.

Atualmente nas Entidades Abertas/Fechadas de Previdência Complementar (EAPC e EFPC) o regime financeiro adotado é o de capitalização.

1.3 Modalidades de Benefícios e Opções de Utilização das Reservas pelos Participantes/Assistidos nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC)

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), patrocinadas por empresas privadas ou por entes públicos², podem instituir planos com as características de benefício definido, contribuição definida e contribuição variável; os participantes/assistidos têm direito ao benefício diferido, à portabilidade, ao resgate e ao autopatrocínio.

Na expansão futura do Sistema de Previdência Complementar, por meio de novas EFPC de Instituidores (pessoas jurídicas de caráter profissional, classista e setorial), a modalidade de benefício regulamentada pela legislação em vigor (parágrafo único do art. 7º da Lei Complementar 109/2001) é exclusivamente de contribuição definida. Esta modalidade não gera

² O poder público e suas autarquias e fundações, necessitam de autorização para constituírem novas EFPC que tenham planos na modalidade de Benefício Definido, tendo em vista que a legislação determina para esses novos planos o aporte de recursos garantindo o equilíbrio atuarial frente ao regime de capitalização.

déficits atuariais, sendo que a complementação da aposentadoria ou a pensão é baseada na reserva individual dos participantes/assistidos.

As características das modalidades de planos de benefícios e das opções para utilização das reservas garantidoras pelos participantes/assistidos, são definidas pelas Resoluções do Ministério da Previdência Social (MPS) / Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC) nº 16, de 22 de novembro de 2005 e nº 06, de 30 de outubro de 2003, respectivamente.

Nos itens 1.3.1 a 1.3.7 serão abordados essas características.

1.3.1 Benefício Definido - BD

A legislação preconiza o entendimento do plano de benefício de caráter previdenciário na modalidade de Benefício Definido – BD, como o que paga benefícios regulares e cujo valor ou teto são antecipadamente acordados, além de serem custeados por uma determinação atuarial, garantindo assim que ele vai ser concedido e depois será mantido ao longo dos anos.

1.3.2 Contribuição Definida - CD

Quanto ao plano de benefícios de caráter previdenciário na modalidade de Contribuição Definida – CD, a legislação define como sendo a modalidade que paga benefícios regulares, e o valor a ser percebido tem uma relação direta com o montante de reservas garantidoras em nome do participante/assistido, tanto durante a constituição dessa reserva, quanto na fase de recebimento dos benefícios, sendo computados os rendimentos líquido das aplicações, as prestações pagas, os aportes esporádicos e os benefícios já saldados.

1.3.3 Contribuição Variável - CV

A outra modalidade de plano de benefícios de caráter previdenciário é o de Contribuição Variável – CV, que seria a junção das duas modalidades anteriores (BD e CD), em menor ou maior grau para um ou para outro, porém necessariamente precisa ter características das duas para ser classificado como contribuição variável.

1.3.4 Benefício Diferido

Além das três modalidades de planos de benefícios, a legislação também normatizou as opções para utilização das reservas, e, o benefício proporcional diferido é a maneira que concede ao participante, quando do término da vinculação da relação trabalhista com a empresa patrocinadora ou do vínculo com a entidade ou associação instituidora (caso ocorra antes de ter obtido a faculdade do benefício pleno), a prerrogativa de optar por perceber, no futuro, o benefício a que terá direito. Esta opção faculta ao participante o não pagamento de contribuições, porém o mesmo receberá valores proporcionais ao montante da reserva constituída, sopesados seu tempo de contribuição, idade de saída e outras premissas econômicas e biométricas.

1.3.5 Portabilidade

Uma das opções que garante ao participante poder sobre sua reserva constituída é a portabilidade, a qual possibilita ao mesmo transferir o seu montante financeiro acumulado a outro plano de benefícios de caráter previdenciário. Há uma condicionante referente à necessidade de a entidade recebedora dos valores ser de previdência complementar ou empresa de seguros, habilitadas a operar a modalidade do plano de benefícios portado. Este instituto da portabilidade é um instrumento importante contra gestores ineficientes ou imprudentes, pois os participantes podem transferir suas reservas em caso de não aprovarem a forma como administram seus recursos, analogamente a uma conta corrente em um Banco, em que temos a concorrência de várias instituições financeiras que prestam o mesmo tipo de serviço.

1.3.6 Resgate

O resgate confere garantias ao participante de receber o montante acumulado ao longo do tempo, caso se desligue do plano de benefícios. Se optar por esse instituto do resgate cessa automaticamente o vínculo contratual entre o participante e a entidade fechada de previdência complementar, inclusive junto aos beneficiários. Não é permitido o resgate dos valores portados.

1.3.7 Autopatrocínio

A última opção para utilização das reservas é o autopatrocínio, que concede o direito ao participante da manutenção dos níveis de contribuições (parte individual e parte do empregador/patrocinador), se ocorrer decréscimo ou extinção da renda percebida. Esta opção visa garantir os valores da renda do participante no futuro, pois caso ocorresse a diminuição do custeio do plano, o benefício a ser recebido no futuro seria menor. A perda da relação empregatícia é uma das maneiras tipificadas na legislação como perda total de renda/remuneração).

1.4 Modalidades de Benefício Definido x Contribuição Definida – Qual a Melhor?

A previdência complementar privada teve um início conturbado no Brasil, principalmente para as centenas de milhares de pessoas que aplicaram seus recursos nos antigos Montepios (GBOEX, APLUB, CAPEMI, MONGERAL, ASPE, etc.), os quais ficaram insolventes e frustraram as expectativas e esperanças dessas pessoas.

Quando o País combateu a hiperinflação e foi aos poucos se adaptando novamente às questões de longo prazo (perdendo a memória inflacionária), surgiram as condições necessárias para o crescimento da Previdência Complementar.

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão não possuíam um sistema regulatório consistente e com isso não havia garantia de que seus ativos de investimentos estavam equilibrados com seus passivos atuariais. Quando foram promulgadas a Lei 6.435/77 e, posteriormente, de forma mais rigorosa a Emenda Constitucional nº 20/1998 e as Leis Complementares nº 108 e 109/2001, o “espírito dos legisladores” era garantir o equilíbrio das EFPC– Fundos de Pensão existentes e proporcionar um ciclo de crescimento em bases sólidas para as que futuramente fossem constituídas.

Nesse sentido, a constituição de novos planos de Benefício Definido (BD)³ por parte de entes públicos (extensivo às suas autarquias e fundações), passaram a necessitar de autorização

³ São suscetíveis a déficits atuariais tendo em vista que garantem um benefício salarial médio (geralmente os últimos 36 meses), sujeitos aos aumentos salariais e aumento da expectativa de vida no recebimento desse benefício (ou pensão), ocasionando defasagem em suas reservas matemáticas frente a esses novos passivos, a qual necessitava de cobertura por parte das empresas patrocinadoras (pelas Leis atuais são cobertos tanto pelas patrocinadoras quanto pelos participantes/assistidos).

prévia dos órgãos de controle e orçamento, inclusive exigindo, no ato da constituição, o equilíbrio atuarial, ou seja, já com o aporte dos recursos necessários ao cumprimento dos compromissos do passivo atuarial (os quais devem ser calculados por atuário registrado no IBA e auditados por empresa de auditoria independente).

Essa medida, ao lado da exigência de adequações das EFPC– Fundos de Pensão existentes às novas regras de aplicações das reservas, de mudanças em tábuas biométricas mais atuais, de incentivo de migração para os planos de modalidade Contribuição Definida - CD (não suscetível a déficits atuariais), limitaram os problemas aos então existentes. Corrobora esta tese, o fato de que após a instituição do marco regulatório, houve casos pontuais de insolvência de EFPC– Fundos de Pensão, existindo atualmente muitas com superávits atuariais. Contribuiu para essa situação também, o melhor desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, fato que propiciou ganhos acima das metas atuariais dessas entidades.

Estando equacionado o equilíbrio das EFPC– Fundos de Pensão existentes, o legislador regulamentou também as novas EFPC, que no caso de serem constituídas por Instituidores (pessoas jurídicas de caráter profissional, classista e setorial), deveriam ser exclusivamente por meio de planos da modalidade Contribuição Definida (CD), minimizando os problemas atuariais futuros, pois os benefícios seriam proporcionais às contribuições individuais efetuadas, inclusive segregando-as em contas individuais vinculadas a cada participantes/assistidos.

Há um caso no capítulo 7 (item 7.8 - Caso 2 da PREVI), que ilustra o impacto da mudança da tábua biométrica nos planos de contribuição definida, o qual pode melhor esclarecer a questão.

Como pode ser observado, apesar da legislação atual permitir a constituição de planos nas diversas modalidades (Benefício Definido – BD, Contribuição Definida – CD e Contribuição Variável – CV), há uma tendência de instituir planos na modalidade CD. Ela possui um maior critério de justiça (recebimento de benefício proporcional às contribuições efetuadas) e há ausência de déficits atuariais (o nível das reservas garantidoras e o valor do benefício futuro são diretamente proporcionais, sendo que a diminuição ou aumento da primeira influencia o segundo).

A tendência de migração de BD para CD pode ser observada conforme dados da 26ª pesquisa sobre planos de benefícios no Brasil, efetuada pela Towers Perrin/HR Services, com 300 empresas nacionais e multinacionais dos mais diversos segmentos de atuação, estando o número

de planos de benefícios da modalidade Benefício Definido (BD) caindo anos após ano, migrando para os planos das modalidades Contribuição Definida (CD) e Contribuição Variável (CV), como podemos observar na Tabela 04.

Tabela 4 – Participação relativa dos Planos de Benefícios das Modalidades BD, CD ou CV no período de 1995 a 2007.

Ano	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
BD	53%	47%	47%	44%	29%	28%	25%	20%	10%	11%	7%	12%	10%
CD ou CV	47%	53%	53%	56%	71%	72%	75%	80%	90%	89%	93%	88%	90%

Fonte: Towers Perrin/HR Services 26ª pesquisa de planos de benefícios no Brasil - 2007.

O levantamento da Towers Perrin não revela o universo dos planos pesquisados, informando que foram consolidados através de respostas a questionários.

Gráfico 1 – Modalidade dos Planos Previdenciários. Fonte: MPS/SPC – BO/Cadastro. Informe estatístico abril/2008.

A Secretaria de Previdência Complementar (SPC) passou a divulgar a participação relativa das modalidades dos planos previdenciários a partir de 2008, e em seu informe estatístico de abril apresenta os dados conforme Gráfico 1, onde a modalidade de benefício definido (BD) tem 35,5% de participação, a contribuição definida (CD) tem 33,7% e a variável (CV) tem 30,8%. Em se analisando as modalidades CD e CV conjuntamente, elas englobam uma participação relativa de 64,5%.

Com esses dados de 2008 da SPC não há base para inferir se está havendo a migração detectada pela pesquisa da Towers Perrin, em função de faltar a comparação com os anos anteriores (em que pese as informações oficiais serem da população das EFPC – Fundos de Pensão disponibilizadas pelo órgão regulador). A única constatação é que os planos de benefícios das modalidades CD e CV representam dois terços do total.

Analizando simplesmente as questões de déficits atuariais que não existem nos planos de benefícios das modalidades contribuição definida e variável, estes levam vantagem sobre os planos de benefício definido (suscetíveis a déficits), já que atualmente todas as modalidades de planos (BD, CD e CV) são estruturadas sob o regime financeiro de capitalização. As modalidades CD e CV são também mais justas pela proporcionalidade existente entre as contribuições e os benefícios auferidos, ou seja, quanto mais o participante pagar em contribuições mais receberá a título de benefícios futuros, considerando situações normais de mercado.

1.5 O Sistema Previdenciário Brasileiro

O sistema previdenciário brasileiro está regulamentado pela Constituição Federal, por Emendas Constitucionais, Leis Complementares, Resoluções e Instruções Normativas, sendo composto por três regimes.

O Regime Geral de Previdência Social (RGPS), operado pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), somente público, tem caráter obrigatório sendo destinado aos trabalhadores formais da iniciativa privada, e aos empregados públicos e servidores titulares de cargo efetivo das unidades federativas, sem um regime próprio de previdência. A forma de custeio é o regime de caixa, em que os benefícios são pagos com a arrecadação de tributos (não há reservas constituídas).

O Regime Próprio de Previdência dos Servidores Públicos (RPPS), destinado ao servidor titular de cargo efetivo da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos maiores Municípios, é também público e obrigatório, alternativamente ao RGPS. Ele é, em geral, custeado pelo regime de caixa.

O terceiro Regime de Previdência Complementar (RPC), consubstanciado nos regimes da previdência pública, possuindo como características relevantes: a natureza jurídica contratual privada (com sujeição ao regime jurídico de direito privado, em que prevalece a autonomia da

vontade); o caráter complementar e autônomo em relação à previdência pública; e a constituição de reservas em regime de capitalização, em que são arrecadados valores antecipadamente e, com o montante das reservas e seus rendimentos, efetua-se o pagamento das complementações de renda.

Figura 1. Representação do Sistema de Previdência. Fonte: Secretaria de Previdência Complementar (SPC) - Guia do Participante.

O RPC se subdivide em dois segmentos, Aberto e Fechado, operados respectivamente por entidades abertas de previdência complementar (ou seguradoras autorizadas a operar no ramo vida) e por entidades fechadas de previdência complementar (mais conhecidas como fundos de pensão).

Figura 2. Evidênciação da Previdência Complementar. Fonte: Secretaria de Previdência Complementar (SPC) - Guia do Participante.

A previdência complementar aberta é gerida principalmente por sociedades comerciais (sociedades anônimas) e algumas associações civis criadas antes da entrada em vigor da Lei Complementar n.º 109/2001, estando disponível a qualquer pessoa, e seus principais produtos são os chamados Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL) e Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL), que são modalidades de seguro com caráter de plano previdenciário. A regulação cabe ao Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e a fiscalização das entidades à Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), respectivamente órgão e entidade vinculados ao Ministério da Fazenda.

A previdência complementar fechada é operada por pessoas jurídicas sem fins lucrativos. Ela é acessível a grupos de funcionários de empresas estatais (planos em geral fechados), aos novos funcionários dessas empresas privatizadas, a participantes de novos fundos fechados que forem constituídos por instituidores (membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial), ou empresas em geral. Sua regulamentação é feita pelo Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC) e sua fiscalização cabe à Secretaria de Previdência

Complementar (SPC), sendo ambos os órgãos integrantes da estrutura básica do Ministério da Previdência Social (MPS).

1.6 Evolução Histórica do Sistema Previdenciário Brasileiro

A evolução histórica do sistema previdenciário brasileiro, segundo o Ministério da Previdência Social (2004) tem uma cronologia inicial no século 19 (marco legal), apresentando fatos e acontecimentos até as Emendas Constitucionais nº 20, de 15 de dezembro de 1998 e nº 41, de 19 de dezembro de 2003, que são a base normativa do nosso sistema atual. Essa evolução será apresentada na seqüência proposta pelo Ministério.

O decreto do Príncipe Regente Pedro de Alcântara, de 1821, foi o marco legal do sistema previdenciário brasileiro. Há anteriormente a esse marco legal um registro sobre o plano de proteção dos oficiais da Marinha datado de 1793, o qual era responsável por prover proteção através de pensão às viúvas e aos filhos dependentes desses oficiais. Um dos primeiros sistemas de previdência no Brasil foi o Montepio Geral de Economia dos Servidores do Estado (MONGERAL)⁴, que era um programa responsável por conceder benefícios e pensões aos funcionários públicos do Ministério da Economia.

A estrutura do sistema de previdência brasileiro nos moldes atuais ocorreu no ano de 1923, com o advento da Lei Eloy Chaves, que criou uma Caixa de Aposentadorias e Pensões para todas as empresas de estrada de ferro, abrangendo o conjunto de empregados dessas empresas. Teve início, nesse momento, um sistema de proteção social no Brasil (pensão, aposentadoria, assistência médica e ressarcimento de medicamentos).

Uma das condições precípua para caracterizar um sistema de previdência é a concessão de aposentadorias e pensões. Antes da Lei Eloy Chaves (1923), algumas instituições concediam pensão ou aposentadoria, individualmente, nunca em conjunto.

A década de 30 foi marcada pela reestruturação do sistema previdenciário brasileiro que, alicerçado em bases corporativas, foi preponderante no sentido de seguir paralelamente à vanguarda do recente processo de industrialização experimentado pelo País. Além das Caixas de Previdência, houve um grande avanço na constituição de Institutos de Aposentadoria e Pensões,

⁴ Segundo a SUSEP (2008), “em 10 de janeiro de 1835, com a criação do MONGERAL - Montepio Geral de Economia dos Servidores do Estado -proposto pelo então Ministro da Justiça, Barão de Sepetiba, que, pela primeira vez, oferecia planos com características de facultatividade e mutualismo”.

os quais eram exclusivos dos empregados das empresas urbanas. São exemplos: Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Marítimos (IAPM) e o Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Comerciais (IAPC), no ano de 1933; Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Bancários (IAPB), no ano de 1934; Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Industriários (IAPI), no ano de 1936; Instituto de Previdência e Assistência dos Servidores do Estado (IPASE), no ano de 1938; e, Instituto de Resseguros do Brasil (IRB), no ano de 1939.

O grande problema desses Institutos era a falta de simetria. Eles possuíam vários níveis de contribuições e benefícios, o que gerava um sistema de proteção social desproporcional entre as classes trabalhadoras.

Ainda nesses anos da década de 30, tendo em vista a industrialização brasileira, houve a organização da classe de funcionários das empresas industriais recentemente constituídas, alterando as relações com o Estado. No âmbito da previdência foi adotada uma política conjunta com a Justiça Trabalhista e os Sindicatos. Essas medidas governamentais (política de Estado) foram responsáveis pelo incremento da base previdenciária de segurados, tendo havido um aumento significativo (em fins dos anos 40 eram dez vezes mais empregados com direitos previdenciários que em 1934).

O registro mais importante da década de 40 foi à concessão da autorização definitiva para a constituição e o funcionamento da Legião Brasileira de Assistência (LBA), em 28 de agosto de 1942, cuja missão primordial era garantir proteção à maternidade e a questões ligadas à criança; o cuidado com pessoas da terceira idade e portadores de necessidades especiais; e, auxílio médico aos menos favorecidos. A LBA teve atuação junto aos soldados brasileiros, no período da segunda grande guerra mundial, através de ações de apoio na alimentação e outras.

Os anos 50 foram marcados pelo surgimento no Brasil do conceito de geração interna de poupança previdenciária, quando os Institutos de Previdência Social (através de suas reservas) foram convocados a participar da construção da nova Capital Federal (Brasília). A medida era necessária para garantir celeridade nas obras (tendo em vista a disponibilidade dos recursos) e não comprometer os recursos provenientes do Tesouro Nacional. Tais investimentos foram os mais significativos desses institutos ao longo de suas histórias.

Em 1960, com a edição da Lei Orgânica da Previdência Social, houve unificação de todos os Institutos Previdenciários, os quais passaram a ser regidos por normas específicas e

equânimes. Já a centralização da gestão só foi concebida quando da criação do Instituto Nacional de Previdência Social (INPS), no ano de 1966.

O surgimento do Sistema Nacional de Previdência e Assistência Social teve início com a promulgação da Lei nº 6.439, em 1º de setembro de 1967. Esta Lei tinha uma tarefa bastante complexa, a de unificar em um mesmo sistema assuntos relacionados a: concessão e gestão de benefícios previdenciários; atendimento aos segurados; garantia das disponibilidades para atividades e programas sociais; gestão das áreas administrativa, financeira e de bens da Previdência e Assistência Social.

Como forma de auxiliar a gestão dessas atividades foi implementada uma estrutura de apoio composta pelos: Instituto de Assistência Médica de Previdência Social (INAMPS), Instituto Nacional de Previdência Social (INPS), Instituto de Administração Financeira da Previdência e Assistência Social (IAPAS), Central de Medicamentos (CEME), Empresa de Processamento de Dados da Previdência Social (DATAPREV), Fundação Nacional do Bem-Estar do Menor (FUNABEM) e Fundação Legião Brasileira de Assistência (LBA).

Para assegurar o amparo e assistência social ao trabalhador rural, primeiramente foi criado o Instituto Nacional de Colonização e Reforma Agrária (INCRA), em julho de 1970, responsável pela emissão da base legal de documentos para a obtenção de auxílios previdenciários desses trabalhadores. No ano de 1971, estabeleceram-se as diretrizes do sistema de amparo ao trabalhador rural com o surgimento do Programa de Assistência ao Trabalhador Rural (FUNRURAL), que era incumbido de atender tais trabalhadores no âmbito de benefícios de aposentadorias por idade e invalidez, pensão por falecimento, ajuda funeral, assistência à saúde e a questões sociais. O valor do benefício de aposentadoria tinha uma relação com o salário mínimo, equivalendo a 50% do montante vigente.

O atual conceito de seguridade social em sua amplitude foi proposto pela Constituição de 1988 (também chamada de Constituição Cidadã tendo em vista sua promulgação pós o regime militar). Na seção em que trata desse assunto, ela pressupôs a seguridade (sentido amplo) como sendo o sistema previdenciário, a proteção à saúde e a assistência social. Além dessa subdivisão as políticas públicas deveriam ser embasadas nos princípios da universalidade de cobertura e atendimento (incluindo todos os cidadãos brasileiros); equidade dos benefícios e demais procedimentos para os trabalhadores rurais, os quais passaram a serem equiparados ao conjunto de cidadãos urbanos; prestação de serviços que consiga atingir as mais diversas regiões do País,

levando-se em consideração as necessidades individuais de cada cidadão; determinação de não reduzir benefícios e pensões; proporcionalidade nas formas de contribuição para pagamento das despesas do sistema; rateio dos custos pelo maior número de agentes da economia, diversificando a base além das alíquotas sobre a massa salarial; e, adoção de práticas de gestão participativa e não centralizada, conferindo oportunidades às partes interessadas do sistema previdenciário brasileiro.

Nos 90, o antigo Ministério da Previdência e Assistência Social (MPAS), atualmente denominado Ministério da Previdência Social (MPS), sofreu ajustes de estrutura. Logo no começo dos anos 90 foram extintos o Instituto Nacional de Previdência Social (INPS) e o Instituto de Administração Financeira da Previdência e Assistência Social (IAPAS), assumindo as respectivas funções o então constituído Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS), firmando o conceito constitucional que prevê previdência como um seguro social.

Hoje em dia os cidadãos fazem uma forte identificação do sistema previdenciário com a Constituição, que lhes deu esse direito de forma explícita e ampla. Nosso sistema atinge um universo bem amplo de grupos sociais, promovendo justiça social. O montante pago pelo INSS, a título de benefícios e pensões, reveste-se de uma importância ímpar para os municípios menores e locais onde predominam as atividades rurais, fomentando a economia local, proporcionando diminuição da pobreza, além de melhorar a universalização da renda.

1.7 A Previdência Complementar no Brasil

A Previdência Complementar brasileira adota o regime financeiro de capitalização por meio da formação de reservas garantidoras. E se destina aos funcionários de empresas privadas e aos servidores públicos e associados, além dos membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial (criada pela figura do Instituidor, sendo chamada previdência associativa).

O surgimento da Previdência Complementar no Brasil é anterior ao início da própria Previdência Social, tendo ocorrido com a criação das caixas de previdência no final do século XIX. O marco foi o advento da Lei Eloi Chaves, a qual definiu a constituição dessas primeiras caixas de aposentadorias e pensões para os funcionários das companhias ferroviárias,

semelhantes ao que atualmente conhecemos por Previdência Privada Fechada. Nascia então, o Primeiro Fundo de Pensão, suportado por contribuições de funcionários e empresários.

Nos últimos 30 anos tem havido um esforço por parte do Estado no sentido de incentivar a migração do sistema previdenciário público para o privado, regulamentando as entidades fechadas de previdência privada, assim denominadas pelas Leis nº 6.435/77 e 6.462/77 e pelo Decreto 81.240/78, que inclusive criou o Conselho de Previdência Complementar (CPC) e a Secretaria de Previdência Complementar (SPC) do antigo Ministério da Previdência e Assistência Social (MPAS), atualmente Ministério da Previdência Social (MPS).

Com o controle inflacionário e a estabilização econômica, a partir de 1994 foram criadas as condições para que as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão, tivessem equilíbrio atuarial frente aos passivos futuros, e o surgimento de oportunidades para o segmento de Instituidores de novas entidades fechadas (pessoas jurídicas de caráter profissional, classista e setorial).

O grande avanço, em termos legais, ocorreu com a promulgação da Emenda Constitucional nº 20/1998 que determinou a paridade entre as contribuições das patrocinadoras e dos participantes/assistidos (casos de EFPC em que o Poder Público era o patrocinador); limitou o teto do regime geral de previdência pública (fato que por si só estimulou a busca por complementação pelos empregados que recebiam acima do teto do INSS); e em incentivos fiscais de abatimento de Imposto de Renda (IR) às contribuições para a previdência complementar.

Outro marco regulatório importante foi a promulgação das Leis Complementares nº 108/2001 que disciplinou a relação da União, Estados e Municípios com as EFPC e a nº 109/2001 que normatizou:

- I - a forma de constituição jurídica das entidades de previdência complementar;
- II - os tipos de benefícios nas modalidades de benefício definido, contribuição definida e contribuição variável, bem como outras formas de benefícios que refletissem a evolução técnica e possibilitassem flexibilidade ao regime de previdência complementar; e,
- III - a forma de regulamentação e fiscalização, exercidas pelo Ministério da Previdência e Assistência Social, por intermédio, respectivamente, do Conselho de Gestão de Previdência Complementar (CGPC) e da Secretaria de Previdência Complementar (SPC), relativamente às entidades fechadas; e, pelo Ministério da Fazenda, por intermédio do Conselho Nacional de

Seguros Privados (CNSP), e da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), em relação às entidades abertas.

1.8 Evolução Histórica do Sistema Previdenciário Mundial

Segundo Mesa-Lago (2006) foi na Alemanha que se originou o seguro social nos moldes da atual seguridade social, tendo completado 110 anos (1883/1889 até 2003) baseado em dispositivo legal que garantia proteção dos empregados contra intempéries da longevidade, inatividade por sinistros que impedissem o trabalho e questões de falta de saúde, tendo sido enfatizado por Otto Von Bismarck. Havia no conceito inicial o caráter imposição, o custeio por parte dos trabalhadores e a mediação por parte do Estado como provedor de leis e regulamentos. Tal modelo foi sendo replicado a outros países europeus e demais nações que passavam pelo processo de industrialização.

No Quadro 3 temos a cronologia dos principais fatos que marcaram a Seguridade Social ao longo dos tempos:

Ano	Principais Acontecimentos
1919	Fim da Primeira Guerra Mundial funda-se a Organização Internacional do Trabalho (OIT), constituindo os primórdios do seguro social como fonte de segurança aos funcionários e de seus familiares contra intempéries sociais. Este foi o ano do primeiro acordo formal da OIT na questão da maternidade, trazendo o conceito do seguro social e era aplicável a um certo número de trabalhadores.
1935	Nos Estados Unidos é sancionada a Lei de seguridade social, tendo sido a primeira legislação a adotar tal terminologia.
1938	A Nova Zelândia adota em legislação a mesma terminologia.
1942	O conceito moderno e amplo de seguridade social foi proposto por Sir Willian Beveridge ⁵ (1946 apud MESA-LAGO, 2006, p.17), quando da publicação de seu relatório sobre a seguridade social e serviços congêneres, cujo objetivo era o de unificar em um só dispositivo a seguridade social, o assistencialismo às pessoas e os seguros opcionais facultativos. Referido relatório tinha seis diretrizes, como por exemplo sistema único público ou centralização da gestão administrativa, o alcance e padronização da forma de custeio e dos valores pagos.
1944	Na iminência do término da segunda guerra mundial, a OIT (Declaração de Filadélfia) confere <i>status</i> internacional à proteção social, vislumbrando ser imprescindível aumentar o nível de cobertura dos trabalhadores.

⁵BEVERIDGE, Sir William. 1946. **El Seguro Social y sus Servicios Conexos**. México: Editorial Jus (primeira edição em espanhol autorizada pelo governo inglês da versão original Social Insurance and Allied Services: Londres, 1942).

1948	Com o advento da Declaração dos Direitos Universais, a qual preconizou que os indivíduos pertencentes a um grupo social possuem acesso a uma proteção social. Segundo definição da OIT-AISS ⁶ (2001 apud MESA-LAGO, 2006, p.18).; “a proteção que a sociedade proporciona a seus membros, mediante uma série de medidas públicas, contra as privações econômicas e sociais que, se não fosse assim, ocasionariam o desaparecimento ou uma forte redução de renda devido à doença, à maternidade, a acidentes de trabalho ou doenças profissionais, ao desemprego, à invalidez, idade e morte; além da proteção por meio da assistência médica e da ajuda às famílias com filhos”.
1952	A OIT realizou conferências internacionais com representantes do poder público, empresários e empregados, abordando assuntos trabalhistas e reforçando a universalização do conceito de seguridade social, abrangendo todas as categorias, principalmente após o fim da segunda guerra mundial. A mais importante delas foi a <i>Social Security (Minimum Standards) Convention</i> , de nº 102, que instituiu normas mínimas de proteção social, fixando políticas quanto a extensão dessa proteção, forma de custeio e direitos a universalidade/acessibilidade aos sistemas.
1962	Ao longo dos anos foram sendo aprovadas novas convenções como por exemplo a que versava sobre igualdade de tratamento como uma das formas de seguridade social: <i>Equality of Treatment - Social Security Convention</i> , que recebeu o nº 118.
1964	Esta convenção publicou princípios dos benefícios em caso de acidentes de trabalho e enfermidades ocupacionais relativas ao trabalho: <i>Employment Injury Benefits Convention</i> , teve sua numeração atribuída em nº 121.
1967	Neste ano foi editada a convenção que tratava das questões relativas a concessão de benefícios por invalidez, idade e falecimento: <i>Invalidity, Old-Age and Survivors' Benefits Convention</i> , tendo recebido o nº 128.
1969	Na questão da saúde foi preconizado uma convenção referente aos cuidados com a saúde e os benefícios advindos das enfermidades: <i>Medical Care and Sickness Benefits Convention</i> , cujo nº foi o 130.
1982	Nos anos 80 houve a convenção que tratava da manutenção de direitos obtidos ao longo dos anos nas questões de seguridade social: <i>Maintenance of Social Security Rights Convention</i> , tendo recebido o n.º 157.
1988	No final dos anos 80, com o agravamento das crises do petróleo e de descasamento dos balanços de pagamentos em muitos países, optou por editar uma convenção que promovesse o emprego e combatesse o desemprego: <i>Employment Promotion and Protection against Unemployment Convention</i> , sob nº 168.
2000	A primeira convenção do século vinte um sobre o assunto foi referente a medidas de proteção à maternidade, com o objetivo de alertar as partes interessadas sobre a necessidade proporcionar segurança nessa matéria: <i>Maternity Protection Convention</i> , cujo nº atribuído foi 183.

Quadro 3 – Cronologia dos Principais Fatos da Seguridade Social em Outros Países. Elaborado pelo autor. Fonte: Mesa-Lago (2006).

⁶ Oficina Internacional del Trabajo y Asociación Internacional de la Seguridad Social (OIT-AISS). 2001. **Principios de la Seguridad Social**. Ginebra.

Uma nova ordem na seguridade social foi imposta pelas questões das transformações econômicas, ajustes sociais e envelhecimento da população, que aliada aos programas de austeridade fiscal dos organismos internacionais, como por exemplo: o Banco Mundial, o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), promoveram e estão promovendo alterações profundas na relação Estado, empregadores e empregados. Em 2001 na conferência anual da OIT, foi proposto um acordo entre essas partes interessadas (Estado, empregadores e empregados), no sentido de manter a linha mestra da seguridade social em função das convenções adotadas, porém haveria necessidade de adaptá-las aos novos desafios. Em função da falta de simetria dos sistemas previdenciários em nível mundial, caberia a cada nação implementar medidas gerenciais e administrativas com vista a melhorar a performance do seu sistema no tocante ao equilíbrio, abrangência e justiça social.

Em relação à América Latina, Mesa-Lago (2006), comenta que a seguridade social foi implementada bem antes do que em outras nações do mesmo estágio de desenvolvimento de regiões como África, Ásia e Oriente Médio, que desde o final da década de 70 já possuíam uma profusão de sistemas de seguridade social. Antes mesmo da reforma estrutural chilena, em 1980 os países latino-americanos foram divididos em três grupos, com base na cronologia de implantação dos sistemas e em função do estágio de avanço dos mesmos, ranqueados por meio dos indicadores: “pioneiro-alto, intermediário e tardio-baixo”. O primeiro grupo (“pioneiro-alto”) era composto por Uruguai, Argentina, Chile, Cuba, Brasil e Costa Rica, os quais, nos anos 20 e 30 tiveram maior incremento e alcance, porém careciam de equilíbrio em função da maior longevidade de suas populações, de terem arraigado um firme conceito de extratos, de déficits frequentes e crescentes e, conseqüentemente, de problemas atuariais. Já o segundo grupo (“intermediário”) era composto por Panamá, México, Peru, Colômbia, Bolívia, Equador e Venezuela, que foram mais tardios na implantação dos seus sistemas (décadas de 40 e 50), porém eram menos abrangentes, possuíam estratificação mais amena, e custos inferiores, o que proporcionava um maior equilíbrio não de forma homogênea, mas estruturalmente melhor que os sistemas do primeiro grupo. Os países do grupo, Paraguai, República Dominicana, Guatemala, El Salvador, Nicarágua, Honduras e Haiti, viabilizaram seus programas somente nas décadas de 60 e 70, sendo os mesmos menos vulneráveis a problemas financeiros em função da menor abrangência e avanço; além de serem constituídos por pessoas mais jovens e com taxa de

mortalidade maior (fatores preponderantes para medir o equilíbrio de um sistema de seguridade social).

1.9 Alguns modelos de Previdência Social em Outros Países

Embora exista um consenso sobre a necessidade de se fazer reformas nos Sistemas Previdenciários de todos os países, não há atualmente uma fórmula única, tendo em vista a diversidade de modelos previdenciários, pensamento corroborado inclusive, por organismos internacionais como Organização Internacional do Trabalho (OIT), Fundo Monetário Internacional (FMI), Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e Banco Mundial.

Baseados em estudos de Boulier e Dupré (2003), são apresentados, a seguir (subitens 1.9.1 a 1.9.6), os modelos de sistemas previdenciários do Chile, Estados Unidos, França, Holanda, Inglaterra e Japão.

1.9.1 Chile

O Chile foi o precursor na América Latina da implantação de um sistema de aposentadoria alicerçado no regime financeiro de repartição simples⁷ (1925), porém o elo mais frágil era a íntima relação com as premissas demográficas, que desequilibravam-se, tanto pela questão da maior expectativa de vida experimentada pelos chilenos (como a de outros povos no mundo), quanto pela redução da taxa de nascimento, pelo fato do país ter atingido um maior nível de desenvolvimento.

No ano de 1981, um novo plano por meio de fundos de pensão foi proposto pelo então governante do país (general Pinochet), dentro da filosofia do liberalismo econômico trazida no bojo da formação acadêmica dos economistas chilenos (com os norte-americanos), também conhecidos como “*Chicago Boys*”. Um mecanismo simples chamado “a livreta” foi introduzido junto aos empregados formais, que anotavam os valores mensais pagos a título de custeio do sistema e podiam controlá-lo facilmente (inclusive pelas donas de casas esposas dos trabalhadores).

⁷ Método de repartição simples é aquele em que o custeio dos planos de aposentadorias e pensões não possuem reservas, arrecada-se dos ativos (e as vezes dos inativos em menor escala) para pagamento dos inativos.

A simplicidade do modelo de custeio e da forma de gerir minou as oposições efetuadas por sindicatos, que inclusive perderam *status* de participantes ativos na gestão dos recursos arrecadados pelo sistema de aposentadorias.

1.9.2 Estados Unidos

Os norte-americanos possuem um sistema semelhante ao do Brasil, o qual é composto por três segmentos. Uma parte é vinculada ao Estado (de natureza pública) e tem a modalidade de custeio de repartição, chamado “*Social Security*”, alcançando a quase totalidade dos cidadãos (90% de cobertura), porém garante somente uma parte da renda. Como exemplo prático, quem tem expectativa de passar para a inatividade em 2020, terá como benefício 38% do salário de contribuição ou referenciado. Uma segunda modalidade é composta pelos planos coletivos com custeio através do regime financeiro de capitalização⁸. O último recai sobre a individualidade, planos particulares, cobrindo somente 7% da população economicamente ativa.

A indústria de fundos de pensão americana com regime financeiro de capitalização tem um universo de 900 mil fundos de pensão, inclusive é maior que o segmento de fundos mútuos, gerando uma estrutura altamente organizada, alicerçada em um conjunto de profissionais que incluem “gestores, agentes comerciais, atuários, especialistas na área fiscal” e demais pessoas ligadas ao aparato dessa indústria.

1.9.3 França

O sistema francês de aposentadorias baseado no regime financeiro de repartição simples teve sua origem em 1946, época em que houve uma inclinação para adoção do mesmo tendo em vista a hiperinflação causada pelas duas grandes guerras mundiais. Na ocasião, muitos franceses que viviam de renda perderam tudo ou faliram, vendo seus sistemas de reservas de aposentadorias e pensões não suportarem os efeitos inflacionários, o que naturalmente levou à migração para do regime financeiro de capitalização para o de repartição simples. Como nos

⁸ Método de capitalização é aquele em que o custeio dos planos de aposentadorias e pensões possuem reservas, arrecada-se primeiro dos participantes durante um longo período para posteriormente efetuar o pagamento de sua aposentadoria, por meio da valorização das reservas ou de novas contribuições.

Estados Unidos e Brasil, três segmentos diferentes formam a indústria francesa de aposentadorias. As chamadas “caixas de aposentadoria obrigatória”, que estão em fase de migração do seu sistema de gestão financeira das reservas garantidoras para instituições financeiras de grande porte; o segundo grupo vinculado a fundos empresariais, geralmente originados dos setores promissores de mineração e de bancos; e o último, o ramo individual, cuja expansão está encontrando espaço tendo em vista uma maior conscientização por parte da população em geral quanto à necessidade de poupar para o futuro.

Os regimes de aposentadorias gerais, abrangentes e público, tem sua estruturação vinculada ao Estado, que gerencia o pagamento de aposentadorias, pensões e outros tipos de previdência. O custeio é por meio de contribuições sobre os salários, empresas e o que falta, a arrecadação de impostos completa. O exemplo de sistema operativo para os empregados que vivem de salários é o da “*Caisse Nationale d’Assurance Vieillesse des Travailleries Sociaux* – Caixa Nacional de Seguro Velhice dos Trabalhadores Sociais (CNAVTS)”.

1.9.4 Holanda

O sistema de aposentadorias holandês, como o brasileiro, americano e francês, está estruturado em três segmentos: o primeiro, calcado no regime financeiro de repartição simples, tem seu alcance amplo, porém possui valores conservadores vinculados ao salário mínimo vigente naquele país e caso tratar-se de uma pessoa solteira, ela não recebe o valor integral (fica limitado a 70% do benefício); já o segundo é regido pelo regime financeiro de capitalização formado por coletividades de pessoas; e, o último se refere a forma individual de garantir renda por meio de seguros de vida, também regido pelo regime financeiro de capitalização.

O sistema de fundos de pensão é administrado por meio de suas empresas patrocinadoras, regidos por regime financeiro de capitalização, e com a particularidade de permitir que essas empresas se utilizem das reservas para reforço de caixa; podem ainda ser geridos por instituições financeiras e corretoras de seguros. Quando gerido por empresas, há uma divisão de poder entre empresários e trabalhadores, sendo que os valores de contribuições variam entre 9 e 15%, e a parte da patrocinadora é geralmente em dobro. Há nesses fundos em geral planos da modalidade benefício definido, porém ficam limitados a 70% do último salário percebido pelos trabalhadores.

1.9.5 Inglaterra

No sistema britânico de aposentadorias a contribuição dos empregados não é facultativa. O participante pode optar pelo regime “*State Earnings Related Pension Schemes (SERPS)*” vinculado ao poder público, o qual garante no máximo 20% do salário médio (melhor média dos últimos vinte anos), além de uma parte contratual usualmente gerida pelas empresas. A adesão a esta segunda parte vinculada à empresa é facultativa desde que o sistema foi reformado em 1988.

Há uma outra opção, a forma individualizada denominada “*Appropriate Pension Plan (APP)*”. Como forma de agir preventivamente houve incentivo por parte das autoridades para estimular contribuições suplementares por parte dos trabalhadores (além das obrigatórias). É também estimulada essa forma de suplementação pelas empresas, cuja denominação é “*Additional Voluntary Contributions (AVC)*”.

A forma de se estruturar um fundo de pensão é consensual entre empregadores e trabalhadores assalariados, ou pode ser de maneira unilateral (empregador), que nesse caso estipula o valor do pagamento e tem que optar por uma figura jurídica supervisora de suas ações.

1.9.6 Japão

Os japoneses têm um sistema de aposentadoria custeado pelos regimes financeiros de capitalização e repartição simples (simultaneamente). O suporte financeiro utilizado pelo Japão, em 1942, para a segunda guerra mundial foi por intermédio dos fundos de pensão. Desde 1959 foi implementado um sistema com cobertura ampla e obrigatória, que é suportado por regimes complementares. Esse sistema em sua essência é formado pelo regime financeiro de repartição simples, através de contribuições paritárias do poder público, empresários e trabalhadores. Ele garante uma aposentadoria entre 350 e 700 euros (após 25 anos de contribuições).

A indústria de fundos de pensão no Japão tem uma política de incentivos fiscais, proporcionando a manutenção de mais de 2 mil fundos, porém tem problemas de equilíbrio e geralmente necessitam de coberturas de capitais por parte de suas empresas patrocinadoras, as quais (dependendo do porte) podem comprometer seu fluxo de caixa ou mesmo sua solvência em função desses aportes.

1.10 Evolução da Participação Relativa dos Maiores Fundos de Pensões de 2003 a 2006 - Agrupados por País e Ativos Totais

Um esclarecimento é necessário sobre o termo Fundo de Pensão adotado no mercado brasileiro como uma tradução da expressão americana “*Pension Funds*”. Esta não seria a expressão mais apropriada, tendo em vista que os norte americanos se referem à pensão as que denominamos aposentadoria, pois fazemos distinção chamando de pensão os benefícios dos herdeiros (viúva, filhos e outros beneficiários), porém a expressão já está absorvida pelo mercado brasileiro como sendo fundos para complementação de aposentadoria ao sistema geral do INSS e também pensões aos herdeiros dos participantes desses fundos.

Feitos os devidos esclarecimentos em termos de semântica, pois apesar de não haver um sistema previdenciário idêntico entre os países, o levantamento (Tabela 5) efetuado pelas consultorias Pensions & Investments e Watson Wyatt Worldwide retrata a participação, por país, dos 300 maiores fundos de pensão em nível mundial, nos anos de 2003 e 2006. Esse levantamento apresenta uma maior evolução, em termos percentuais, na participação dos fundos de pensão dos países emergentes, em detrimento aos dos países ricos, fato que a princípio denota uma maior preocupação com seus sistemas previdenciários, inclusive privilegiando a alternativa de capitalização.

Tabela 5 – Valores dos ativos dos 300 maiores fundos de pensão em nível mundial acumulado por país

Posição	País	% em 2003	% em 2006
1	Estados Unidos	52,6	42,9
2	Japão	13,5	14,8
3	Reino Unido	8,1	7,1
4	Holanda	6,4	6,1
5	Canadá	5,0	5,5
6	* Outros 15 países	7,8	13,8
7	** Outros 12 países	6,8	9,7

* Austrália, Noruega, Suécia, Dinamarca, Suíça, Alemanha, Finlândia, Cingapura, Espanha, França, Irlanda, Bélgica, Itália, Nova Zelândia e Portugal (ordem participação)

** Coréia, África do Sul, Taiwan, Malásia, Chile, Brasil, México, Kuwait, China, Índia, Tailândia e Botswana (ordem de participação)

Fonte: Pensions & Investments e Watson Wyatt Worldwide ano de 2006.

A participação relativa dos Estados Unidos, Reino Unido e Holanda caiu, embora tenha havido flutuações nas paridades das moedas, principalmente o dólar mais fraco em relação ao

euro. Mesmo assim, segundo as consultorias Pensions & Investments e Watson Wyatt Worldwide o saldo total dos 300 maiores fundos de pensão mundiais cresceu 12%, atingindo US\$ 10,4 trilhões de dólares em 2006.

Guardadas as devidas proporções, e considerando o fato de os dados das tabelas estarem em moedas diferentes (dólares e reais), e de haver diferença na forma (relativa e absoluta), apresenta-se a evolução da soma total de ativos dos fundos de pensão brasileiros (segundo a SPC/MPS – Tabela 6), que corrobora o crescimento experimentado em nível mundial pelo segmento.

Tabela 6 – Ativos totais das EFPC – Fundos de Pensão

2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	06/2008
144,3	188,0	239,7	281,8	321,6	377,5	457,6	472,2

Fonte: SPC/MPS – Junho de 2008 – valores em bilhões de reais

1.11 Resumo

Neste capítulo se destacou as diferenças entre os regimes de repartição e capitalização, e seus reflexos nos cenários econômicos de longo prazo, que são afetados pelo nível de atividade econômica, nível de emprego, taxa de juros de longo prazo (reais ou negativas) e o nível de inflação.

Foi dada ênfase ao histórico do Sistema Previdenciário Brasileiro, clarificando as dificuldades encontradas quando estamos tratando de um horizonte de longo prazo, envolvendo em muitos casos, mais de uma geração de pessoas.

Quanto o mercado de Previdência Complementar no Brasil é apresentado, trazendo um pouco de sua origem e sendo finalizado com o objeto do presente estudo, o segmento das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), mais conhecidas como Fundos de Pensão. São expostas as modalidades dos planos de benefícios (benefício definido, contribuição definida e contribuição variável) e as novas opções legais de gerenciamento das reservas pelos participantes (benefício diferido, portabilidade, resgate e autopatrocínio).

Foi apresentada uma contraposição entre os planos de benefícios das modalidades Benefício Definido – BD e Contribuição Definida – CD, com o pensamento do legislador quando da promulgação do marco regulatório e as vantagens desse último para a solidez das novas EFPC a serem constituídas futuramente.

Adicionalmente aborda a evolução histórica do sistema previdenciário mundial e alguns exemplos de outros países, com o sentido de embasar as origens desse complexo segmento

Por fim houve quantificação do mercado de fundos de pensão em nível mundial e da evolução dos ativos dos fundos de pensão brasileiros, sendo que os dois levantamentos, em que pese não poder fazer inferências maiores, evidenciam o crescimento do segmento.

1.12 Referências

BOULIER, Jean François; DUPRÉ, Denis. **Gestão financeira dos fundos de pensão**. Tradução Michele Orfali. São Paulo: Person Education do Brasil, 2003.

BRASIL. Ministério da Previdência Social (MPS) – Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC). **Resolução nº 6**, de 30 de outubro de 2003. Disponível em: < <http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/72/MPS-CGPC/2003/6.htm> >. Acesso em 16.10.2008.

_____. **Resolução nº 16**, de 22 de novembro de 2005. Disponível em: < <http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/72/MPS-CGPC/2005/16.htm> >. Acesso em 16.10.2008.

BRASIL. Presidência da República – Casa Civil. Constituição (1988). **Emenda constitucional nº 20**, de 15 de dezembro de 1998. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc20.htm >. Acesso em 11.10.2008.

_____. **Lei complementar nº 108**, de 29 de maio de 2001. Disponível em: < <http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/43/2001/108.htm> >. Acesso em 11.10.2008.

_____. **Lei complementar nº 109**, de 29 de maio de 2001. Disponível em: < <http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/43/2001/109.htm> >. Acesso em 11.10.2008.

_____. **Emenda constitucional nº 41**, de 19 de dezembro de 2004. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc41.htm >. Acesso em 11.10.2008.

BRASIL. Ministério da Previdência Social (MPS). Secretaria de Previdência Complementar (SPC). **Coletânea de normas dos fundos de pensão**. Brasília, 2006. 2. ed. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/pg_secundarias/previdencia.complementar.asp>. Acesso em 01.11.2007.

INTERNATIONAL LABOUR ORGANIZATION (ILO). **Informe general de la comisión de la conferencia de aplicación de convenios y recomendaciones**. Sesión de la Conferencia: 89 Documento: 19. Ginebra, 19 de junio de 2001. Disponível em: < <http://www.ilo.org/ilolex/cgi-lex/singles.pl?query=112001@ref&chspec=11> >. Acesso em 13.10.2008.

_____. ILOLEX – Database of International Labour Standards. **Social security (minimum standards) convention, nº 102 de 1952; Equality of treatment (social security convention, nº**

118 de 1962; **Employment injury benefits convention**, nº 121 de 1964; **Invalidity, old-age and survivors' benefits convention**, nº 128 de 1967; **Medical care and sickness benefits convention**, nº 130 de 1969; **Maintenance of social security rights convention**, nº 157 de 1982; **Employment promotion and protection against unemployment convention**, nº 168 de 1988; **Maternity protection convention**, nº 183 de 2000. Disponível em: <<http://www.ilo.org/ilolex/english/convdisp1.htm>>. Acesso em 13.10.2008.

INTERNATIONAL LABOUR OFFICE. **Social security: issues, challenges and prospects - sixth item on the agenda international labour office**. Report VI. 89th Session. Geneva, June 2001. nº ISBN 92-2-111961-0 e ISSN 0074-6681. Disponível em: < <http://www-ilo-mirror.cornell.edu/public/english/standards/relm/ilc/ilc89/rep-vi.htm> >. Acesso em 13.10.2008.

MESA-LAGO, Carmelo. **As reformas de previdência na América Latina e seus impactos nos princípios de seguridade social**. Tradução Secretaria de Políticas de Previdência Social (SPPS). Ministério da Previdência Social (MPS). Brasília: Coleção Previdência Social, volume 23. 2006. Disponível em: <<http://www.previdencia.gov.br/>>. Acesso em 01.12.2007.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL (MPS). Secretaria de Previdência Complementar (SPC). **Informes estatísticos**. Período de 2002 a 2008. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/pg_secundarias/previdencia.complementar.asp>. Acesso em 16.10.2008.

_____. **Guia do participante**. Brasília, ago. 2005. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/docs/pdf/Guia_do_Participante.pdf>. Acesso em 01.11.2007.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL (MPS). Secretarias de Previdência Social e Complementar (SPS/SPC). Brasília: **Panorama da previdência social brasileira**. mar. 2004. Disponível em: <<http://www.previdencia.gov.br/>> Acesso em 01.11.2007

MONGERAL SEGUROS E PREVIDÊNCIA. **Mongeral conta sua história**. Disponível em: <<http://www.mongeral.com.br/main.asp?View={F6C9EFDC-9F74-463E-BEE6-2DAD80387A21}>>. Acesso em 11.10.2008.

SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS (SUSEP). **História do seguro**. Rio de Janeiro. Disponível em: < <http://www.susep.gov.br/menususep/historiadoseguro.asp>>. Acesso em 11.10.2008.

TOWERS PERRIN / HR SERVICES. Estados Unidos: **Planos de benefícios no Brasil**. 25. pesquisa. 2006. Disponível em: < http://www.towersperrin.com/tp/jsp/hrservices_html.jsp?webc=203/pt_BR/spotlight/beneficios.htm&selected=about&language_code=pt_BR>. Acesso em 26.01.2008.

_____. **Planos de benefícios no Brasil**. 26. pesquisa. 2007. Disponível em: <http://www.towersperrin.com/tp/getwebcachedoc?country=bra&webc=BRA/2008/200808/Tower_s_Perrin_Pesquisa_Beneficios_2007_Final_LCK.pdf>. Acesso em 16.10.2008.

WATSON WYATT WORLDWIDE. Estados Unidos: **The world's 300 largest pension funds**. Disponível em: <<http://www.watsonwyatt.com>>. Acesso em 02.11.2007.

CAPÍTULO 2: SISTEMAS DE REGULAMENTAÇÃO E CONTROLE DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (EFPC) – FUNDOS DE PENSÃO

2.1 Introdução

Neste capítulo a idéia é situar as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão no seu contexto regulatório e legal, apresentando os órgãos de controle governamentais, as entidades de classe e todo o aparato de legislação vigente, incluindo emenda constitucional, leis, leis complementares, decretos, resoluções, instruções normativas, instruções normativas conjuntas e legislação revogada.

Para um melhor entendimento de como a indústria de previdência complementar (Fundos de Pensão) se relaciona com os vários segmentos financeiros e de sua abrangência na economia brasileira, são inseridos alguns conceitos do Sistema Financeiro Nacional (SFN), além de sua estrutura. Também é importante trazer um panorama sobre o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), no qual transitam os recursos dos ativos de investimentos das EFPC – Fundos de Pensão e os desembolsos dos pagamentos de seus fluxos de caixa do passivo atuarial.

2.2 Legislação das EFPC – Constituição Federal, Emenda Constitucional, Leis Complementares, Leis, Decretos, Resoluções, Resoluções em Conjunto, Instruções Normativas e Instruções Normativas em Conjunto

As EFPC possuem um sistema de regulação/regulamentação complexo, o qual tem origem na nossa Constituição e segue pelos vários órgãos de gestão e controle. A Secretaria de Previdência Complementar (SPC) com o intuito de agrupar as normas em um único lugar edita periodicamente a Coletânea de Normas dos Fundos de Pensão que está em sua 3ª edição a qual foi atualizada até outubro de 2007.

Está havendo um esforço por parte dos Reguladores e Legisladores para dar mais estabilidade e simplificação às normas das EFPC, conforme pode ser constatado em levantamento publicado no artigo Paixão (2007) “A previdência associativa e o capitalismo social” Quadro 4.

Ano	Resoluções CGPC	Instruções SPC
2001(após maio)	3	4
2002	10	14
2003	7	5
2004	7	5
2005	2	3
2006	7	5
2007 (até setembro)	1	4

Quadro 4 – Resoluções e Instruções Normativas Editadas. Fonte: Paixão (2007) artigo - A previdência associativa e o capitalismo social.

Outra constatação para corroborar este esforço é a duração das Resoluções do Conselho Monetário Nacional (CMN) sobre o assunto, que duravam alguns meses, sendo que a Resolução 3.121/03 que versava sobre diretrizes de investimentos, vigorou durante quatro anos, até ser revogada pela Resolução 3.456 em 2007.

2.2.1 Constituição Federal

A base de toda a legislação brasileira emana da Constituição Federal de 1988 (conhecida como Constituição Cidadã por ter sido promulgada após o período do regime de exceção). A regulamentação do Sistema Previdenciário brasileiro também tem sua origem na Constituição. Os artigos sobre o tema geral da previdência no Brasil são:

Art. 21. Compete à União: VIII – administrar as reservas cambiais do País e fiscalizar as operações de natureza financeira, especialmente as de crédito, câmbio e capitalização, bem como as de seguros e de previdência privada;

Art. 22. Compete privativamente à União legislar sobre: XXIII – seguridade social;

Art. 40. Aos servidores titulares de cargos efetivos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, incluídas suas autarquias e fundações, é assegurado regime de previdência de caráter contributivo e solidário, mediante contribuição do respectivo ente público, dos servidores ativos e inativos e dos pensionistas, observados critérios que preservem o equilíbrio financeiro e atuarial e o disposto neste artigo. (redação dada pela Emenda Constitucional nº 41/2003).

Art. 202. O regime de previdência privada, de caráter complementar e organizado de forma autônoma em relação ao regime geral de previdência social, será facultativo, baseado na constituição de reservas que garantam o benefício contratado, e regulado por lei complementar.

§ 1º. A lei complementar de que trata este artigo assegurará ao participante de planos de benefícios de entidades de previdência privada o pleno acesso às informações relativas à gestão de seus respectivos planos.

§ 2º. As contribuições do empregador, os benefícios e as condições contratuais previstas nos estatutos, regulamentos e planos de benefícios das entidades de previdência privada não integram o contrato de trabalho dos participantes, assim como, à exceção dos benefícios concedidos, não integram a remuneração dos participantes, nos termos da lei.

§ 3º. É vedado o aporte de recursos a entidade de previdência privada pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios, suas autarquias, fundações, empresas públicas, sociedades de economia mista e outras entidades públicas, salvo na qualidade de patrocinador, situação na qual, em hipótese alguma, sua contribuição normal poderá exceder a do segurado.

§ 4º. Lei complementar disciplinará a relação entre a União, Estados, Distrito Federal ou Municípios, inclusive suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e empresas controladas direta ou indiretamente, enquanto patrocinadoras de entidades fechadas de previdência privada (EFPC), e suas respectivas EFPC.

§ 5º. A lei complementar de que trata o parágrafo anterior aplicar-se-á, no que couber, às empresas privadas permissionárias ou concessionárias de prestação de serviços públicos, quando patrocinadoras de entidades fechadas de previdência privada.

§ 6º. A lei complementar a que se refere o § 4º. deste artigo estabelecerá os requisitos para a designação dos membros das diretorias das entidades fechadas de previdência privada e disciplinará a inserção dos participantes nos colegiados e instâncias de decisão em que seus interesses sejam objeto de discussão e deliberação. (Artigo 202 e seus parágrafos com redação dada pela Emenda Constitucional no 20, de 15 de dezembro de 1998.)

Na regulamentação dos artigos da Constituição Federal, o sistema previdenciário brasileiro recebeu Emendas Constitucionais, Leis Complementares, Leis, Decretos, Resoluções e

Instruções Normativas dos vários órgãos ligados às EFPC – Fundos de Pensão. São apresentados, a seguir, os que estavam vigorando até outubro de 2007.

2.2.2 Emenda Constitucional

É uma Emenda Constitucional conhecida como a reforma do sistema previdenciário.

Emenda Constitucional nº 20, de 15 de dezembro de 1998.
Modifica o sistema de previdência social, estabelece normas de transição e dá outras providências.

Quadro 5 – Emenda Constitucional. Fonte: Coletânea de Normas. 3ª Edição. 2007. MPS/SPC.

2.2.3 Leis Complementares (LC)

A base da legislação dos regimes de previdência complementares abertos e fechados foram essas duas LC, as quais regulamentaram todos os dispositivos constitucionais.

Lei Complementar nº 108, de 29 de maio de 2001.
Dispõe sobre a relação entre a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências.
Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001.
Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências.

Quadro 6 – Leis Complementares. Fonte: Coletânea de Normas. 3ª Edição. 2007. MPS/SPC.

2.2.4 Leis

Ao longo dos anos foram promulgadas várias Leis, inclusive vigorando antes da Constituição Federal de 1988, durante o período do regime militar quando estavam suspensos alguns direitos constitucionais.

Lei nº 6.024, de 13 de março de 1974.
Dispõe sobre a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras, e dá outras providências.
Lei nº 11.053, de 29 de dezembro de 2004.
Dispõe sobre a tributação dos planos de benefícios de caráter previdenciário e dá outras providências.

Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005.
Institui o Regime Especial de Tributação para a Plataforma de Exportação de Serviços de Tecnologia da Informação (REPES), o Regime Especial de Aquisição de Bens de Capital para Empresas Exportadoras (RECAP) e o Programa de Inclusão Digital; dispõe sobre incentivos fiscais.

Quadro 7 – Leis. Fonte: Coletânea de Normas. 3ª Edição. 2007. MPS/SPC.

2.2.5 Decretos

Da mesma forma que as Leis os Decretos são outra forma brasileira de legislar.

Decreto nº 4.678, de 24 de abril de 2003.
Dispõe sobre o Conselho de Gestão de Previdência Complementar (CGPC).
Decreto nº 4.942, de 30 de dezembro de 2003.
Regulamenta o processo administrativo para apuração de responsabilidade por infração à legislação no âmbito do regime da previdência complementar, operado pelas entidades fechadas de previdência complementar, de que trata o art. 66 da Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001, a aplicação das penalidades administrativas, e dá outras providências.
Decreto nº 5.755, de 13 de abril de 2006.
Aprova a Estrutura Regimental e o Quadro Demonstrativo dos Cargos em Comissão e das Funções Gratificadas do Ministério da Previdência Social e dá outras providências.

Quadro 8 – Decretos. Fonte: Coletânea de Normas. 3ª Edição. 2007. MPS/SPC.

2.2.6 Resoluções CPC, CGPC e CMN

A parte mais específica das normas do regime de previdência complementar fechada é regulamentada por meio de Resoluções, as quais foram editadas pelo Conselho de Previdência Complementar (CPC) e pelo Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC – atual denominação) desse órgão.

Resolução MPAS/CPC nº 01, de 09 de outubro de 1978.
Expede normas reguladoras sobre o funcionamento das Entidades de Previdência Privada.
Resolução CGPC nº 17, de 11 de junho de 1996.
Dispõe sobre o parcelamento de dívida das patrocinadoras junto às suas respectivas entidades fechadas de previdência privada e dá outras providências.

Resolução CGPC nº 01, de 20 de dezembro de 2000.
Determina a observância, pelas entidades fechadas de previdência privada, patrocinadas por entidades públicas, ao disposto nos arts. 5º e 6º da Emenda Constitucional nº 20, de 16 de dezembro de 1998, e dá outras providências.
Resolução MPAS/CGPC nº 04, de 30 de janeiro de 2002.
Estabelece critérios para registro e avaliação contábil de títulos e valores mobiliários das entidades fechadas de previdência complementar.
Resolução CGPC nº 05, de 30 de janeiro de 2002.
Dispõe sobre as normas gerais que regulam os procedimentos contábeis das entidades fechadas de previdência complementar.
Resolução CGPC nº 12, de 17 de setembro de 2002.
Regulamenta a constituição e funcionamento das Entidades Fechadas de Previdência Complementar e planos de benefícios constituídos por Instituidor.
Resolução CGPC nº 04, de 26 de junho de 2003.
Dispõe sobre o impedimento previsto no artigo 23 da Lei Complementar no 108, de 29 de maio de 2001, e dá outras providências.
Resolução CGPC nº 06, de 30 de outubro de 2003.
Dispõe sobre os institutos do benefício proporcional diferido, portabilidade, resgate e autopatrocínio em planos de entidade fechada de previdência complementar.
Resolução CGPC nº 07, de 04 de dezembro de 2003.
Regulamenta o § 2º do artigo 1º e os artigos 7º, 8º e 60 do Regulamento Anexo à Resolução do Conselho Monetário Nacional no 3.121, de 25 de setembro de 2003 e dá outras providências.
Resolução CGPC nº 08, de 19 de fevereiro de 2004.
Dispõe sobre normas procedimentais para a formalização de processos de estatutos, regulamentos de plano de benefícios, convênios de adesão e suas alterações.
Resolução CGPC nº 10, de 30 de março de 2004.
Autoriza, nas condições que especifica, a contratação de seguro quanto aos riscos atuariais decorrentes da concessão de benefícios devidos em razão de invalidez e morte de participantes/assistidos dos planos de benefícios operados pelas entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências.
Resolução CGPC nº 12, de 27 de maio de 2004.
Dispõe sobre a transferência de empregados, participantes de plano de benefícios de entidade fechada de previdência complementar, para outra empresa do mesmo grupo econômico e dá outras providências.

Resolução CGPC nº 13, de 01 de outubro de 2004.
Estabelece princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC.
Resolução CGPC nº 14, de 01 de outubro de 2004.
Cria o Cadastro Nacional de Planos de Benefícios das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – CNPB, dispõe sobre plano de benefícios e dá outras providências .
Resolução CGPC nº 15, de 23 de agosto de 2005.
Estabelece procedimentos para alienação de títulos públicos federais classificados na categoria “títulos mantidos até o vencimento” pelas entidades fechadas de previdência complementar e dá outras providências.
Resolução CGPC nº 16, de 22 de novembro de 2005.
Normatiza os planos de benefícios de caráter previdenciário nas modalidades de benefício definido, contribuição definida e contribuição variável, e dá outras providências.
Resolução CGPC nº 17, de 28 de março de 2006.
Altera o item IV, 43, do Anexo “E” da Resolução MPAS/CGPC no 5, de 30 de janeiro de 2002, que trata da substituição e da reconstrução do auditor independente pelas entidades fechadas de previdência complementar.
Resolução CGPC nº 18, de 28 de março de 2006.
Estabelece parâmetros técnico-atuariais para estruturação de plano de benefícios de entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências.
Resolução CGPC nº 21, de 25 de setembro de 2006.
Dispõe sobre operações de compra ou venda de títulos e valores mobiliários do segmento de renda fixa dos planos de benefícios operados pelas entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências.
Resolução CGPC nº 23, de 06 de dezembro de 2006.
Dispõe sobre os procedimentos a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar na divulgação de informações aos participantes e assistidos dos planos de benefícios de caráter previdenciário que administram, e dá outras providências.
Resolução CGPC nº 24, de 26 de fevereiro de 2007.
Estabelece parâmetros para a remuneração dos administradores especiais, interventores e liquidantes nomeados pela Secretaria de Previdência Complementar, e dá outras providências.
Resolução CMN nº 3.456, de 10 de junho de 2007.
Dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos de benefícios administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar.

Resolução nº 25, de 30 de junho de 2008.
Altera o item 4 do anexo C – Modelos e Instruções de Preenchimento das Demonstrações Contábeis, o item 16 das Normas Gerais e subitem 1.2.4.2.01.01, alínea “b”, das Normas Específicas do Anexo E – Normas de Procedimentos Contábeis, da Resolução nº 5, de 30 de janeiro de 2002, e dá outras providências.
Resolução nº 26, de 29 de setembro de 2008
Dispõe sobre as condições e os procedimentos a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar na apuração do resultado, na destinação e utilização de superávit e no equacionamento de déficit dos planos de benefícios de caráter previdenciário que administram, e dá outras providências.
Resolução nº 27, de 29 de setembro de 2008
Altera a Resolução nº 08, de 19 de fevereiro de 2004, que dispõe sobre normas procedimentais para a formalização de processos de estatutos, regulamentos de plano de benefícios, convênios de adesão e suas alterações.

Quadro 9 – Resoluções CPC/CGPC e CMN. Fonte: Coletânea de Normas. 3ª Edição. 2007. MPS/SPC.

2.2.7 Instruções Normativas SPC

As Instruções Normativas da Secretaria de Previdência Complementar (SPC) tem como objetivo dirimir dúvidas operacionais do regime de previdência complementar fechada, apresentando geralmente o como implementar as alterações impostas pela legislação.

Instrução Normativa SPC nº 38, de 22 de abril de 2002.
Dispõe sobre os elementos mínimos que devem constar na Nota Técnica Atuarial de que trata o art. 18 da Lei Complementar no 109, de 29 de maio de 2001.
Instrução Normativa SPC nº 41, de 08 de agosto de 2002.
Estabelece procedimentos a serem adotados pelas entidades fechadas de previdência complementar no envio de informações sobre benefícios e população.
Instrução Normativa SPC nº 02, de 23 de abril de 2004.
Define o modelo de auto de infração a que se refere o art. 8º do Decreto no 4.942, de 30 de dezembro de 2003 e dá outras providências.
Instrução Normativa SPC nº 04, de 05 de novembro de 2004.
Estabelece procedimentos acerca do Cadastro Nacional de Planos de Benefícios das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – CNPB e dá outras providências.

Instrução Normativa SPC nº 05, de 23 de dezembro de 2004.
Determina o envio, à Secretaria de Previdência Complementar, de extratos de movimentação e de estoque diários de títulos públicos, relativos às contas individualizadas das entidades fechadas de previdência complementar no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia – Selic, e estabelece os procedimentos a serem observados.
Instrução Normativa SPC nº 09, de 17 de janeiro de 2006.
Estabelece instruções complementares à Resolução CGPC nº 16, de 22 de novembro de 2005, que normatiza os planos de benefícios de caráter previdenciário nas modalidades de benefício definido, contribuição definida e contribuição variável, altera a Instrução Normativa nº 4, de 5 de novembro de 2004, que estabelece procedimentos acerca do Cadastro Nacional de Planos de Benefícios das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – CNPB, e dá outras providências.
Instrução Normativa SPC nº 11, de 11 de maio de 2006.
Estabelece os procedimentos para certificação, estruturação e utilização de modelos de regulamentos de planos de benefícios de caráter previdenciário.
Instrução Normativa SPC nº 12, de 11 de maio de 2006.
Define prazos para atendimento dos requerimentos dirigidos à Secretaria de Previdência Complementar, no âmbito do Departamento de Análise Técnica – DETEC.
Instrução Normativa SPC nº 13, de 11 de maio de 2006.
Disciplina os procedimentos para o encaminhamento de expedientes à Secretaria de Previdência Complementar, nos termos da Lei Complementar no 109, de 29 de maio de 2001, do Decreto no 5.755, de 13 abril de 2006 e da Resolução CGPC no 08, de 19 de fevereiro de 2004.
Instrução Normativa SPC nº 14, de 18 de janeiro de 2007.
Dispõe sobre os procedimentos de preenchimento, envio e divulgação de informações dos investimentos dos planos de benefícios administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências.

Quadro 10—Instruções Normativas SPC. Fonte: Coletânea de Normas. 3ª Edição. 2007. MPS/SPC.

2.2.8 Instrução Normativa Conjunta

Alguns dispositivos legais abrangem tanto a previdência complementar aberta quanto a fechada e necessitam ser editados pelos órgãos competentes, inclusive com a participação da Secretaria da Receita Federal (SRF) em se tratando de questões tributárias.

Instrução Normativa Conjunta SRF, SPC e SUSEP nº 524, de 11 de março de 2005.
Regulamenta o prazo de acumulação de que trata o § 3o do art. 1º da Lei no 11.053, de 29 de dezembro de 2004.

Quadro 11 – Instrução Normativa Conjunta. Fonte: Coletânea de Normas. 3ª Edição. 2007. MPS/SPC.

2.2.9 Instruções Normativas SRF

A SRF editou algumas instruções normativas de caráter operacional.

Instrução Normativa SRF nº 667, de 27 de junho de 2006.
Altera a Instrução Normativa SRF no 588, de 21 de dezembro de 2005, que dispõe sobre a tributação dos planos de benefícios de caráter previdenciário, Fapi e seguros de vida com cláusula de cobertura por sobrevivência.
Instrução Normativa SRF nº 673, de 01 de setembro de 2006.
Dispõe sobre a Declaração sobre a Opção de Tributação de Planos Previdenciários (DPREV), versão 1.0, aprova o programa aplicativo para seu preenchimento e dá outras providências.

Quadro 12 – Instruções Normativas SRF. Fonte: Coletânea de Normas. 3ª Edição. 2007. MPS/SPC.

2.2.10 Legislação Original das EFPC Revogadas

Alguns dispositivos legais revogados são importantes para o entendimento do atual regime de previdência complementar brasileiro.

Lei 6.435, de 15 de julho de 1977.
Dispõe sobre as entidades de previdência privada, e dá outras providências.
Decreto 81.240, de 20 de janeiro de 1978.
Regulamenta as disposições da Lei no 6.435, de 15 de julho de 1977, relativas às entidades fechadas de previdência privada.
Decreto 2.111, de 26 de dezembro de 1996.
Altera artigos do Decreto no 81.240, de 20 de janeiro de 1978, e dá outras providências.

Quadro 13 – Legislação Original das EFPC Revogadas. Fonte: Coletânea de Normas. 3ª Edição. 2007. MPS/SPC.

2.2.11 Ementário da Legislação

A Secretaria de Previdência Complementar (SPC) possui um ementário de toda a legislação já publicada sobre as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão, o qual relacionamos por ordem de dispositivo legal e cronologia de publicação.

A profusão de dispositivos legais corrobora a necessidade de haver uma estabilização no marco regulatório, fato que trará ao setor possibilidade de crescimento em um ambiente estável, pois é um segmento que envolve várias gerações de pessoas na formação de uma poupança de longo prazo, garantidora de benefício ou renda complementar.

LEIS
Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005
Lei nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004
Lei nº 11.053, de 29 de dezembro de 2004
Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001
Lei Complementar nº 108, de 29 de maio de 2001
Lei nº 9.613, de 03 de março de 1998
Lei nº 9.447, de 14 de março de 1997
Lei nº 8.177, de 01 de março de 1991
Lei nº 8.114, de 12 de dezembro de 1990
Lei nº 8.020, de 12 de abril de 1990
Lei nº 8.018, de 11 de abril de 1990
Lei nº 7.787, de 30 de junho de 1989
Lei nº 7.751, de 14 de abril de 1989
Lei nº 7.713, de 22 de dezembro de 1988
Lei nº 7.492, de 16 de junho de 1986
Lei nº 6.462, de 09 de novembro de 1977
Lei nº 6.435, de 15 de julho de 1977
DECRETOS
Decreto nº 5.685, de 25 de janeiro de 2006
Decreto nº 5.469, de 25 de junho de 2005
Decreto nº 4.942, de 30 de dezembro de 2003
Decreto nº 4.678, de 24 de abril de 2003
Decreto nº 2.799, de 08 de outubro de 1998
DECISÕES CONJUNTAS
Decisão Conjunta CVM/SPC nº 11, de 06 de novembro de 2007
Decisão Conjunta CVM/SPC nº 10, de 22 de setembro de 2005
Decisão Conjunta CVM/SPC nº 08, de 07 de maio de 1999
Decisão Conjunta CVM/SPC nº 07, de 23 de julho de 1998
Decisão Conjunta CVM/SPC nº 06, de 20 de junho de 1998

Decisão Conjunta CVM/SPC n.º 05, de 09 de junho de 1998
Decisão Conjunta CVM/SPC n.º 04, de 09 de junho de 1998
Decisão Conjunta CVM/SPC n.º 03, de 07 de abril de 1998
Decisão Conjunta CVM/SPC n.º 02, de 26 de fevereiro de 1998
Decisão Conjunta CVM/SPC n.º 01, de 19 de dezembro de 1996
DELIBERAÇÕES
Deliberação nº 4, de 31 de maio de 2007
Deliberação nº 3, de 31 de maio de 2007
Deliberação COREMEC nº 2, de 01 de dezembro de 2006
Deliberação COREMEC nº 1, de 30 de junho de 2006
MEDIDA PROVISÓRIA
Medida Provisória nº 255, de 01 de Julho de 2005
RESOLUÇÕES CGPC
Resolução nº 27, de 29 de setembro de 2008
Resolução nº 26, de 29 de setembro de 2008
Resolução nº 25, de 30 de junho de 2008
Resolução nº 24, de 26 de fevereiro de 2007
Resolução nº 23, de 06 de dezembro de 2006
Resolução nº 22, de 25 de setembro de 2006
Resolução nº 21, de 25 de setembro de 2006
Resolução nº 20, de 25 de setembro de 2006
Resolução nº 19, de 25 de setembro de 2006
Resolução nº 18, de 28 de março de 2006
Resolução nº 17, de 28 de março de 2006
Resolução nº 16, de 22 de novembro de 2005
Resolução nº 15, de 23 de agosto de 2005
Resolução CGPC/MPS nº 14, de 01 de outubro de 2004
Resolução CGPC/MPS nº 13, de 01 de outubro de 2004
Resolução CGPC/MPS nº 12, de 27 de maio de 2004
Resolução CGPC/MPS nº 11, de 27 de maio de 2004
Resolução CGPC/MPS nº 10, de 30 de março de 2004
Resolução CGPC/MPS nº 09, de 19 de fevereiro de 2004
Resolução CGPC/MPS nº 08, de 19 de fevereiro de 2004
Resolução CGPC/MPS nº 07, de 04 de dezembro de 2003
Resolução CGPC/MPS nº 06, de 30 de outubro de 2003
Resolução CGPC/MPS nº 05, de 24 de julho de 2003
Resolução CGPC/MPS nº 04, de 26 de junho de 2003
Resolução CGPC/MPS nº 03, de 22 de maio de 2003
Resolução CGPC/MPS nº 02, de 27 de fevereiro de 2003
Resolução CGPC/MPS nº 01, de 24 de janeiro de 2003
Resolução CGPC/MPAS nº 13, de 02 de outubro de 2002
Resolução CGPC/MPAS nº 12, de 17 de setembro de 2002
Resolução CGPC/MPAS nº 11, de 21 de agosto de 2002
Resolução MPAS/CGPC nº 10, de 05 de julho de 2002
Resolução CGPC/MPAS nº 09, de 27 de junho de 2002

Resolução MPAS/CGPC nº 08, de 19 de junho de 2002
Resolução MPAS/CGPC nº 07, de 21 de maio de 2002
Resolução CGPC/MPAS nº 06, de 15 de abril de 2002
Resolução CGPC/MPAS nº 05, de 30 de janeiro de 2002
Resolução CGPC/MPAS nº 04, de 30 de janeiro de 2002
Resolução MPAS/CGPC nº 03, de 19 de dezembro de 2001
Resolução MPAS/CGPC nº 02, de 19 de dezembro de 2001
Resolução MPAS/CGPC nº 01, de 19 de dezembro de 2001
RESOLUÇÕES CMN
Resolução CMN nº 3.456, de 01 de junho de 2007
Resolução CMN nº 3.357, de 31 de março de 2006
Resolução CMN nº 3.305, de 29 de julho de 2005
Resolução CMN nº 3.142, de 27 de novembro de 2003
Resolução CMN nº 3.121, de 25 de setembro de 2003
PORTARIAS
Portaria Interministerial nº 210, de 26 de agosto de 2003
Portaria SPC nº 328, de 24 de fevereiro de 2006
Portaria nº 1.382, de 10 de agosto de 2005
Portaria n.º 177, de 15 de fevereiro de 2005
Portaria Nº 02, de 08 de janeiro de 2004
Portaria Nº 04, de 10 de fevereiro de 2003
Portaria MPAS/SPC Nº 878, de 23 de agosto de 2001
Portaria MPAS/SPC Nº 865, de 06 de junho de 2001
Portaria MPAS/SPC Nº 843, de 23 de março de 2001
Portaria MPAS/SPC Nº 842, de 23 de março de 2001
Portaria MPAS/SPC Nº 4.858, de 26 de novembro de 1998
INSTRUÇÕES NORMATIVAS
Instrução SPC nº 19, de 05 de dezembro de 2007
Instrução SPC nº 18, de 09 de novembro de 2007
Instrução SPC nº 17, de 18 de abril de 2007
Instrução SPC nº 16, de 26 de março de 2007
Instrução SPC nº 15, de 18 de janeiro de 2007
Instrução SPC nº 14, de 18 de janeiro de 2007
Instrução SPC nº 13, de 11 de maio de 2006
Instrução SPC nº 12, de 11 de maio de 2006
Instrução SPC nº 11, de 11 de maio de 2006
Instrução SPC nº 10, de 28 de março de 2006
Instrução SPC nº 09, de 17 de janeiro de 2006
Instrução Normativa Conjunta SRF, SPC e SUSEP nº 589, de 21 de dezembro de 2005
Instrução SPC nº 08, de 16 de dezembro de 2005
Instrução SPC nº 07, de 10 de agosto de 2005
Instrução Normativa SPC nº 6, de 28 de junho de 2005
Instrução Normativa Conjunta SRF, SPC e SUSEP nº 524, de 11 de março de 2005
Instrução Normativa SPC nº 05, de 23 de dezembro de 2004

Instrução Normativa SPC nº 04, de 05 de novembro de 2004
Instrução Normativa SPC nº 03, de 05 de outubro de 2004
Instrução Normativa SPC nº 02, de 23 de abril de 2004
Instrução Normativa SPC nº 01, de 03 de março de 2004
Instrução Normativa SPC nº 05, de 09 de dezembro de 2003
Instrução Normativa SPC nº 04, de 28 de novembro de 2003
Instrução Normativa SPC nº 03, de 12 de novembro de 2003
Instrução Normativa SPC nº 02, de 13 de outubro de 2003
Instrução Normativa SPC nº 01, de 04 de julho de 2003
Instrução Normativa SPC nº 44, de 23 de dezembro de 2002
Instrução Normativa SPC nº 43, de 17 de dezembro de 2002
Instrução Normativa SPC nº 42, de 18 de outubro de 2002
Instrução Normativa SPC nº 41, de 08 de agosto de 2002
Instrução Normativa SPC nº 40, de 20 de junho de 2002
Instrução Normativa SPC nº 39, de 30 de abril de 2002
Instrução Normativa SPC nº 38, de 22 de abril de 2002
Instrução Normativa SPC nº 37, de 11 de abril de 2002
Instrução Normativa SPC nº 36, de 03 de abril de 2002
Instrução Normativa SPC nº 35, de 01 de abril de 2002
Instrução Normativa SPC nº 34, de 19 de março de 2002
Instrução Normativa SPC nº 33, de 27 de fevereiro de 2002
Instrução Normativa SPC nº 32, de 01 de fevereiro de 2002
Instrução Normativa SPC nº 31, de 22 de janeiro de 2002
Instrução Normativa SPC nº 30, de 06 de dezembro de 2001
Instrução Normativa SPC nº 29, de 04 de outubro de 2001
Instrução Normativa SPC nº 28, de 2001
Instrução Normativa SPC nº 22, de 19 de julho de 1999
Instrução Normativa SPC nº 19, de 15 de dezembro de 1998
Instrução Normativa SPC nº 15, de 29 de setembro de 1997
Instrução Normativa SPC nº 13, de 10 de março de 1997
Instrução Normativa SPC nº 11, de 11 de dezembro de 1996
OFÍCIOS CIRCULARES
Ofício Circular nº 02 SPC/DECON, de 19 de maio de 2006
Ofício Circular nº 01 DECON/SPC, de 23 de março de 2006
Ofício Circular nº 03 DECON/SPC, de 28 de fevereiro de 2005
Ofício Circular nº 02 DEPIN/SPC, de 01 de fevereiro de 2005
Ofício Circular nº 01 DEPIN/SPC, de 14 de janeiro de 2005
Ofício Circular nº 10 DEPIN/SPC, de 25 de outubro de 2004
Ofício Circular nº 09 DEPIN/SPC, de 21 de julho de 2004
Ofício Circular nº 08 SPC/GAB, de 16 de julho de 2004
Ofício Circular nº 05 DEPIN/SPC, de 22 de abril de 2004
Ofício Circular nº 04 SPC/GAB, de 01 de abril de 2004
Ofício Circular nº 03 DECON/SPC, de 17 de março de 2004
Ofício Circular nº 02 SPC, de 04 de março de 2004

Ofício Circular nº 20 CGRF/DEPIN/SPC, de 19 de dezembro de 2003
Ofício Circular nº 19 SPC/DEPIN/GAB, de 15 de dezembro de 2003
Ofício Circular nº 18 DECON/SPC de 04 de dezembro de 2003
Ofício Circular nº 14 SPC/GAB, de 30 de setembro de 2003
Ofício Circular nº 12 SPC/GAB, de 11 de setembro de 2003
Ofício Circular nº 11 SPC/GAB, de 27 de agosto de 2003
Ofício Circular nº 10 SPC/GAB, de 12 de agosto de 2003
Ofício Circular nº 48 SPC/GAB, de 17 de dezembro de 2002
Ofício Circular nº 44 SPC/GAB, de 31 de outubro de 2002
Ofício Circular nº 40 SPC/GAB, de 03 de setembro de 2002
Ofício Circular nº 37 SPC/MPAS, de 14 de agosto de 2002
Ofício Circular nº 36 SPC/GAB, de 14 de agosto de 2002
Ofício Circular nº 32 SPC/GAB, de 17 de julho de 2002
Ofício Circular nº 28 SPC/GAB, de 20 de junho de 2002
Ofício Circular nº 26 SPC/GAB, de 03 de junho de 2002
Ofício Circular nº 24 SPC/GAB, de 10 de maio de 2002
Ofício Circular nº 23 MPAS/SPC, de 07 de maio de 2002
Ofício Circular nº 22 SPC/GAB, de 25 de abril de 2002
Ofício Circular nº 21 SPC/CGAI, de 03 de abril de 2002
Ofício Circular nº 19 SPC/GAB, de 03 de abril de 2002
Ofício Circular nº 18 SPC/GAB, de 28 de março de 2002
Ofício Circular nº 15 SPC/GAB, de 19 de março de 2002
Ofício Circular nº 14 SPC/GAB, de 19 de março de 2002
Ofício Circular nº 11 SPC/CGAI/CAD, de 27 de fevereiro de 2002
Ofício Circular nº 07 SPC, de 22 de fevereiro de 2002
Ofício Circular nº 06 MPAS/SPC, de 21 de fevereiro de 2002
Ofício Circular nº 05 MPAS/SPC, de 07 de fevereiro de 2002
Ofício Circular nº 04 CAC/CGCO/SPC, de 28 de janeiro de 2002
Ofício Circular nº 01 SPC/GAB, de 10 de janeiro de 2002

Quadro 14 – Ementário Legal. Fonte: MPS/SPC.

2.3 Estrutura Direta de Regulamentação e Controle da Previdência Complementar Fechada

Os órgãos que fazem parte da estrutura direta de regulamentação e controle da previdência complementar fechada são o Ministério da Previdência Social (MPS), o Conselho de Gestão da Previdência Complementar e as entidades de classe que o compõe, a Secretaria de Previdência Complementar (SPC), que serão apresentados dos itens 2.4 a 2.7. Outros órgãos dessa estrutura serão apresentados no item 2.8.

2.4 Ministério da Previdência Social (MPS)

Segundo o MPS sua missão é garantir a Previdência Social como um seguro social para a pessoa que contribuiu, e, fazendo parte do aparato do Estado (instituição pública), tem uma função precípua de “reconhecer e conceder direitos aos seus segurados”. Os valores pagos pela Previdência Social têm o caráter de suceder os proventos dos empregados que contribuíram, caso ocorra perda da capacidade laborativa, por meio de enfermidades, invalidez parcial ou total, longevidade, falecimento, nascimento dos dependentes (caso das mulheres – licença maternidade) e para as pessoas reclusas em penitenciárias.

A Constituição Federal, em seu artigo 194, estabelece que a seguridade social é composta por várias ações emanadas do Estado e dos agentes sociais, com o objetivo de garantir “os direitos relativos à saúde, à previdência e à assistência social”. Em seu parágrafo único preconiza a competência do poder público (incluindo aí o MPS), que baseado na legislação, deve estruturar a seguridade social brasileira com base nas seguintes diretrizes:

- I - universalidade da cobertura e do atendimento;
- II - uniformidade e equivalência dos benefícios e serviços às populações urbanas e rurais;
- III - seletividade e distributividade na prestação dos benefícios e serviços;
- IV - irredutibilidade do valor dos benefícios;
- V - equidade na forma de participação no custeio;
- VI - diversidade da base de financiamento;
- VII - caráter democrático e descentralizado da gestão administrativa, com a participação da comunidade, em especial de trabalhadores, empresários e aposentados.

Para regulamentar e controlar a Previdência Complementar fechada o Ministério da Previdência Social (MPS) possui em sua estrutura o Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC) e a Secretaria da Previdência Complementar (SPC).

2.5 Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC)

O Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC) era inicialmente Conselho de Previdência Complementar (CPC), assim denominado pelo artigo 14 do Decreto nº 81.240, de

20 de Janeiro de 1978, tendo integrado a estrutura básica do Ministério da Previdência e Assistência Social (MPAS), atualmente Ministério da Previdência Social (MPS), em cumprimento ao disposto no artigo 35 da Lei nº 6.435, de 15 de julho de 1977.

Foi com a publicação da Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001, que o Conselho passou a denominar-se CGPC. Suas funções foram designadas somente com a publicação do Decreto nº 4.678, de 24 de Abril de 2003, estabelecendo-o como órgão responsável pela regulação das atividades das entidades fechadas de previdência complementar, funcionando ainda como órgão recursal, responsável pela apreciação de recursos interpostos contra decisões da SPC, versando sobre penalidades administrativas.

Este mesmo Decreto definiu também como o CGPC é integrado:

- I - pelo Ministro de Estado da Previdência Social, que o presidirá;
- II - pelo Secretário de Previdência Complementar do Ministério da Previdência Social;
- III - por um representante da Secretaria de Previdência Social do Ministério da Previdência Social;
- IV - por um representante do Ministério da Fazenda;
- V - por um representante do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão;
- VI - por um representante dos patrocinadores e instituidores de entidades fechadas de previdência complementar;
- VII - por um representante das entidades fechadas de previdência complementar; e
- VIII - por um representante dos participantes e assistidos das entidades fechadas de previdência complementar.

2.6 Secretaria de Previdência Complementar (SPC)

O Decreto nº 81.240, de 20 de janeiro de 1978, regulamentou a Lei nº 6.435 e criou a Secretaria de Previdência Complementar (SPC), que, em seu artigo 14, definiu como integrantes do organograma básico do MPAS (atual MPS), em cumprimento ao disposto no artigo 35 da Lei nº 6.435, de 15 de julho de 1977, o Conselho de Previdência Complementar (CPC atual CGPC), e a Secretaria de Previdência Complementar (SPC).

As funções da SPC foram instituídas pelo artigo 19 desse mesmo decreto, atribuindo-lhe a responsabilidade de implementar o controle e a fiscalização de todas as modalidades de planos de benefícios (BD, CD e CV), bem como do funcionamento das entidades fechadas de previdência complementar (EFPC), competindo ainda:

- I - processar os pedidos de autorização para constituição, funcionamento, fusão, incorporação, grupamento, transferência de controle e reforma dos estatutos das entidades fechadas, opinar sobre os mesmos e encaminhá-los ao Ministro da Previdência e Assistência Social;
- II - baixar instruções e expedir circulares para implementação das normas estabelecidas;
- III - fiscalizar a execução das normas gerais de contabilidade, atuária e estatística fixadas pelo CPC (atualmente CGPC), bem como da política de investimentos traçada pelo Conselho Monetário Nacional;
- IV - fiscalizar as atividades das EFPC, inclusive quanto ao exato cumprimento da legislação e normas em vigor, e aplicar as penalidades cabíveis;
- V - proceder à liquidação das entidades fechadas que tiverem cassada a autorização de funcionamento ou das que deixarem de ter condições para funcionar;
- VI - prover os serviços da Secretaria do CPC (atualmente CGPC), sob o controle deste.

Definiu ainda em parágrafo único que as empresas ou outras instituições federais patrocinadoras de entidades fechadas de previdência complementar (EFPC) são suscetíveis às prerrogativas das alíneas “c” e “d” do artigo 19, ficando a cargo da SPC, caso solicitado pelos instituidores ou patrocinadores ou ainda, em uma situação excepcional (por meio de ofício), se não assumidos por estes, ocupar tais funções, além de prestar-lhes assistência técnica se instado a esse mister.

A estrutura da SPC para fazer frente às suas atribuições conta com cinco departamentos: Departamento de Análise Técnica (DETEC); Departamento de Monitoramento e Controle (DEMOC); Departamento de Legislação e Normas (DELEG); Departamento de Relações Institucionais e Organização (DERIN); e, Departamento de Fiscalização (DEFIS).

Esses departamentos por sua vez, também contam com uma estrutura de coordenações gerais para implementar as ações deles emanadas.

O organograma da SPC é definido conforme demonstrado na figura 3.

Figura 3 – Organograma SPC. Fonte MPS/SPC em 12/2007.

2.6.1 Departamento de Análise Técnica (DETEC)

Possui sob seu comando a Coordenação Geral para Funcionamento de Entidades e Planos (CGAF), a Coordenação Geral de Autorizações para Alterações (CGAT) e a Coordenação Geral de Autorizações para Transferências, Fusões, Cisões, Incorporações e Retiradas (CGAR).

2.6.2 Departamento de Monitoramento e Controle (DEMOC)

Possui sob seu comando a Coordenação Geral de Controle, Estudos e Pesquisas (CGEP), a Coordenação Geral de Monitoramento dos Investimentos (CGIN) e a Coordenação Geral de Monitoramento Atuarial e Contábil (CGAC).

2.6.3 Departamento de Legislação e Normas (DELEG)

Possui sob seu comando a Coordenação Geral de Legislação e Normas de Previdência Complementar (CGNOR) e a Coordenação Geral de Consultas em Previdência Complementar (CGCON).

2.6.4 Departamento de Relações Institucionais e Organização (DERIN)

Possui sob seu comando a Coordenação Geral de Relações Institucionais e Cadastro (CGRC).

2.6.5 Departamento de Fiscalização (DEFIS)

Possui sob seu comando a Coordenação Geral de Planejamento da Ação Fiscal (CGPA), a Coordenação de Fiscalização Direta (CGFD) e a Coordenação Geral de Regimes Especiais (CGRE).

2.7 Entidades de Classe Participantes do Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC)

Algumas entidades de classe também fazem parte do CGPC como forma de trazer pluralidade às decisões sobre as questões da Previdência Complementar Brasileira, são elas: Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP), Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão (ANAPAR), Sindicato Nacional das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (SINDAPP) e Sistema de Cooperativismo de Crédito (UNICRED) – Central Santa Catarina.

2.7.1 Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP)

A ABRAPP foi fundada em 03 de março de 1978 e participa como membro titular do CGPC na figura do seu presidente. Conforme o artigo 1º do seu estatuto ela é uma pessoa jurídica de direito privado, constituída e organizada sob a forma de associação de fins não econômicos e não lucrativos, tendo por objetivos:

- I – reunir, em torno de interesses comuns, exclusivamente, as entidades fechadas de previdência complementar;

- II – promover a defesa dos interesses das Associadas, atuando, para este fim, junto a quaisquer órgãos dos poderes constituídos e entidades dos setores público e privado;
- III – contribuir para a expansão, o fortalecimento e o aperfeiçoamento da previdência complementar, seu sistema, sua estrutura e seus procedimentos;
- IV – colaborar com o Poder Público em tudo o que disser respeito à previdência complementar, especialmente no tocante à sua regulamentação e ao estabelecimento e execução de políticas e diretrizes básicas pertinentes às suas atividades;
- V – manter serviço especial de coleta, sistematização, divulgação e distribuição às Associadas e ao público em geral, de informações, dados, trabalhos, estudos técnicos e documentos relacionados com os seus objetivos, mediante publicação de revistas, jornais, periódicos, bem como mediante qualquer outra forma e meios de comunicação, inclusive discos e fitas de áudio e vídeo em geral;
- VI – organizar, promover ou realizar estudos, análises, pesquisas, cursos, congressos, simpósios ou outros tipos de conclave sobre temas, problemas e aspectos da previdência complementar;
- VII – representar e substituir suas Associadas em seus pleitos judiciais ou extrajudiciais, nos termos previstos na Constituição Federal.

2.7.2 Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão (ANAPAR)

A ANAPAR foi fundada em 24 de maio de 2001 e participa como membro titular do CGPC na figura do seu presidente. Conforme o artigo 1º do seu estatuto ela tem sede e foro no Distrito Federal, é uma sociedade civil sem fins lucrativos, com abrangência em todo o Brasil. Como associação, tem caráter perpétuo e atua junto aos participantes/assistidos de entidades fechadas de previdência complementar (EFPC) – Fundos de Pensão, representando-os em atividades sociais, culturais, em esferas judiciais e política. Segundo seu estatuto ela é:

“órgão nacional de representação e defesa dos interesses difusos, coletivos, individuais e individuais homogêneos, dos direitos e reivindicações dos participantes, ativos e assistidos, dos fundos de pensão junto às autoridades competentes, aos poderes públicos, às

empresas patrocinadoras, aos instituidores e às entidades de previdência, com jurisdição em todo o território nacional.”

O seu espectro de representação também alcança os servidores públicos participantes de entidades de previdência complementar, os titulares de cargo efetivo que participem de regimes previdenciários próprios cuja forma de acumulação de reservas seja a capitalização, além dos participantes/assistidos das entidades abertas de previdência complementar.

2.7.3 Sindicato Nacional das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (SINDAPP)

O SINDAPP foi reconhecido pelo Ministério do Trabalho em 03 de Setembro de 1984 e participa como suplente do CGPC, na vaga de titular da ANAPAR. Ele tem sede e foro em São Paulo, é constituído para fins de estudo, coordenação, proteção e representação legal da categoria econômica EFPC – Fundos de Pensão, na base de todo o território nacional, sendo seus objetivos:

- I – representar, perante as autoridades administrativas e judiciárias, os interesses gerais de sua categoria ou interesses individuais de suas Associadas;
- II – celebrar convenções, contratos e acordos coletivos de trabalho;
- III – eleger ou designar os representantes da respectiva categoria;
- IV – colaborar com as entidades governamentais, como órgão técnico e consultivo, no estudo e solução dos problemas que se relacionem com a sua categoria;
- V – colaborar com os poderes públicos no desenvolvimento da solidariedade social;
- VI – promover a conciliação nos dissídios coletivos de trabalho;
- VII – representar suas Associadas, em seus pleitos judiciais ou extrajudiciais, nos termos previstos na Constituição Federal;
- VIII – dar assistência, com observância da lei e dos princípios éticos e na medida do possível, aos conselheiros, ex-conselheiros, diretores e ex-diretores de suas Associadas, na forma definida pela Comissão de Ética, a fim de facilitar a defesa de tais pessoas, em consequência de atos e fatos ocorridos no período do exercício dos respectivos mandatos.

2.7.4 Sistema de Cooperativismo de Crédito (UNICRED) – Central Santa Catarina

A UNICRED CENTRAL Santa Catarina participa como suplente do CGPC, na vaga de titular do Representante dos Patrocinadores e Instituidores de Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão. Ela é uma instituição financeira de natureza cooperativista. Ela é composta por uma união de pessoas com propósitos comuns, tem personalidade e forma jurídica própria, não tem como finalidade o lucro e não é suscetível a insolvência/falência, e é regulamentada/regulada pelos dispositivos legais de cooperativas e do sistema financeiro. Tem por objetivo: “propiciar crédito e prestar serviços de modo mais simples e vantajoso para seus associados como por exemplo: emprestar dinheiro com juros bem menores e com menos exigências do que bancos.”

2.8 Outros Órgãos de Regulamentação e Regulação das EFPC

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar são também regulamentadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), Banco Central do Brasil (BACEN), Secretaria da Receita Federal (SRF), Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e Superintendência de Seguros Privados (SUSEP). À exceção da SRF todos os outros órgãos fazem parte do Sistema Financeiro Nacional (SFN) o qual será tratado no item 2.9 deste capítulo.

2.8.1 Secretaria da Receita Federal (SRF)

As EFPC submetem-se às Instruções Normativas da SRF, principalmente em questões de tributação. A SRF é um órgão subordinado ao Ministério da Fazenda e possui no seu escopo um espectro de atribuições fundamentais para que o Estado brasileiro desempenhe suas funções. Ela é responsável pela gestão da carga tributária que compete à esfera federal, inclusive os relativos ao sistema previdenciário, além daqueles relativos às transações internacionais (comércio exterior). Abrange também a arrecadação de contribuições sociais incidentes sobre empresas brasileiras, as quais representam um número significativo do total.

Presta auxílio, inclusive, ao Poder Executivo Federal, cabendo-lhes dentre outras funções, formular a política tributária brasileira, além de trabalhar para prevenir e combater a sonegação

fiscal, o contrabando, o descaminho, a pirataria, a fraude comercial, o tráfico de drogas e de animais em extinção e outros atos ilícitos relacionados ao comércio internacional.

2.9 Sistema Financeiro Nacional (SFN)

O Sistema Financeiro Nacional brasileiro (SFN) é composto por órgãos normativos, entidades supervisoras e operadores, que regulamentam e regulam os meios de pagamentos, o sistema bancário, os seguros públicos e privados, sociedades de capitalização, a previdência complementar e o mercado de capitais.

Apresentamos o organograma atual do SFN disponível na página eletrônica do Banco Central do Brasil (BACEN), bem como a caracterização de cada órgão e suas atribuições legais.

Órgãos normativos	Entidades supervisoras	Operadores			
Conselho Monetário Nacional (CMN)	Banco Central do Brasil (BACEN)	Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista	Demais instituições financeiras	Outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros	
	Comissão de Valores Mobiliários (CVM)	Bolsas de mercadorias e futuros	Bolsas de valores		
Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP)	Superintendência de Seguros Privados (SUSEP)	Instituto de Resseguros do (IRB)	Sociedades seguradoras	Sociedades de capitalização	Entidades abertas de previdência complementar (EAPC)
Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC)	Secretaria de Previdência Complementar (SPC)	Entidades fechadas de previdência complementar (EFPC) - Fundos de Pensão			

Quadro 15 – Composição do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Fonte BACEN dez. 2007.

As informações consignadas nos itens 2.9.1 a 2.9.4 e seus respectivos subitens são baseadas em dados disponíveis em meios eletrônicos do Banco Central do Brasil (BACEN), encontrados no seu endereço www.bcb.gov.br.

2.9.1 Órgãos Normativos - Conselho Monetário Nacional (CMN), Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC)

Os órgãos normativos são apresentados nos subitens 2.9.1.1, 2.9.1.2 e 2.9.1.3.

2.9.1.1 Conselho Monetário Nacional (CMN)

O Conselho Monetário Nacional (CMN), teve sua instituição por meio da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, ele tem a atribuição de normatizar as linhas mestras para que o SFN tenha um desempenho eficiente e eficaz. Fazem parte do CMN o Ministro da Fazenda (Presidente), o Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e o Presidente do Banco Central do Brasil.

Entre as principais funções do CMN estão:

- I - adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia;
- II - regular o valor interno e externo da moeda e o equilíbrio do balanço de pagamentos;
- III - orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras;
- IV - propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros;
- V - zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras;
- VI - coordenar as políticas: monetária, creditícia, orçamentária e da dívida pública interna e externa.

2.9.1.2 Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP)

O Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) tem com finalidade estabelecer o norte e as regras do segmento de seguros particulares, sua composição tem como objetivo integrar representantes de vários segmentos (públicos e privados). Entre as atribuições do CNSP temos:

- I - regular a constituição, organização, funcionamento e fiscalização dos que exercem atividades subordinadas ao SNSP, bem como a aplicação das penalidades previstas;

II - fixar as características gerais dos contratos de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro;

III - estabelecer as diretrizes gerais das operações de resseguro;

IV - prescrever os critérios de constituição das Sociedades Seguradoras, de Capitalização, Entidades de Previdência Privada Aberta e Resseguradores, com fixação dos limites legais e técnicos das respectivas operações;

V - disciplinar a corretagem de seguros e a profissão de corretor.

2.9.1.3 Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC)

O Conselho de Gestão de Previdência Complementar (CGPC) como já descrito no item 2.3 deste capítulo, é uma autarquia de decisões colegiadas que faz parte da estrutura do Ministério da Previdência Social (MPS), sendo sua atribuição regular, legislar e integrar as rotinas e funções das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) - Fundos de Pensão. Além dessas funções, julga com caráter de última decisão administrativa, as dúvidas suscitadas nas decisões da Secretaria de Previdência Complementar (SPC).

2.9.2 Entidades Supervisoras: Banco Central do Brasil (BACEN), Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) e Secretaria de Previdência Complementar (SPC)

As entidades supervisoras serão abordadas de forma individualizada nos subitens 2.9.2.1 a 2.9.2.4.

2.9.2.1 Banco Central do Brasil (BACEN)

O Banco Central do Brasil (BACEN) tem como natureza o caráter autárquico, estando ligado ao Ministério da Fazenda. Ele foi criado na reforma do sistema financeiro brasileiro da década de 60 pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. É o predominante realizador das políticas e diretrizes emanadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e o guardião do poder de compra de nossa moeda o real, além de objetivos como: garantir o nível de liquidez da economia em patamares saudáveis; regular o volume de reservas em ativos e moedas

internacionais para dar segurança em momentos de crises e ao nosso comércio exterior; fomentar a geração de poupança interna para estimular o crescimento econômico brasileiro; cuidar da estabilidade e estar em constante avaliação do grau de avanço do Sistema Financeiro Nacional (SFN), promovendo as adaptações pertinentes. Suas principais funções são:

- I - emitir papel-moeda e moeda metálica; executar os serviços do meio circulante;
- II - receber recolhimentos compulsórios e voluntários das instituições financeiras e bancárias;
- III - realizar operações de redesconto e empréstimo às instituições financeiras;
- IV - regular a execução dos serviços de compensação de cheques e outros papéis;
- V - efetuar operações de compra e venda de títulos públicos federais;
- VI - exercer o controle de crédito;
- VII - exercer a fiscalização das instituições financeiras;
- VIII - autorizar o funcionamento das instituições financeiras;
- IX - estabelecer as condições para o exercício de quaisquer cargos de direção nas instituições financeiras;
- X - vigiar a interferência de outras empresas nos mercados financeiros e de capitais e controlar o fluxo de capitais estrangeiros no país.

A sede do BACEN está localizada na capital federal (Brasília), tendo unidades espalhadas pela extensão do País nas capitais dos Estados da Bahia, Ceará, Minas Gerais, Pará, Paraná, Pernambuco, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul e São Paulo.

Anteriormente à criação do BACEN, as funções de autoridade monetária tinham como principais formuladores a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), o Banco do Brasil (BB) e o Tesouro Nacional.

A SUMOC foi criada em 1945 e tinha a finalidade de garantir o controle da moeda e dar início a estruturação de um banco central. Ela também era responsável por estabelecer o nível de recursos obrigatórios dos bancos comerciais, os juros cobrados no redesconto bancário e garantir a liquidez adequada do sistema agindo quando necessário. Outra atribuição era estipular os juros sobre os depósitos compulsórios dos bancos comerciais daquela época. Além dessas funções fiscalizava os bancos comerciais, emanava diretrizes nas questões cambiais e era o elo do País com os órgãos internacionais.

A Constituição Federal de 1988 fez alterações relevantes na forma de atuar do BACEN, fixando-o como único responsável pela emissão de papel moeda, além de ter que ser submetido previamente ao Senado Federal (voto secreto) os nomes indicados pela Presidência da República para desempenharem as funções de presidente e diretores. Antes da votação eles devem ser sabatinados pelos senadores. No sentido de controlar o déficit público e a inflação, a Constituição impediu o BACEN de conceder empréstimos ao Tesouro, tanto de forma direta quanto indiretamente.

O artigo 192 da Constituição de 1988 ainda não foi regulamentado na forma de Lei Complementar, que suscitava a necessidade de alterações no Sistema Financeiro Nacional (revogando a Lei 4.595/64), e a conseqüente redefinição das funções e atribuições do BACEN. Por tratar-se de assunto polêmico ainda não foi encontrado um consenso sobre os pontos fundamentais desse novo dispositivo legal.

2.9.2.2 Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) tem também natureza jurídica de caráter autárquico e é ligada ao Ministério da Fazenda. Ela foi criada sob o amparo da Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976. Tem como atribuições estipular regras, promover o crescimento, exercer o controle e a fiscalização da indústria de valores mobiliários do Brasil. Entre suas principais funções estão:

- I - assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;
- II - proteger os titulares de valores mobiliários;
- III - evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação no mercado;
- IV - assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e sobre as companhias que os tenham emitido;
- V - assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários; estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
- VI - promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

2.9.2.3 Superintendência de Seguros Privados (SUSEP)

A Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) tem também uma natureza jurídica de caráter autárquico e está ligada ao Ministério da Fazenda. Ela tem como função exercer o controle e garantir a implementação das diretrizes do mercado segurador por meio de fiscalizações. Suas principais competências são:

- I - fiscalizar a constituição, organização, funcionamento e operação das Sociedades Seguradoras, de Capitalização, Entidades de Previdência Privada Aberta e Resseguradores, na qualidade de executora da política traçada pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP);
- II - atuar no sentido de proteger a captação de poupança popular que se efetua através das operações de seguro, previdência privada aberta, de capitalização e resseguro;
- III - zelar pela defesa dos interesses dos consumidores dos mercados supervisionados;
- IV - promover o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos operacionais a eles vinculados;
- V - promover a estabilidade dos mercados sob sua jurisdição;
- VI - zelar pela liquidez e solvência das sociedades que integram o mercado;
- VII - disciplinar e acompanhar os investimentos daquelas entidades, em especial os efetuados em bens garantidores de provisões técnicas;
- VIII - cumprir e fazer cumprir as deliberações do CNSP;
- IX - exercer as atividades que por este forem delegadas; prover os serviços de Secretaria Executiva do CNSP.

2.9.2.4 Secretaria de Previdência Complementar (SPC)

A Secretaria de Previdência Complementar (SPC), como já citado no item 2.6 deste capítulo, é vinculada ao Ministério da Previdência Social, tendo como principal finalidade exercer o controle do funcionamento das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão. A SPC mantém estreita sintonia com as regras e procedimentos emanadas pelas autarquias do Sistema Financeiro Nacional (SFN), principalmente quanto ao

previsto para gerenciamento e alocação das reservas garantidoras, aplicações especiais e provisões legais das entidades fechadas, seguindo também as determinações do Conselho Monetário Nacional (CMN).

2.9.3 – Os Operadores do Sistema: Instituições Financeiras Captadoras de Depósitos à Vista, Demais Instituições Financeiras, Outros Intermediários Financeiros e Administradores de Recursos de Terceiros, Bolsas de Mercadorias e Futuros, Bolsas de Valores, Instituto de Resseguros do Brasil (IRB), Sociedades Seguradoras, Sociedades de Capitalização, Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC), Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) - Fundos de Pensão

Serão tratados nos subitens 2.9.3.1 a 2.9.3.10 de forma mais analítica com suas funções, atribuições, formas jurídicas e dispositivos regulamentares instituidores e normatizadores.

2.9.3.1 Instituições Financeiras Captadoras de Depósitos à Vista: Bancos Múltiplos, Bancos Comerciais, Caixa Econômica Federal (CEF) e Cooperativas de Crédito

Os **Bancos Múltiplos** têm natureza financeira podendo ser de caráter público ou privado, os quais são responsáveis por transações de empréstimos e captação de recursos, além das demais funções de uma instituição financeira por meio de carteiras do tipo: operações comerciais; de investimento/desenvolvimento; de empréstimos imobiliários; de leasing; e das tradicionais concessões de créditos, financiamentos e investimentos. Eles são submetidos à regulação do conjunto de carteiras que compõe o seu portfólio. Uma particularidade é que a carteira de desenvolvimento só pode estar vinculada a uma instituição financeira de natureza pública. Para ser considerado múltiplo deve conter no mínimo duas carteiras, e obrigatoriamente ter a comercial ou a de investimento, além de estruturar-se como uma sociedade anônima. O recebimento de dinheiro em espécie só pode ser efetuado pelos bancos detentores da carteira comercial. É obrigatório por força da Resolução CMN 2.099/94 ter na denominação a expressão “banco”.

Os **Bancos Comerciais** têm o caráter financeiro, também podem ser de natureza pública ou privada, tendo como atribuição precípua irrigar os estabelecimentos comerciais, industriais,

prestadores de serviços e pessoas físicas, de recursos para a manutenção de suas atividades. Estes recursos podem ser para suprir necessidades de curto, médio e longo prazos, garantidos por captação de lastro como os mesmos prazos. Os principais lastros das operações são por intermédio das captações de dinheiro em espécie (depósitos à vista) e a prazo (títulos privados como Certificados de Depósitos Bancários-CDB e Recibos de Depósitos Bancários-RDB). Similar aos múltiplos, é obrigatório na denominação a expressão “banco” (Resolução CMN nº 2.099/94).

A **Caixa Econômica Federal (CEF)** foi criada em 1.861, e é regida sob os auspícios do Decreto-Lei 759, de 12 de agosto de 1969, tendo como natureza jurídica o caráter de empresa pública, ligada à estrutura do Ministério da Fazenda. Tem similaridade com as funções exercidas pelos bancos comerciais. Sua função precípua como órgão público é irrigar a população com empréstimos e financiamentos de cunho social, ligados às áreas sociais; de saúde; educação; vinculadas aos trabalhadores; de infra-estrutura urbana em transportes; e, ao segmento dos esportes e lazer. Além dessas funções exerce com exclusividade os empréstimos de penhor pessoal de bens, a comercialização das loterias e a gestão dos recursos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), o qual gera lastro para inúmeras operações tanto para o público em geral como para segmentos do Estado. Ela faz parte também do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) e concede financiamentos imobiliários por meio do Sistema Financeiro da Habitação (SFH).

As **Cooperativas de Crédito** tem a prerrogativa de cumprirem duplos dispositivos legais, tanto as emanadas para o Sistema Financeiro Nacional (SFN), quanto as de natureza cooperativista (Lei 5.764, de 16 de dezembro de 1971), a qual normatiza as políticas e procedimentos desse tipo de sociedade. Seu espectro de atuação atinge os meios rurais e urbanos. Essas cooperativas podem surgir de várias formas, por meio de associações de trabalhadores de uma mesma firma ou reunião de empresas; das categorias profissionais, de grupos de empresários e suas associações, ou não ter vinculação alguma atuando em determinada área geográfica. O tratamento dado aos possíveis lucros auferidos no desempenho das atividades das cooperativas devem ser rateados entre os membros cooperados. É exigência legal a utilização da expressão “Cooperativa” na denominação social, não podendo utilizar a palavra banco. Para serem constituídas o número mínimo de cooperados é de vinte. As funções de banco comercial (captação de dinheiro em espécie e depósitos a prazo) somente podem ser exercidas juntos aos

seus membros. Estão também autorizadas a conceder créditos aos seus cooperados por intermédio de desconto de títulos e duplicatas, empréstimos e financiamentos e aplicar as sobras de caixa no mercado financeiro (Resolução CMN nº 3.106, de 2003).

2.9.3.2 Demais Instituições Financeiras: Agências de Fomento, Associações de Poupança e Empréstimo, Bancos de Câmbio, Bancos de Desenvolvimento, Bancos de Investimento, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Companhias Hipotecárias, Cooperativas Centrais de Crédito, Sociedades Crédito, Financiamento e Investimento, Sociedades de Crédito Imobiliário e Sociedades de Crédito ao Microempreendedor

As **Agências de Fomento** visam, em sua essência social, conceder recursos financeiros de longo prazo (de forma fixa ou com giro agregado) para demandas de investimentos vinculados à sua região geográfica de atuação (geralmente estados da federação). A natureza jurídica dessas agências deve ser nos moldes de uma sociedade anônima de capital fechado, ficando sua gestão sob responsabilidade do representante público da sua área de atuação (federal, estadual ou municipal). Cada unidade da federação só pode ter uma agência de fomento, além de permanecerem com essa forma jurídica até eventual encerramento das atividades. As prerrogativas financeiras dessas agências não são integrais, ficando impedidas de captar depósitos em espécie, utilizar mecanismos de estruturação de dívidas interbancárias, ter vínculo de recursos no BACEN, realizar depósitos em outros bancos ou participar societariamente de outras instituições financeiras. Como nos demais casos, a razão social deve necessariamente conter a expressão “agência de fomento”, acrescida da unidade da federação à qual pertença. Na sua denominação social deve constar a expressão "Agência de Fomento" acrescida da indicação da Unidade da Federação controladora. É vedada a sua transformação em qualquer outro tipo de instituição integrante do SFN. Como medida garantidora da liquidez das operações contratadas, elas devem possuir reservas de no mínimo 10% sobre o volume contratado, aplicadas em títulos do Tesouro Nacional (Resolução CMN nº 2.828, de 2001).

As **Associações de Poupança e Empréstimo** eram constituídas sob a natureza jurídica de sociedades civis, cuja propriedade recaía aos seus membros. Operavam no segmento de empréstimos imobiliários vinculados ao Sistema Financeiro da Habitação (SFH). O lastro para

concessão desses empréstimos eram as letras/cédulas hipotecárias para captar recursos, caderneta de poupança, fundos de outras instituições financeiras e captações externas. Havia uma diferenciação no tratamento dos depositantes, que não eram encarados como detentores de direitos sobre seus recursos (como em bancos), mas como acionistas, recebendo rendimentos em forma de dividendos e não remuneração (Resolução CMN nº 52, de 1967). Em que pese figurarem na legislação, não são comuns; muitas empresas foram absorvidas pelos bancos múltiplos

Os **Bancos de Câmbio** atuam nos moldes das instituições financeiras, única e exclusivamente, em operações do mercado de câmbio, como financiamentos ao comércio exterior (exportação e importação), Adiantamentos a Contratos de Câmbio (ACC) e Adiantamentos a Cambiais Entregues (ACE). Eles podem receber recursos em contas somente para efetuar a liquidação financeira dessas operações, mas com movimentação exclusiva por meio eletrônico (TED – transferência eletrônica disponível). Têm a obrigatoriedade de inserir na razão social a expressão "Banco de Câmbio" (Resolução CMN nº 3.426, de 2006).

Os **Bancos de Desenvolvimento** figuram no quadro de instituições financeiras sob o controle das unidades da federação da sua sede jurídica, cujo objetivo principal é irrigar a economia dessas regiões com recursos de longo prazo com a finalidade de induzir o desenvolvimento do Estado ou localidades. Os instrumentos de geração de lastro são constituídos por: “depósitos a prazo, empréstimos externos, emissão ou endosso de cédulas hipotecárias, emissão de cédulas pignoratícias de debêntures e de Títulos de Desenvolvimento Econômico”. Do lado da aplicação dos recursos tem-se a concessão de empréstimos de curto prazo e financiamentos de longo prazo dando prioridade aos agentes de natureza privada. Sua natureza jurídica é na forma de uma sociedade anônima, cuja sede operacional deve recair na unidade da federação possuidora do controle majoritário das ações. Deve ter em sua razão social a expressão "Banco de Desenvolvimento", acrescida do nome da unidade da federação a qual está vinculada/sediada (Resolução CMN 394, de 1976).

Os **Bancos de Investimento** são em sua essência instituições financeiras de caráter privado, cuja principal área de atuação são operações estruturadas de constituição de empresas, para posterior alienação. Possui também empréstimos e financiamentos para atender demanda de capital fixo e recursos de giro, além de administrar os recursos dos depositantes. Sua natureza jurídica é na forma de uma sociedade anônima e a razão social como nos demais casos deve

conter a expressão “Banco de Investimento”. Não pode ter contas com movimentação corrente de seus depositantes, e seu lastro vem dos depósitos a prazo, captações externas e a alienação das cotas de fundos de investimentos oriundos dos depósitos por eles administrados. Do lado das aplicações, atuam no fornecimento de recursos para o giro e as necessidade fixas das empresas, na emissão ou compra de títulos e valores mobiliários, depósitos entre instituições financeiras e operações de repasse de recursos (Resolução CMN 2.624, de 1999).

O **Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)**, foi constituído no ano de 1952, sob o caráter autárquico do governo nacional. Com isso é tipificado como uma empresa pública da esfera federal, porém sua natureza jurídica segue os preceitos do direito privado tendo um sua formação de capital social patrimônio próprio (Lei 5.662, de 21 de junho de 1971). O BNDES é ligado ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, em cujo objetivo figura o de fomentar investimentos indutores de desenvolvimento nacional. Tem como foco de atuação aportes de recursos de longo prazo às taxas compatíveis com as praticadas internacionalmente, para garantir a viabilização dos projetos que contenham em seu bojo a prerrogativa do desenvolvimento incluindo máquinas e equipamentos novos, de fabricantes nacionais, visando o incremento do nosso comércio exterior. Tem atuação forte também como capitalizador de empresas privadas e indutor do incremento do nosso mercado de capital. As operações estruturadas de participações em outras empresas se viabilizam por meio do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social Participações (BNDESPAR), constituída como uma subsidiária integral. O BNDES como grande agente de fomento adota mecanismos para garantir que os recursos aplicados sejam para atividades que respeitam o meio ambiente e adotem práticas éticas de gestão, induzindo as empresas para um desenvolvimento de forma sustentável ambientalmente e socialmente. Seu espectro de atuação atinge empresas nacionais de todos os portes, tendo em vista o credenciamento de agentes financeiros de repasse de recursos em nível nacional.

As **Companhias Hipotecárias** como as associações de poupança tem previsão legal, porém foram absorvidas pelos bancos múltiplos ou comerciais, sendo raras atualmente no mercado. Elas são regidas pela Resolução CMN 2.122, de 1994.

As **Cooperativas Centrais de Crédito**, são a associação de várias cooperativas de mesma natureza, cuja organização, dessa forma, gera escala e redução de custos administrativos, propiciando uma melhor estruturação das atividades operacionais de suas filiadas. Suas principais

funções são contribuição no gerenciamento das atividades, formação dos gestores das filiais (dirigentes, gerentes e associados), além de promoverem a atividade de auditoria sobre as demonstrações contábeis (Resolução CMN 3.106, de 2003).

As **Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento**, eram as sociedades constituídas sobre as prerrogativas da Portaria nº 309 do Ministério da Fazenda, de 30 de novembro de 1959. Apesar de previsão legal, são raros os casos. Suas atividades foram absorvidas pelos bancos múltiplos e comerciais. Elas são regidas pela Resolução CMN 45, de 1966.

As **Sociedades de Crédito Imobiliário** foram criadas ao amparo da Lei 4.380, de 21 de agosto de 1964, e eram destinadas aos financiamentos imobiliários. Atualmente não é comum encontrar-las em funcionamento, apesar de previsão legal. Suas atividades foram absorvidas pelos bancos múltiplos e comerciais. Recentemente houve tentativa de viabilizar novas empresas desse segmento através da edição da Resolução CMN 2.735, de 2000.

As **Sociedades de Crédito ao Microempreendedor** são a tentativa de irrigar os micro empresários com recursos que não chegam por intermédio dos bancos múltiplos e comerciais. A instituição desse tipo de sociedade deve seguir as prerrogativas da Lei 10.194, de 14 de fevereiro de 2001. Elas são sociedades essencialmente voltadas ao micro empreendedor (pequenos empreendimentos de caráter profissional, comercial ou industrial) e às pessoas físicas (concessão de financiamentos/mecanismos de garantias) com acesso dificultado aos agentes financeiros de grande porte. Não podem obter lastro junto ao público em geral sob qualquer forma de captação de recursos. Sua natureza jurídica é na forma de empresa fechada ou limitada, em cuja razão social deverá constar a expressão "Sociedade de Crédito ao Microempreendedor", não podendo constar o termo banco (Resolução CMN 2.874, de 2001).

2.9.3.3 Outros Intermediários Financeiros e Administradores de Recursos de Terceiros: Administradoras de Consórcio, Sociedades de Arrendamento Mercantil, Sociedades Corretoras de Câmbio, Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários, Sociedades de Crédito Imobiliário e Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários

As **Administradoras de Consórcio** tem sua natureza jurídica na forma de prestação de serviços de estruturação de grupos de cotistas de consórcios, sob as prerrogativas da Lei 5.768, de

20 de dezembro de 1971. Apesar de não figurarem como instituições financeiras, o BACEN foi instado a compor o arcabouço regulatório em função do conteúdo no art. 33 da Lei 8.177, de 1º de março de 1991, quando lhe foi atribuído a faculdade de autorizar a formação de grupos de cotas de consórcio. A constituição das empresas administradoras é regulada por outros dispositivos legais (não emanados do BACEN), porém devem possuir capacidade econômico-financeira para obter tais autorizações. Ao BACEN cabe ainda manter controle sob essas empresas, imputando penalidades pertinentes, além de nos casos extremos decretar a liquidação extrajudicial (art. 10 da Lei 5.768/71). Cada grupo de consórcio é uma sociedade de fato, tendo como data de início a mesma da primeira assembléia entre cotistas e administradora, cabendo aos primeiros o pagamento das prestações para constituírem o lastro para pagamento dos bens sorteados a um dos cotistas (Circular BACEN nº 2.766, de 1997).

As **Sociedades de Arrendamento Mercantil** têm natureza jurídica em forma de sociedades anônimas, sendo obrigadas a colocar em sua razão social a expressão "Arrendamento Mercantil". O lastro para fomentar suas atividades é obtido por meio da colocação de debêntures (internamente e externamente), mecanismos da dívida externa e recursos oriundos de bancos. Do lado das aplicações elas atuam na aquisição de títulos da dívida pública, cessão de haveres creditícios e como principal atividade a concessão de crédito para arrendamento mercantil (aluguel) de bens móveis (podendo ser de origem de empresas brasileiras e estrangeiras) e bens imóveis de propriedade ou adquiridos por empresas cuja finalidade tem que ser o uso próprio (elas são fiscalizadas pela autoridade monetária – BACEN) seguindo as prerrogativas das instituições financeiras (Resolução CMN nº 2.309, de 1996).

As **Sociedades Corretoras de Câmbio** têm sua natureza jurídica regulada como uma sociedade anônima ou empresa limitada, e obrigatoriamente tem que ter na razão social a expressão "Corretora de Câmbio". Atuam unicamente com operações de câmbio e sua derivação no mercado de taxas flutuantes. São controladas e regulamentadas pelo BACEN pelas implicações no sistema financeiro (Resolução CMN nº 1.770, de 1990).

As **Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários** têm sua natureza jurídica regulada como uma sociedade anônima ou empresa limitada. Atuam sob um espectro amplo no mercado de capitais, como por exemplo:

- I - operar em bolsas de valores;
- II - subscrever emissões de títulos e valores mobiliários no mercado;

- III - comprar e vender títulos e valores mobiliários por conta própria e de terceiros;
- IV - encarregar-se da administração de carteiras e da custódia de títulos e valores mobiliários;
- V - exercer funções de agente fiduciário;
- VI - instituir, organizar e administrar fundos e clubes de investimento;
- VII - emitir certificados de depósito de ações e cédulas pignoratícias de debêntures;
- VIII - intermediar operações de câmbio;
- XIX - praticar operações no mercado de câmbio de taxas flutuantes;
- X - praticar operações de conta margem;
- XI - realizar operações compromissadas;
- XII - praticar operações de compra e venda de metais preciosos, no mercado físico, por conta própria e de terceiros; e,
- XIII - operar em bolsas de mercadorias e de futuros por conta própria e de terceiros.

Elas são controladas pela autoridade monetária (BACEN) em função das implicações junto ao sistema financeiro (Resolução CMN nº 1.655, de 1989). Uma particularidade são os fundos de investimento, geridos por essas corretoras ou outros agentes financeiros, os quais têm sua constituição como sendo condomínio de cotistas (adquirente das cotas individuais), unindo propósitos de aplicar recursos de forma diversificada em títulos e valores mobiliários. O objetivo dessa gestão é auferir ganhos e valorizar as cotas (aumentando o montante alocado) dos investidores, rateando as despesas de forma conjunta (menores que os custos individuais). A regulação/regulamentação desses fundos fica a cargo da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

As **Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários** têm sua natureza jurídica regulada como uma sociedade anônima ou empresa limitada, e obrigatoriamente devem incluir na razão social a expressão "Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários". À semelhança das Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários, operam no mercado de capitais, tendo como principais atividades:

- I – intermediar a oferta pública e distribuição de títulos e valores mobiliários no mercado;
- II - administrar e custodiar as carteiras de títulos e valores mobiliários;

- III - instituir, organizar e administrar fundos e clubes de investimento;
- IV - operar no mercado acionário, comprando, vendendo e distribuindo títulos e valores mobiliários, inclusive ouro financeiro, por conta de terceiros;
- V - fazer a intermediação com as bolsas de valores e de mercadorias;
- VI - efetuam lançamentos públicos de ações; e,
- VII - operam no mercado aberto e intermedeiam operações de câmbio.

Elas são controladas pela autoridade monetária (BACEN) em função das implicações junto ao sistema financeiro (Resolução CMN nº 1.120, de 1986).

2.9.3.4 Bolsas de Mercadorias e Futuros

As bolsas de mercadorias e futuros têm sua natureza jurídica na forma de associações privadas civis, não tem o lucro como finalidade principal, atuando no registro, conciliação e efetivação (financeira ou física), dos investimentos concretizados via pregão (ou balcão) ou de maneira eletrônica. O objetivo maior é dar liquidez, transparência e equidade ao mercado de derivativos, devendo ser eficiente para que os agentes econômicos protejam (*hedging*) seus ativos, passivos e investimentos das oscilações no mercado de commodities agropecuárias, taxas de juros interna/externa, índices de preços/inflação, câmbio e metais preciosos/não preciosos. Estes mecanismos de proteção quando utilizados de forma correta minimizam os riscos de descasamentos de ativos e passivos. Estas bolsas são autônomas de forma financeira, patrimonial e administrativa. Elas recebem o controle por meio da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

2.9.3.5 Bolsas de Valores

As bolsas de valores têm sua natureza jurídica na forma de associações privadas civis, não tem o lucro como finalidade precípua. O principal objetivo é proporcionar um ambiente em condições favoráveis para que seus entes concretizem a intermediação de títulos e valores mobiliários de propriedade de empresas de natureza pública ou privada, de forma livre e aberta, geralmente estruturados e controlados pelos próprios agentes e pela CVM. Estas bolsas são autônomas de forma financeira, patrimonial e administrativa (Resolução CMN nº 2.690, de 2000). No ano de 2007 a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) faz a abertura do seu capital em oferta pública do dia 26 de outubro, passando a ser denominada Bovespa Holding

S.A.. Em 2008 com a integração entre a BOVESPA e a Bolsa Mercantil e de Futuros (BM&F), há a criação da terceira maior bolsa de valores do mundo em valor de mercado. A nova empresa passa a ser denominada Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros – BM&FBOVESPA S.A..

2.9.3.6 Instituto de Resseguros do Brasil (IRB)

O IRB tem como principal função a realização de operações de resseguros, dando suporte às reservas técnicas do mercado segurador e viabilizando as empresas desse ramo assumindo repasse de riscos. Ele tem a natureza jurídica na forma de sociedade de economia mista, cujo controle acionário é da União e está diretamente ligado ao Ministério da Fazenda.

2.9.3.7 Sociedades Seguradoras

Sociedades seguradoras têm sua natureza jurídica regulada como uma sociedade anônima, cujo objetivo principal é formalizar instrumentos contratuais assumindo o dever de indenizar a parte contratante (conhecido como segurado), ou pessoa por ele indicada, uma indenização pecuniária caso ocorra sinistro com o bem segurado, na forma e valor acordado. Para assumir esse risco essas entidades cobram um prêmio. Elas são reguladas/regulamentadas pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) e geralmente são ligadas a instituições financeiras (bancos múltiplos).

2.9.3.8 Sociedades de Capitalização

Sociedades de capitalização têm sua natureza jurídica regulada como uma sociedade anônima, e possuem como foco principal a intermediação de contratos (em forma de títulos de capitalização), os quais possuem as características de depósitos periódicos ou únicos, sendo resgatáveis ao final do prazo pactuado. Tais depósitos são corrigidos pela taxa de juros contratada e conferem ao titular o direito a sorteios de prêmios em espécie. Como as seguradoras, elas em sua maioria são vinculadas aos bancos múltiplos e reguladas/regulamentadas também pela SUSEP.

2.9.3.9 Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC)

As EAPC são entidades que têm sua natureza jurídica regulada unicamente como uma sociedade anônima, e a principal finalidade é contratar e gerir modalidades de planos de benefícios de caráter previdenciário, resgatáveis com renda periódica ou em uma única parcela (ao final do prazo contratualmente acordado). Os planos são destinados exclusivamente a pessoas físicas. Os dispositivos legais que suportam estes planos previdenciários são: o Decreto-Lei 73, de 21 de novembro de 1966 e a Lei Complementar 109, de 29 de maio de 2001. A regulação e fiscalização dessas entidades são executadas pelo Ministério da Fazenda, por meio do Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e da SUSEP.

2.9.3.10 Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) - Fundos de Pensão

As EFPC - Fundos de Pensão têm sua natureza jurídica regulada na forma de fundação ou sociedade civil, não tendo o lucro como objetivo. Elas estão disponíveis para os funcionários de empresas, a grupo de companhias, a servidores públicos ligados à União, aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios, que são chamados de patrocinadores. Atualmente também cresce o número de EFPC – Fundos de Pensão ligadas aos associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, denominadas instituidores (ou previdência associativa). As entidades fechadas de previdência complementar são reguladas nas questões referentes às reservas garantidoras pela Resolução CMN nº 3.456, de 01 de junho de 2007. Seguem também as diretrizes da Lei Complementar 109, de 29 de maio de 2001 nas questões gerais..

2.9.4 Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB)

A implantação do Novo Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) ocorreu em 22 de Abril de 2002, data oficial de entrada e ativação de todos os sistemas operacionais e interligação entre os bancos e não bancos. Ele possui um grau de automação elevado, propiciando aumento na utilização dos meios eletrônicos para transferência de fundos e liquidação de compromissos, em substituição aos meios tradicionais baseados em papel ou não automatizados.

Segundo o Banco Central do Brasil (BACEN), o marco legal foi a promulgação da Lei 10.214, de 3 de março de 2001, a qual reconheceu como alternativa a compensação multilateral (trocas de cheques e boletos de cobrança diretamente pelos bancos envolvidos) nos sistemas de compensação e de liquidação; o caráter da importância sistêmica (transações em $d + 0$ não retroativas, não revogáveis e incondicionais, minimizariam os riscos); e a entidade operadora (BACEN) deveria atuar como contraparte central assegurando a liquidação de todas as operações cursadas.

A maior eficiência e, principalmente, a redução dos prazos de transferência de valores, eram os pontos centrais no processo de evolução do sistema vigente até o final da década de 90, tendo em vista o espectro de inflação crônica que permeava o País. Na reforma conduzida pelo BACEN entre 2001 e 2002, o direcionamento dado foi para a questão do gerenciamento de riscos no âmbito dos sistemas de compensação e de liquidação. Em que pese já distante em nossa memória, esse era um dos grandes “nós” do Brasil. Para citar alguns casos de quebra de bancos: Comind, Nacional, Auxiliar, Econômico, Bamerindus, todos trouxeram instabilidade ao sistema bancário e ao País, pois somente após o fechamento do expediente (a compensação era noturna) é que o BACEN ficava sabendo o rombo da corrida aos cofres dessas instituições.

Atualmente, após a implantação do Novo SPB, existe uma solidez muito maior tendo em vista que as transações (em valor – acima de 5 mil) são efetuadas praticamente on-line e sensibilizam o caixa dos bancos instantaneamente.

Existem também outros mecanismos de proteção ao sistema, mantidos com reservas das próprias instituições financeiras participantes (*clearing*⁹).

Outro fato importante foi no gerenciamento das contas de reservas bancárias (contas dos bancos junto ao BACEN). Após 24 de junho de 2002, qualquer transferência de fundos entre contas dos bancos passou a ter como pré-requisito a existência de saldo suficiente de recursos na conta da instituição que emitiu a referida ordem, minimizando o risco de crédito do BACEN.

A liquidação em tempo real passou a ser utilizada também nas operações com títulos públicos federais originadas no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC), que faz interligação com o Sistema de Transferência de Reservas (STR), em que é utilizado o modelo

⁹ Segundo o BACEN, *clearing* “é uma câmara de compensação eletrônica, controlada pelos bancos, para a transferência de fundos de clientes e de instituições financeiras, em que as liquidações são efetuadas pelo valor líquido multilateral. Em outras palavras, é um sistema centralizado e computadorizado para liquidar dívidas entre membros, que estabelece limites de garantias dos participantes e assegura a liquidação das operações.”

entrega contra pagamento. Esse processo do novo SPB veio consolidar a reestruturação do Sistema Financeiro Nacional (SFN) iniciada em 1995, através do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional e, também, pelo Programa de Incentivo à Redução da Participação do Setor Público Estadual na atividade bancária. O foco inicial, portanto, era o fortalecimento das instituições financeiras, via fusões / transferências de controle, e também tinha o propósito de reduzir a presença do setor público na atividade bancária (principalmente os bancos estaduais).

O STR começou a operar na data da implantação do novo SPB (22 de abril de 2002), marcando o início de uma nova fase. O STR é um sistema de transferência de fundos com liquidação bruta em tempo real, gerenciado pelo BACEN, e com ele o Brasil entrou no grupo de países em que as transferências de fundos interbancárias poderiam ser consumadas em tempo real, tendo o caráter de irrevogabilidade, irretroatividade e incondicionalidade (condições precípua da solidez do sistema). Esse sistema operando reduziu o risco de liquidação das operações interbancárias (risco de crédito), com a conseqüente minimização do risco sistêmico.

O Sistema de Transferência de Fundos, operado pela Câmara Interbancária de Pagamentos (CIP) entrou em funcionamento em 06 de dezembro de 2002. Ele funciona através de ordens de crédito, emitidas pelos titulares das contas debitadas, a seu favor ou de terceiros. Além dessas transferências ele também gerencia os cheques e boletos de cobrança acima do valor de referência para liquidação bilateral de cheques e boletos de cobrança, atualmente em R\$ 250 mil e R\$ 5 mil respectivamente. A liquidação financeira é baseada nos recursos mantidos pelas Instituições Financeiras junto ao BACEN, seja pelos depósitos prévios do começo do dia, ou pelas remessas em função do fluxo de transferências positivos ou negativos.

Quanto ao Sistema de Liquidação Diferida das Transferências Interbancárias de Ordens de Crédito, também operado pela CIP, o mesmo começou a funcionar em 18 de fevereiro de 2004, e gerencia a liquidação dos documentos de crédito e dos boletos de cobrança abaixo de R\$ 5 mil. A execução financeira é feita através da compensação multilateral de obrigações (contra as contas de reservas das instituições financeiras), e geralmente em D+1.

A Compensação de Cheques e Outros Papéis efetua a liquidação de obrigações entre bancos, em especial dos cheques inferiores a R\$ 250 mil. Ela cobre todo o território brasileiro com uma câmara nacional, 15 regionais e 9 locais, as quais efetuam inclusive a troca física de documentos. A câmara nacional funciona em São Paulo e todos os bancos obrigatoriamente têm

que participar dessa compensação, direta ou indiretamente (através de representação que pode ser outro banco).

Já no sistema de compensação e liquidação gerenciado pela empresa Tecnologia Bancária S.A., cujo funcionamento data de 22 de abril de 2002, são processados principalmente pagamentos realizados com cartões de débito nos estabelecimentos comerciais credenciados para aceitação da bandeira cheque eletrônico e saques nos terminais de atendimento automático de uso compartilhado mantidos por essa empresa (rede Banco 24 Horas). As liquidações utilizam o sistema de compensação multilateral, sendo que os resultados transitam pelo STR.

Nos moldes operados pela Tecnologia Bancária, temos a Redecard (ligada a instituições financeiras e administradoras dos cartões Mastercard) e a Visanet (ligada a instituições financeiras e administradoras dos cartões Visa). Apesar do incremento na utilização dos cartões de débito e de crédito dos últimos anos, o BACEN não considera estes sistemas de compensação e liquidação relevantes em termos de risco sistêmico, porém são garantidoras da liquidação certa e irrevogável caso haja inadimplência entre os bancos, além de possuírem modelos de análise e gestão de riscos.

Na liquidação de operações com títulos e valores mobiliários, o SPB apresenta certa segmentação. O SELIC, como já mencionado, liquida operações com títulos públicos federais em tempo real. A Câmara de Ativos da BM&F também liquida operações com esses títulos, segundo sistemática diferenciada. A Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC) liquida principalmente operações com ações realizadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) e na Sociedade Operadora do Mercado de Ativos. Os títulos de dívida corporativa são liquidados principalmente por intermédio da Câmara de Custódia e Liquidação (CETIP). A BM&F, além da Câmara de Ativos e da Câmara de Câmbio, opera sistema de liquidação de operações com derivativos (Câmara de Derivativos). Quase todos os títulos são desmaterializados, existindo apenas sob a forma de registros eletrônicos.

O BACEN tem procurado atuar de forma mais intensiva também no sentido de promover o desenvolvimento dos sistemas de pagamentos, visando sobretudo ganhos de eficiência relacionados, por exemplo, com o maior uso de instrumentos eletrônicos de pagamento, com a melhor utilização das redes de máquinas de atendimento automático e de transferências de crédito a partir do ponto de venda, bem como com a maior integração entre os pertinentes sistemas de compensação e de liquidação.

2.10 Resumo

Neste capítulo relacionaram-se todos os dispositivos legais (Constituição Federal, Emendas Constitucionais, Leis Complementares, Leis, Decretos, Resoluções, Resoluções em Conjunto, Instruções Normativas e Instruções Normativas em Conjunto), que dão suporte legal ao sistema de previdência complementar. Foi abordado também o ementário da SPC (com toda a legislação já promulgada sobre as EFPC), que possui uma profusão de leis e corrobora a idéia da necessidade de haver uma maior estabilidade regulatória, dando perenidade aos dispositivos legais. A redução de edições constantes de leis e resoluções contribuirá para o crescimento desse segmento, o qual precisa de certa estabilidade legal por trabalhar com horizontes de longo prazo e suas implicações atuariais alcançarem várias gerações.

Evidenciou-se a estrutura de regulamentação e controle do sistema de previdência complementar, com as funções de cada órgão. Quanto à Secretaria de Previdência Complementar (SPC) foi dada ênfase em seu organograma, destacando os departamentos e suas respectivas atribuições, os quais executam o controle e regulação das EFPC – Fundos de Pensão.

Foram apresentadas também as funções e composição do Conselho de Gestão de Previdência Complementar, que tem o objetivo de trazer pluralidade para as políticas do segmento em razão de ter representantes, através de suas entidades de classe, de todas as partes envolvidas (governo, instituidores, patrocinadores, patrocinados/assistidos).

No sentido de contribuir com o entendimento situacional e operacional do fluxo de capitais e gerenciamento das reservas técnicas/matemáticas constituídas pelas EFPC, foi incluída a composição do Sistema Financeiro Nacional (SFN), as funções de todos seus agentes e também uma noção do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), conforme dados disponíveis no Banco Central do Brasil (BACEN).

2.11 Referências

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (ABRAPP). São Paulo: **Estatuto**. Disponível em <<http://www.abrapp.org.br/ppub/pef>>. Acesso em 11.12.2007.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PARTICIPANTES DE FUNDOS DE PENSÃO (ANAPAR). Brasília: **Estatuto**. Disponível em <<http://www.anapar.com.br/estatuto/estatuto.doc>>. Acesso em 16.10.2008.

_____. **O que é a anapar.** Disponível em: <http://www.anapar.com.br/o_que_e_anapar.php>. Acesso em 12.12.2007.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). Brasília: **História do banco central do brasil.** Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?HISTORIAB>>. Acesso em 12.12.2007.

_____. **Conselho monetário nacional.** Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CMNCOMPOS>>. Acesso em 12.12.2007.

_____. **Comissão de valores mobiliários.** Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pre/composicao/cvm.asp>>. Acesso em 12.12.2007.

_____. **Diagnóstico do sistema de pagamentos de varejo do Brasil.** 2006. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/spb/DiagnosticodoSistemadePagamentosdeVarejo noBrasil.pdf>>. Acesso em 10.05.2008.

_____. **Diagnóstico do sistema de pagamentos de varejo do Brasil, adendo estatístico 2005.** 2. ed. set. 2007. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/spb/DiagnosticodoSistemadePagamentosdeVarejo noBrasil.pdf>>. Acesso em 10.05.2008.

_____. **Sistema de pagamentos brasileiro.** Disponível em: <<http://www3.bcb.gov.br/?SPBVISAO>>. Acesso em 21.12.2007.

_____. **Sistema de pagamentos brasileiro - texto completo.** set. 2006. Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (DEBAN). Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/novaPaginaSPB/spb-textocompleto-pdf.pdf>>. Acesso em 28.05.2008.

_____. **Sistema financeiro nacional.** Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SFN>>. Acesso em 12.12.2007.

_____. **Superintendência de seguros privados.** Disponível em: <<http://www3.bcb.gov.br/?SPBVISAO>>. Acesso em 21.12.2007.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil.** Brasília, DF: Senado. 11. ed. Saraiva, 1995.

BRASIL. Ministério da Previdência Social (MPS) – Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC). **Decreto nº 4678**, de 24 de abril de 2003. Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/23/2003/4678.htm>>. Acesso em 17.10.2008.

BRASIL. Ministério da Previdência Social (MPS). Secretaria de Previdência Complementar (SPC). **Coletânea de normas dos fundos de pensão.** Brasília. 3. ed. 10 de outubro de 2007. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/pg_secundarias/previdenciacomplementar.asp>. Acesso em 11.12.2007.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL (MPS). Secretaria de Previdência Complementar (SPC). **Conselho de gestão de previdência complementar**. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/pg_secundarias/previdencia_complementar_12.asp>. Acesso em 11.12.2007.

_____. **Informações » a instituição » a missão da previdência social**. Disponível em: <http://www.previdenciasocial.gov.br/pg_secundarias/previdencia_social_12_01.asp>. Acesso em 16.10.2008.

_____. **Legislação**. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/pg_secundarias/previdencia_complementar_01.asp>. Acesso em 20.12.2007.

_____. **Novo organograma**. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/pg_secundarias/previdencia_complementar_organograma.asp>. Acesso em 10.12.2007.

PAIXÃO, Leonardo André. **A previdência associativa e o capitalismo social**. nov. 2007. Disponível em: <http://www.mps.gov.br/docs/pdf/2007_10_17%20PAIXAO-Previdencia-associativa-e-capitalismo-social.pdf>. Acesso em 10.12.2007.

SECRETARIA DA RECEITA FEDERAL (SRF). Brasília: **Conheça a SRF**. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/SRF/ConhecaRFB.htm>>. Acesso em 11.12.2007.

SINDICATO NACIONAL DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (SINDAPP). São Paulo. **Estatuto**. Disponível em: <<http://www.abrapp.org.br/ppub/puf.dll?pagina=servscript&QUALS=entidade/entidade.html&idConteudo=29&idMenu=27>>. Acesso em 11.12.2007.

SISTEMA DE COOPERATIVISMO DE CRÉDITO (UNICRED) – Central Santa Catarina. Florianópolis. **Quem somos**. Disponível em: <<http://www.unicredcentralsc.com.br/GP/>>. Acesso em 16.10.2008.

CAPÍTULO 3: GOVERNANÇA CORPORATIVA E GESTÃO DE RISCO NAS EFPC – FUNDOS DE PENSÃO

3.1 Introdução

Neste capítulo serão abordados os princípios, as regras e as práticas de governança corporativa (seu conceito e aplicabilidade); a gestão (atuação dos conselhos de administração e fiscal); e, controles internos (sobre a formação de comitês de auditoria interna, disseminação da cultura de controle nas organizações e o relacionamento/importância das auditorias externas). Além de demonstrar de que forma estes conceitos podem contribuir para que as EFPC – Fundos de Pensão maximizem as rentabilidades e minimizem seus riscos dos seus ativos de investimentos. No limite podem contribuir com o crescimento sustentável do País (induzindo práticas eficientes em empresas nas quais essas entidades possuam participação); para a formação de poupança interna de longo prazo e a conseqüente melhoria na qualidade de vida das pessoas.

Vai ser tratado os segmentos especiais de listagem da BOVESPA para o novo mercado, nos níveis 1 e 2, e do BOVESPA-mais, conceituando os aspectos mais relevantes em termos de transparência na apresentação das demonstrações contábeis e nas práticas de gestão (*disclosure*), agregando valor às companhias abertas e solidez ao mercado de capitais brasileiro.

Abordar-se-á também toda a questão do risco nas EFPC – Fundos de Pensão e seus possíveis desdobramentos, tratando das Divergências Não Planejadas (DNP), também conhecidas como *tracking error*, e seu comparativo com outra medida de risco que é o Valor em Risco (VaR).

Ainda sobre riscos será apresentado o enfoque dos *rating* (classificação) sobre investimentos calculados por agências de classificação de risco, os instrumentos de mensuração dos riscos e seus mecanismos de minimização (segregação de funções e outras medidas de mitigação). Vai ser discorrido sobre os vários riscos a que estão sujeitas as EFPC – Fundos de Pensão (Corporativo, de Crédito, de Mercado, de Liquidez e Atuarial), além da mensuração e análise dos demais riscos inerentes a essas entidades.

Este capítulo tem o objetivo de propiciar o conhecimento das atitudes que estimulem o desenvolvimento do ambiente de controle e *compliance* nas EFPC – Fundos de Pensão, dentro do universo da governança corporativa. Há necessidade de sensibilizar todos envolvidos no processo

de gestão e na administração dessas entidades, para permitir que tais medidas e mecanismos minimizem a vulnerabilidade e exposição das reservas garantidoras e dos passivos atuariais, contribuindo para que não haja incertezas quanto ao pagamento de complementação de renda, aposentadorias e pensões a participantes/assistidos, que é a função mais nobre e precípua de uma Entidade Fechada de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão.

3.2 Princípios - Regras - Práticas de Governança Corporativa e Controles Internos nas EFPC – Fundos de Pensão / Empresas Participadas

Comenta-se muito sobre a prática da boa governança corporativa, tanto nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão, como nas empresas dos mais diversos segmentos da economia, inclusive dentro do setor público. Há todo momento nos deparamos com esse termo na imprensa falada e escrita, em análises econômicas, e também em vários livros.

No atual momento de crise econômico-financeira mundial (a qual teve início com o estouro da “bolha” do mercado americano de hipotecas de segunda linha – *subprime*), quando está se assistindo vários conglomerados financeiros e empresas de diversos setores serem engolidas por uma mistura de ausência de confiança, falta de liquidez e pânico jamais visto. Nessa conjuntura, a palavra governança corporativa ganha mais relevância, seja como reforço impingindo a culpa da crise à falta dela, ou depreciando-a, mesmo com tantos mecanismos de controle não se conseguiu deter a tal crise.

Afinal o que é ter uma boa governança corporativa? Segundo o código brasileiro das melhores práticas de governança corporativa, do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), edição revisada de março de 2004 é:

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas/cotistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.

A origem do termo surgiu em meados da década de 90, tendo aparecido, primeiramente, nos Estados Unidos, quando acionistas começaram a perceber a necessidade de regras mais claras contra excessos da diretoria executiva, que em muitos casos contavam com a omissão dos

conselhos de administração e de empresas de auditoria externa. A governança corporativa tem a função precípua de mitigar o conflito de agência¹⁰, aquele que segrega a participação no capital da gestão das empresas.

Nas EFPC – Fundos de Pensão o assunto é bastante recente, integrou o arcabouço regulatório em 01 de outubro de 2004, quando o Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC) editou a Resolução CGPC nº 13, estabelecendo os princípios, as regras e as práticas de governança, gestão e controles internos nessas entidades.

O artigo e parágrafo 1º, da Resolução CGPC nº 13, estabelecem os principais pontos que deveriam nortear as ações dos gestores das EFPC para garantir liquidez, solvência e equilíbrio:

Artigo 1º - As entidades fechadas de previdência complementar - EFPC devem adotar princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos adequados ao porte, complexidade e riscos inerentes aos planos de benefícios por elas operados, de modo a assegurar o pleno cumprimento de seus objetivos.

Parágrafo 1º - A EFPC deverá observar padrões de segurança econômico-financeira e atuarial, com fins específicos de preservar a liquidez, a solvência e o equilíbrio dos planos de benefícios, isoladamente, e da própria entidade fechada de previdência complementar, no conjunto de suas atividades.

Na sequência a Resolução nº 13/2004 trata da estrutura de governança; estabelecendo como competência da diretoria-executiva, do conselho deliberativo, do conselho fiscal e todos os integrantes do corpo gestor, a disseminação e a sinalização da importância de se desenvolver o ambiente de controles internos que deve permear o conjunto de níveis hierárquicos das EFPC – Fundos de Pensão. Também alerta os conselheiros, diretores e empregados, sobre a necessidade de agirem defendendo os direitos dos participantes/assistidos, com ética e integridade, evitando conflitos de interesses particulares em detrimento dos objetivos fins dessas entidades.

Há ainda nessa Resolução nº 13/2004, uma recomendação para que se implemente um código de ética e conduta, além de divulgá-lo entre participantes, assistidos e demais interessados, cuidando para o seu cumprimento na íntegra. Pode-se adotar também um manual de governança corporativa, onde fique estabelecido como devem ser as relações entre os órgãos de gestão das EFPC – Fundos de Pensão e todos seus *stakeholders* (participantes, assistidos,

¹⁰ “O proprietário (acionista) delega a um agente especializado (executivo) o poder de decisão sobre sua propriedade. No entanto, os interesses do gestor nem sempre estarão alinhados com os do proprietário, resultando em um conflito de agência ou conflito agente-principal” (IBGC, 2008).

patrocinadores, instituidores, fornecedores de produtos e serviços, autoridades e demais partes interessadas).

A escolha dos dirigentes deve ser norteada pela competência técnica e gerencial exigidas legalmente e estatutariamente, mantendo-os em permanente processo de atualização de conhecimentos, tendo em vista a dinâmica das EFPC – Fundos de Pensão. Estas entidades que, necessariamente, terão que estar em pleno funcionamento no mínimo por cinquenta anos (prazo entre acumulação de reservas e pagamento dos benefícios dos novos participantes), precisam superar diversas outras crises futuras, talvez não tão intensas como esta de 2008 (conhecida como *subprime*), porém todas trazendo volatilidade e mudanças de cenários que demandam cautela dos gestores para não tomarem decisões precipitadas ou intempestivas (o excesso ou a falta são suscetíveis a perdas financeiras) . Isto só se consegue com o exercício da função e mantendo-se em constante aperfeiçoamento do sistema de previdência complementar fechado, do mercado de capitais/financeiro, dos segmentos comerciais/industriais, da evolução dos anseios da sociedade, sem deixar de lado as fundamentais questões sócio-ambientais.

Ao se criar ferramentas de monitoramento e incentivos para alinhar as ações dos executivos aos interesses da empresa e dos acionistas, como também das EFPC – Fundos de Pensão, viabilizam-se medidas para aumentar a segurança de retorno sobre os capitais investidos, e garantir o equilíbrio atuarial. Tais ferramentas são: o Conselho de Administração (CA) para as empresas e Diretoria Executiva / Conselho Deliberativo para as EFPC – Fundos de Pensão, a Auditoria Independente / Conselho Fiscal (CF), tanto empresas como EFPC – Fundos de Pensão.

Os princípios que devem orientar as EFPC – Fundos de Pensão e demais empresas são: i) a transparência, que além da obrigatoriedade em divulgar internamente e externamente as informações deve-se cultivar um ambiente em que flua a comunicação de todos os fatos relevantes aos agentes envolvidos; ii) a equidade, dar oportunidades iguais a todos envolvidos com as entidades ou empresas, independente do nível de participação (minoritário ou majoritário); iii) prestação de contas (*accountability*), é o dever dos representantes de gestão eleitos de prestarem contas e responder por seus atos praticados; e, iv) responsabilidade corporativa, quando os membros dos conselhos e o corpo de executivos, tragam no bojo de suas ações preocupação com a perenidade e lucratividade das empresas que dirigem (metas de longo prazo), as quais devem estar alinhadas com práticas de respeito ao meio ambiente, aos seus *stakeholders* (funcionários, clientes, fornecedores, credores e acionistas), ao combate às

desigualdades e à comunidade onde estão inseridas, imprescindíveis à sustentabilidade dos resultados ao longo dos períodos (IBGC, 2008).

A competição acirrada e a ausência de fronteiras entre nações, à disponibilidade de conhecimentos e a perda da vantagem competitiva baseada nestes conhecimentos, cada vez mais veloz, impõem às empresas criarem diferenciais suportados por boas práticas de governança corporativa como condição básica de sustentabilidade e perenidade. As EFPC – Fundos de Pensão que possuem participação e representação nas maiores empresas brasileiras, necessitam cada vez mais de alocar os ativos das reservas garantidoras em companhias que pratiquem boa governança corporativa ou induzir a adoção dessas práticas nas empresas em que já detinham investimentos.

As EFPC – Fundos de Pensão que não adotarem esses critérios para seleção de investimentos, podem comprometer seu equilíbrio de longo prazo, caso as empresas em que participem desrespeitem o meio ambiente, às práticas sociais, os *stakeholders*, os princípios de controles internos e gestão de riscos; comprometendo o retorno financeiro, e, no limite o próprio capital investido.

As práticas de boa governança corporativa também têm que fazer parte da própria gestão das EFPC – Fundos de Pensão, com o objetivo de maximizar os rendimentos, minimizar custos e proporcionar o tranqüilo e perene pagamento dos benefícios e pensões aos participantes/assistidos.

Das 10 (dez) maiores EFPC – Fundos de Pensão em volume de ativos, com base no informe estatístico da MPS/SPC (posição dezembro/2007), à exceção da Fundação Banco Central de Previdência Privada (CENTRUS), da qual não se localizou (nas informações disponíveis ao público em geral) nenhum registro escrito referente a governança corporativa; sete possuem manuais de governança corporativa: a Fundação Forluminas de Seguridade Social (FORLUZ), a Fundação dos Economiários Federais (FUNCEF), a Fundação ItaúBanco (ITAUBANCO), a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI), a Fundação Petrobrás de Seguridade Social (PETROS) e a Fundação Sistel de Seguridade Social (SISTEL). A Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social (VALIA) trata do assunto em um link específico do seu site. Já a Fundação CESP (FunCESP) tem um manual de conduta, com algumas características de governança corporativa e o Fundo Banespa de Seguridade Social (BANESPREV), tem um código de ética.

Além de disseminarem as práticas de governança corporativa internamente e junto às empresas nas quais possuam participação no capital, as EFPC precisam incorporar a utilização dessas práticas e incentivar a aplicação nas empresas participadas, pois assim estariam garantindo maximização e sustentabilidade dos seus investimentos.

Um exemplo de como proceder com a disseminação e aplicação dos conceitos de governança seria o de incentivar as empresas a instalarem conselhos fiscais, como forma de dar mais consistência às informações contábeis, principalmente se for conferido a esses conselhos a independência necessária. Essa medida pode obter respaldo dos órgãos de fiscalização das sociedades anônimas de capital aberto (Comissão de Valores Mobiliários – CVM), caso fique constatado empecilhos por parte das empresas participadas.

O mercado de capitais brasileiro passa por um período de crescimento acompanhando a melhora dos fundamentos da economia como um todo, tendo como impulsionador, no primeiro semestre de 2008, a obtenção do grau de investimento (abril e maio de 2008). Considerando-se, preliminarmente, os efeitos sentidos pelo País com essa crise econômico-financeira mundial que teve início (e talvez ápice) no segundo semestre de 2008 (denominada no mercado de *subprime*); tem-se a percepção intuitiva quanto ao melhor preparo do Brasil frente às demais nações (inclusive economias maiores que a nossa), porém sem fundamentação científica (a massa crítica de avaliação/comparação está sendo formada). Inexiste também, neste início de 2009, condições de se avaliar os reais impactos da crise advindos: da redução da atividade econômica mundial que está em curso, da falta de liquidez/confiança no mercado financeiro internacional e de como irá responder a maior economia do mundo (Estados Unidos), frente à alternância de poder (republicanos substituídos pelos democratas), fato que ocorreu em janeiro deste ano (2009).

Há algum tempo estão sendo implementadas medidas no sentido de fortalecimento do mercado de capitais brasileiro e o arcabouço regulatório para suportá-lo foi estruturado pelos órgãos de regulamentação, o que propiciará um crescimento em bases sustentadas. Com a fusão da BOVESPA e BM&F originou-se a terceira maior bolsa do mundo em termos de valor, movimentando 80% do mercado de ações da América Latina, com isto abriu-se caminho para novas oportunidades de investimentos e possibilidades para outras empresas abrirem seu capital (BOVESPA, 2008), sopesadas a volta de segurança ao mercado e do apetite ao risco por parte dos investidores.

Em todos os países do mundo as EFPC – Fundos de Pensão tem papel relevante no mercado de ações. No Brasil não é diferente, tais entidades possuem participações expressivas em diversas empresas de vários segmentos. À medida que a governança corporativa tornar-se uma prática usual entre todas as companhias abertas, o investimento no mercado acionário (continuará sendo de renda variável com risco aos aplicadores), cada vez mais, torna-se necessário a transparência das informações e fidedignidade entre a situação real da companhia e o retrato de suas demonstrações contábeis.

O papel das EFPC – Fundos de Pensão, dado a relevância do nível de reservas garantidoras (R\$ 457 bilhões – dezembro de 2007), como indutoras da prática de governança corporativa nas empresas participadas pode ter efeito multiplicador nos próximos anos, contribuindo para o fortalecimento do mercado de capitais brasileiro e do sistema de previdência complementar fechado.

3.2.1 *Proxy Statement* x EFPC – Fundos de Pensão como Indutoras do Comportamento Transparente e Equânime pelas Companhias Abertas Listadas em Bolsa

Uma forma de participação mais efetiva das EFPC – Fundos de Pensão junto às assembleias gerais de acionistas das empresas participadas, seria a adoção do *proxy statement* ¹¹. No Brasil há pouca cultura desta prática, principalmente: por dificuldades junto às Relações com Investidores (RI) das empresas (nem sempre existem ou estão disponíveis); concentração de datas de todas as assembleias de companhia abertas em finais de trimestres (muitas por imposição legal); comunicação intempestiva da assembleia; e, a falta de informações quanto aos assuntos a serem votados. A Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) vem tentando implantar um modelo de participação mais efetiva junto às assembleias das empresas, nas quais tem recursos investidos e para disseminar essa idéia, liderou a realização do seminário – *proxy statement*: maior transparência e melhor qualidade da Governança Corporativa, realizado no Rio de Janeiro (RJ), em 18 de janeiro de 2008, abordando o tema junto aos agentes envolvidos.

¹¹ “Conjunto de informações que devem ser fornecidas aos acionistas antes que eles votem nas assembleias” (PREVI, 2008).

Durante o debate sobre o assunto foi proposta a elaboração de um modelo de manual para participação em assembleias de acionistas. Em 22 de novembro de 2008, a PREVI lançou um modelo de manual em evento que contou com a presença de representantes de várias outras EFPC – Fundos de Pensão, do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), de diretor da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), dentre outros representantes do segmento de previdência complementar.

O modelo PREVI de manual para participação em assembleias de acionistas agrega conceitos de outros manuais utilizados no Brasil e no exterior, assuntos em conformidade com a previsão legal vigente e a massa crítica de aprendizado dos conselheiros nomeados por aquela entidade e que a representam em diversas companhias abertas. Tal modelo é composto por duas partes, uma formatando o manual, a segunda trazendo sugestões de textos explicativos para os temas mais comuns apresentados em decisões em assembleias (baseados no conhecimento adquirido pelos conselheiros nomeados e no compêndio de resumos de assembleias que aquela entidade possui). Na apresentação do referido manual a diretoria resume:

[...] acreditamos que este manual será um instrumento fundamental para nortear as relações entre todos os agentes que atuam em nossas participadas. Também será útil àquelas companhias que partilham esses ideais, que entendem que o debate responsável e focado no desenvolvimento dessas corporações trará ganhos para toda a sociedade.

A utilização da massa crítica de conhecimento formada pela experiência dos conselheiros indicados pelas EFPC – Fundos de Pensão em assentos de empresas participadas, promovendo o intercâmbio das melhores práticas entre todos (por meio de encontros periódicos), pode ser utilizada para induzir a adesão a um maior grau de governança corporativa nas companhias. Para corroborar este entendimento, apresentam-se as considerações proferidas pelo economista inglês David Pitt-Watson (profundo conhecedor do mercado de previdência complementar com livros e estudos publicados de impacto internacional), quando da participação em junho de 2007 (na Costa do Sauípe), do encontro anual de conselheiros da PREVI: *“uma reunião de mais de 200 conselheiros para discutir governança corporativa nas empresas é iniciativa que outros países deveriam adotar”*.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) já vem se pronunciando no sentido de que deve haver mais transparência e equidade na realização de assembleias em companhias listadas em bolsa, principalmente para garantir o acesso as informações prévias, as quais subsidiarão

melhor as tomadas de decisões dos acionistas, sejam eles controladores ou minoritários. Um exemplo desse entendimento foi a Decisão Colegiada nº 24, de 24 de junho de 2008 (modelo PREVI de manual, 2008), que traz na ata da reunião considerações do relator, inclusive foram acompanhadas pelos demais membros do colegiado:

Ainda, de modo a promover tratamento equitativo entre os acionistas, o Relator entende que a companhia que optar por receber procurações por meio eletrônico deveria estender essa opção a todos os seus acionistas e divulgar essa possibilidade e seus requisitos de modo prévio, amplo e igualitário, preferencialmente por meio da elaboração de política de participação em assembléias (CVM, decisão colegiada nº 24, 2008).

A matéria (*proxy statement*) embora recente no País, começa a fazer parte da agenda institucional. Existe projeto de Lei tramitando na Câmara Federal sob nº 3.804, de 06 de agosto de 2008, o qual propõe em seu artigo 1º a alteração do artigo 124 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das S.A.), que passaria a ter um novo parágrafo (7º):

Art. 124.

§ 7º As companhias abertas deverão remeter a seus acionistas, com o objetivo de instruir seus votos e observada a antecedência mínima de 30 (trinta) dias da realização da assembléia, um documento contendo o conjunto de informações relativas à pauta de assuntos que serão deliberados na respectiva reunião, sob pena de anulação da reunião por provocação do acionista prejudicado.

Este projeto de Lei cita em suas justificativas os encaminhamentos propostos pela PREVI quanto à matéria e, na data da apresentação do projeto já informava sobre a idéia de elaboração de um modelo de manual (concretizado com o lançamento em 22 de novembro de 2008 pela PREVI). Havendo a transformação da prática em obrigação legal (determinação em lei para que as companhias abertas adotem um manual para acionistas participarem de assembléias), pode-se vislumbrar um grande passo do País rumo ao fortalecimento do mercado de capitais, dando ênfase à transparência de decisões das companhias abertas e proporcionando equidade na participação de todos acionistas.

Outra questão também polêmica (que consta na segunda parte do Modelo PREVI de manual) é quanto à obrigatoriedade de muitos estatutos de companhias abertas em exigir o depósito prévio de procuração para que o acionista seja representado, tal exigência não tem previsão legal e dificulta o voto por procuração. Este voto por procuração viabilizaria a

participação de acionistas minoritários, pois se individualmente não possuísem representatividade, poderiam agir em bloco, tentando impedir que decisões contrárias às boas práticas de governança corporativa fossem implementadas.

Este assunto tornou-se mais relevante com o agravamento da crise econômico-financeira mundial (*subprime*), a qual desencadeou uma série de turbulências no mercado e alta volatilidade aos mercados do País, que em relação ao mercado de câmbio um dos reflexos foi a depreciação do Real, inclusive ultrapassando as mais pessimistas das previsões de precificação desse ativo para o final de 2008 (previsões oficiais também). Muitas companhias abertas com exposição à variação cambial contrataram operações de proteção - *hedge* (os chamados derivativos), que utilizados somente como proteção, nesse aspecto da crise, teriam conseguido minimizar perdas financeiras.

Em outubro de 2008 várias companhias abertas anunciaram prejuízos com operações de derivativos cambiais, a Sadia teve prejuízo de R\$ 760 milhões, a Aracruz Celulose de R\$ 1,95 bilhões e o Grupo Votorantim de R\$ 2,2 bilhões, segundo informações da Reuters Brasil/Globo On Line (ALERIGI JR; SIMÕES, 2008). Imediatamente a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) determinou que todas as companhias prestassem informações ao mercado quanto ao nível de exposição cambial, como forma de tranquilizar os investidores e evitar pânico generalizado.

Várias EFPC – Fundos de Pensão possuem participações expressivas nessas companhias em seus portfólios de investimentos, inclusive tomaram providência no sentido de resguardar o retorno desses investimentos impetrando medidas judiciais cabíveis.

A questão é onde ficaram a governança corporativa, a representação em conselhos, os conselhos de administração e fiscal, falharam na sua missão de proteger os interesses dos acionistas?

Considerando a dimensão da crise (que abalou as maiores economias mundiais, inclusive pondo fim ao não intervencionismo no mercado como pilar basilar do sistema financeiro e pensamento acadêmico de muitos norte-americanos), é inadmissível que companhias abertas que não tenham como atividade principal a intermediação financeira, utilizem instrumentos sofisticados do mercado financeiro (que se contratados na medida correta minimizam riscos) como forma de especulação financeira, tentando obter ganhos fora de sua atividade principal, com alto grau de exposição a riscos. Sem dúvida alguma, tais estratégias não seriam aprovadas pelo conjunto de acionistas ou não foram apresentadas com riqueza de detalhes em assembléia de

acionistas para discussão, além de não estarem previstas em quaisquer manuais de boas práticas de governança corporativa.

Mais uma lição restará desta crise às EFPC – Fundos de Pensão e a toda sociedade, a de como fazer com que os sistemas de proteção e transparência aos acionistas das companhias abertas funcionem adequadamente. Pode-se inferir a priori, que somente a independência de órgãos de controle e a relevância dada aos mesmos, poderá contribuir com a diminuição de ocorrências da espécie. A dualidade negócio versus controle não pode caminhar por lados opostos e sim no mesmo sentido, maximizando a rentabilidade dos negócios e minimizando os riscos dos retornos. Caso fique constatado, nos fatos apresentados, irregularidades na gestão, deve-se aplicar punições exemplares aos executivos responsáveis, servindo de exemplo para situações futuras.

As EFPC – Fundos de Pensão na qualidade de acionistas (sejam com o controle de muitas companhias ou detentoras de participações minoritárias) devem continuar exercendo o trabalho de ativismo (prática salutar em desencadear ações conjunta visando garantir interesses legítimos), inclusive intensificando a formação do seu corpo de conselheiros nomeados, frente aos novos cenários que estarão sendo construídos a partir dos reflexos da crise econômico-financeira mundial (*subprime*).

3.2.2 Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)

O código brasileiro das melhores práticas de governança corporativa, do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), teve sua primeira edição em maio de 1999, quando não havia disseminação dessas idéias em grande escala no Brasil, após intensos debates e promulgação de alguns dispositivos legais, nesse sentido houve uma reedição em abril de 2001, e a última revisão ocorreu em março de 2004. Foram incluídas questões de responsabilidade social e com o meio ambiente. Esta última revisão teve contribuição da comissão de governança corporativa da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC).

A última versão do código do IBGC (março/2004) traz além dos princípios de: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa; seis capítulos com

assuntos que podem contribuir para a maximização dos resultados das empresas de forma sustentável e perene, tratando da propriedade, dos conselhos de administração/fiscal, da gestão, da auditoria independente, da conduta ética e dos conflitos de interesses.

Quanto à questão propriedade o código do IBGC trata da detida pelos sócios: seu conceito “uma ação igual a um voto”; acordos entre os sócios; registro de sócios; assembléia geral/reunião de sócios (compreendendo principais competências, convocação – antecedência, local, data e hora pauta e documentação – propostas dos sócios, perguntas prévias dos sócios, regras de votação e conflito de interesses nas assembléias gerais); aquisição de controle; condições de saída de sócios; uso de informação privilegiada (*insider information*); arbitragem; conselho de família; e, dispersão das ações em mãos de um maior número de acionistas para propiciar melhores condições de liquidez (*free float*).

Já em conselho de administração (CA), o código trata: do conselho consultivo – missão, competências, regimento interno e presidência do CA (executivo principal - *CEO*, da sigla em inglês *chief executive officer*); o comitê de auditoria (compreendendo sua composição, qualificações e compromisso, relacionamento com o CA / *CEO* / diretoria, os auditores independentes, advogados, avaliadores, atuários e outros profissionais, controladas, coligadas e terceiros); número de membros; conselheiros independentes e suas reuniões (externos e internos); convidados para as reuniões do CA; avaliação do CA e do conselheiro; qualificação do conselheiro; composição do CA (prazo do mandato, idade, mudança da ocupação principal do conselheiro, remuneração, orçamento e consultas externas); liderança independente do CA; porta-voz da sociedade; avaliação da diretoria executiva; planejamento da sucessão; introdução de novos conselheiros; secretaria do CA (datas, pautas, documentação, preparação e atas das reuniões); auditoria independente; auditoria interna; relacionamento com o conselho fiscal; conselheiros suplentes; educação contínua dos conselheiros; gerenciamento de riscos; confidencialidade; e, divulgação da responsabilidade corporativa.

Com relação a gestão, o código relaciona os temas como: as competências do executivo principal; a indicação dos diretores; relacionamento com as partes interessadas (*stakeholders*); a transparência (*disclosure*); relatório anual; práticas de governança corporativa; participações e remuneração dos conselheiros e diretores; padrões internacionais de contabilidade; controles internos; código de conduta; avaliação do executivo principal (*CEO*) e da diretoria; remuneração e acesso às instalações, informações e arquivos.

Em relação à auditoria independente, o código discorre sobre: parecer dos auditores independentes; contratação, remuneração, retenção e destituição; recomendações do auditor independente; independência; serviços extra-auditorias; e, normas profissionais de independência.

Quanto ao conselho fiscal, o código aborda: composição; agenda de trabalho; relacionamento com os sócios; com o Comitê de Auditoria; com os auditores independentes; com a auditoria interna; remuneração do conselho fiscal; e, pareceres do conselho fiscal.

No último capítulo, conduta e conflito de interesses, o código trata: do código de conduta; da sua abrangência; dos conflitos de interesses; das operações com partes relacionadas; e, do afastamento das discussões e deliberações.

Maiores informações sobre os itens abordados nos seis capítulos do código editado pelo IBGC, está disponível em http://www.ibgc.org.br/download/arquivos/Código_IBGC_3_versao.pdf.

3.3 Planos e Regimentos de Controles Internos, Auditoria Interna e Auditoria Externa em EFPC – Fundos de Pensão

Para auxiliar as organizações e entidades a atingirem seus objetivos e funções precípuas, além de garantir a perenidade ao longo do tempo, os Planos de Controles Internos, as Auditorias Interna/Externa, são instrumentos de controle cada vez mais utilizados (inclusive em alguns segmentos do mercado ou nas companhias abertas com obrigatoriedade legal) porém, para serem efetivos/eficazes precisam permear todos os níveis hierárquicos, bem como estarem internalizados do valor agregado que possuem e em constante utilização pelos gestores, além de não serem encarados como uma ferramenta burocrática pelo simples fato de ter um dispositivo legal prescritivo.

Existindo e agindo burocraticamente, maximiza-se a vulnerabilidade das companhias e a força das suas áreas de negócio, neutraliza as áreas de controle. Estas situações potencializaram as conseqüências da crise econômico-financeira mundial (*subprime*), quando o “mercado” até então encarado como um ente sagrado, que se auto-ajustava e estaria acima de quaisquer suspeitas. Os fatos que sucederam o mês de setembro de 2008 (derrocada geral de instituições financeiras mundiais e companhias dos mais diversos segmentos) falam por si só.

No caso específico das EFPC – Fundos de Pensão, a Resolução CGCP nº 13, de 1º de outubro de 2004, no âmbito da estrutura de governança (na qual está contida instrumentos para auxílio da gestão e dos controles internos); traz em seu artigo 6º a previsão de que o conselho deliberativo dessas entidades pode instituir a Auditoria Interna (como forma de proceder com uma avaliação independente dos controles internos). Pode ser pela contratação de um auditor independente, e para evitar conflitos de interesses, é vedado ao auditor ser o responsável pela auditoria das demonstrações contábeis da entidade.

Os conceitos de controles internos não dão a exata dimensão do quão importante se reveste este assunto tendo em vista insucessos empresariais e liquidações de EFPC – Fundos de Pensão, tanto por gestão ineficaz, quanto por práticas fraudulentas. O Instituto de Auditores Internos do Brasil (AUDIBRA, 1991, p.303), traz em seu livro de procedimentos de auditoria interna:

Controles Internos devem ser entendidos como qualquer ação tomada pela administração (assim compreendida tanto a Alta Administração como os níveis gerenciais apropriados) para aumentar a probabilidade de que os objetivos e metas estabelecidos sejam atingidos.

Outro conceito de controle interno associado à gestão, direção dos negócios e fluxo de informações é o de Andrade (1999, p.45):

(...) a qualidade da direção da empresa ou de seus segmentos operacionais e administrativos, é uma função direta da sua estrutura de controle interno e a das informações por ela geradas. Vale dizer que há uma estreita relação entre o sucesso na função de gerenciamento das operações e dos destinos da empresa e o grau de confiabilidade dos seus controles e das informações disponíveis aos seus níveis gerenciais.

A Resolução CGCP 13/04 em seu artigo 9º, remete que as políticas e procedimentos implementadas nas EFPC – Fundos de Pensão, por força das competências do conselho deliberativo e da diretoria executiva, devem estar suportadas por adequada estrutura de controles internos, que visam garantir o equilíbrio atuarial e a função precípua de honrar os pagamentos de benefícios e pensões a participantes/assistidos. Ressalta ainda, que o fluxo de informações através dos canais internos de comunicação deve garantir que todos os *stakeholders* do processo (quadro de pessoal e de prestadores de serviços), tenham conhecimento e compreendam as políticas e procedimentos inerentes às suas funções, atividades e responsabilidades.

Toda a estrutura de controles internos das EFPC – Fundos de Pensão devem ser reavaliadas e aprimoradas continuamente, garantindo a mitigação dos riscos a que estão expostas estas entidades, agindo sempre com conservadorismo e prudência no gerenciamento desses riscos, e no caso de prováveis perdas futuras identificadas, o recomendável é aprovisionar ato contínuo à identificação, e não quando da sua efetiva ocorrência. Quaisquer deficiências nos controles internos detectadas pela auditoria interna ou outra área de controle, deve ser comunicada ao nível gerencial adequado e conforme sua relevância, ao conselho fiscal (Resolução CGPC nº 13, 2004).

O órgão regulador (CGPC) imputou responsabilidade ao conselho fiscal pela formalização de informações sobre a estrutura de controles internos, através de relatórios com periodicidade mínima semestral (tendo com data base inicial o dia 1º de janeiro de 2005), cujo teor deve estar previsto:

- I – informações conclusivas se há aderência ou não da gestão dos recursos garantidores e das políticas de investimentos aprovadas pelo comitê de investimentos, sobre as premissas atuariais adotadas no âmbito de cada plano e sobre o processo orçamentário transcorrido;
- II – caso haja deficiências na estrutura de controles internos, explicitar as medidas que estão sendo tomadas, bem como o prazo para a implementação e resolução das falhas;
- III – solicitar manifestação dos responsáveis pelas áreas em questão e quais as medidas para sua efetiva regularização, além do cronograma previsto, para sanar deficiências, eventualmente, apontadas em inspeções anteriores.

Nos primeiros relatórios emitidos constatando-se problemas graves de ausência ou insuficiência de controle, a Secretaria de Previdência Complementar (SPC), deveria ser comunicada pelo Conselho Fiscal dessa entidade, e após avaliação poderia determinar regras e parâmetros mais restritivos (particulares a tais EFPC – Fundos de Pensão), até que fossem sanadas as vulnerabilidades relevantes.

A SPC estipulou a data de 31 de março de 2005 para que houvesse a elaboração de um plano e seu respectivo cronograma de implementação, da estrutura de governança, gestão e controles internos normatizados pela Resolução CGPC nº 13/04.

Toda a adaptação, principalmente levando-se em consideração os portes diferentes de EFPC – Fundos de Pensão, deveria ser concluída até 31 de dezembro de 2005. Sob uma estrutura mais rígida de governança e de controles internos, a gestão das EFPC – Fundos de Pensão, tem

somente dois exercícios fechados (2006 e 2007). Tais medidas dependem do fator humano tanto na implementação, quanto na interiorização e execução, ainda não há massa crítica para avaliar se houve melhoria efetiva e eficácia do equilíbrio atuarial e da rentabilidade dos recursos garantidores.

Ressalta-se o dilema existente entre as áreas de negócios e controles. A primeira tem a idéia de que a área de controle é burocrática e inibe negócios, a segunda critica as formas de se realizarem negócios de maneira alavancada sem a devida prudência e que os mesmos podem maximizar perdas relevantes. O ideal de quaisquer organizações e também das EFPC – Fundos de Pensão, não é alimentar essa diferença e sim ressaltar a importância das duas áreas, pois a cada dia elas se tornam complementares e interligadas, sendo que os objetivos definidos são mais eficazmente atingidos à medida que há sinergia entre negócios e controles.

3.4 Implantação de Mecanismos de Segregação de Funções e Outras Medidas de Mitigação dos Riscos nas EFPC – Fundos de Pensão

A complexidade da gestão das EFPC – Fundos de Pensão exige a instituição de mecanismos de controles internos capazes de maximizarem os rendimentos das reservas com o nível máximo de segurança possível e mantendo os compromissos atuariais no nível mínimo possível, sempre suportado por premissas realistas. Tal complexidade é em função de seu caráter inter gerações, algumas dessas entidades com mais de 100 anos de existência (PREVI); além da necessidade do conselho deliberativo / diretoria executiva em delegarem atividades a várias pessoas distribuídas em diversos níveis hierárquicos, as quais são responsáveis tanto pelo passivo (compromissos atuariais e seus desdobramentos), como pelo ativo (reservas garantidoras e toda sua estrutura de acompanhamento). Em se havendo duas atribuições a uma mesma pessoa (dos passivos e ativos), maximizam-se a ocorrência de falhas e fraudes, necessitando implantar pontos de controle.

Alguns princípios fundamentais de controles internos (para todas as organizações), trazidos por Andrade (1999, p. 78), remetem-se a “justeza (ou pertinência/adequação/propriedade); exatidão; completabilidade; pontualidade; eficácia; eficiência e segregações.” Somente este último (segregação), foi tipificado pelo Conselho de

Gestão da Previdência Complementar (CGPC), quando da edição da Resolução CGPC nº 13/04, a qual traz em seu artigo 10º e parágrafo único:

No quadro de pessoal e de prestadores de serviços da EFPC deve haver uma efetiva segregação de atividades e funções, de forma que uma mesma pessoa não assuma simultaneamente responsabilidades das quais decorram interesses conflitantes, ainda que de forma meramente esporádica ou eventual. Quando, em função do porte da EFPC, for inevitável a assunção simultânea de responsabilidades é imprescindível o devido acompanhamento de superiores.

O sistema de controles internos das organizações em geral (incluindo aí as EFPC – Fundos de Pensão), pode ser categorizado em sete princípios básicos (ANDRADE, 1999):

I – quanto à justeza (ou pertinência/adequação/propriedade), como sendo a forma contínua de avaliar se os procedimentos e objetos dos controles internos tem o caráter de justiça, se são apropriados, tem adequabilidade e possuem pertinência;

II – em exatidão procura-se assegurar a fidedignidade dos registros, fatos econômicos, e demais acontecimentos das organizações;

III – já em completabilidade tem-se a garantia que as informações e registros estão em sua íntegra, sem omissão de partes de forma intencional ou involuntária, permitindo tomada de decisões pelos escalões superiores baseado no mais amplo conhecimento das variáveis envolvidas, melhorando o nível de acerto;

IV – a pontualidade remete a questão de que fatos, acontecimentos e registros se desenvolvam de forma tempestiva;

V – em eficácia busca-se comprovar a adoção de procedimentos em conformidade com o que foi previsto, inicialmente, para o atingimento dos objetivos pactuados;

VI – a eficiência verifica se a operacionalização das organizações transcorrem com a qualidade máxima dentro de um menor custo e se ela imprime uma velocidade maior possível sem diminuir a qualidade ou aumentar o custo;

VII – quanto a segregação (único princípio citado nominalmente na Resolução CGCP nº 13/04), temos a necessidade de separação ou isolamento formal das diversas áreas da estrutura das organizações: quem executa não controla; quem coordena não gerencia; e, assim sucessivamente, evitando que partes importantes do gerenciamento de negócios fique com uma única pessoa ou grupo, sem que haja outra estrutura para atestar a conformidade e controlar a exatidão dos

procedimentos. Há um isolamento das funções técnicas, comerciais, financeiras e de sistemas de informação.

A estrutura de controles internos, como a própria Resolução CGPC nº 13/04 prevê, deve ser reavaliada constantemente para verificar sua validade ou mesmo a pertinência em se manter aquele ponto de controle (relação custo/benefício). A ausência de controle é uma situação inadequada e, um controle ineficiente ou demasiadamente caro, em proporção ao objeto controlado, também não é adequado por maximizar custos.

No caso específico das EFPC – Fundos de Pensão, o controle mais eficiente é o exercido pelos participantes/assistidos, que devem acompanhar os relatórios anuais, participar ativamente da gestão, seja por meio da escolha de representantes ou mesmo diretamente junto aos órgãos gestores das entidades, por meio de questionamentos sobre assuntos que não tiveram os esclarecimentos necessários.

Em função da previsão legal de que o órgão responsável pela fidedignidade dos assuntos mais relevantes das EFPC – Fundos de Pensão, é o Conselho Fiscal, quando da eleição desses membros, os participantes/assistidos devem assegurar a ilibada moral dos conselheiros eleitos, a imprescindível capacidade técnica para assumir essa incumbência, e a total independência frente ao corpo gestor.

3.4.1 Auditorias Interna e Externa

A implantação de uma Auditoria Interna nas EFPC – Fundos de Pensão está prevista no artigo 6º, da Resolução CGPC nº 13, de 1º de outubro de 2004 (conforme já abordado no item 3.3 deste capítulo), sua instituição não tem caráter impositivo (o conselho deliberativo poderá instituir).

Quais seriam as atribuições de uma Auditoria Interna em uma EFPC – Fundos de Pensão? Seus procedimentos são determinados pela administração e geralmente consiste na revisão do sistema de contabilidade e seus respectivos controles internos, procedendo com as recomendações necessárias à sua regularização, quando detectadas (AUDIBRA, 1991).

Uma das características fundamentais de quaisquer auditorias (seja ela interna ou externa) é a independência para realizar os trabalhos e caso encontrar falhas ou desvios, apontá-los sem sofrer retaliações ou pressões para alterar os pareceres. A Auditoria Interna é parte da

organização ou entidade, o auditor interno geralmente é do quadro de funcionários e essa independência fica prejudicada se não houver procedimentos estatutários garantindo o livre acesso às informações, e propiciando garantias pessoais quando do exercício da função. A Resolução CGPC nº 13/04, facultou às EFPC – Fundos de Pensão a contratação de auditor interno no mercado, desde que não seja ligado à Auditoria Externa.

A profissão de auditor interno não é regulamentada, porém há um dispositivo legal específico sobre o desempenho da função emitido pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), Resolução CFC nº 781, de 24 de março de 1995, dentro das Normas Brasileiras de Contabilidade (NBC), através da NBC P 3 – Normas Profissionais do Auditor Interno, as quais estabelecem: *“as condições de competência técnico-profissional, de independência e responsabilidade na execução dos trabalhos, da guarda de documentação e sigilo, de cooperação com o auditor independente e utilização do trabalho de especialistas.”*

Instituir a Auditoria Interna no âmbito das EFPC – Fundos de Pensão, levando-se em conta o porte, pode-se contribuir como um mecanismo a mais de controle (garantindo fidedignidade das informações contábeis e dos investimentos das reservas garantidoras). Ressalva-se a questão da independência que deveria ser normatizada pelos órgãos reguladores, inclusive criando algum dispositivo que vinculasse a função do auditor interno a um conselho de participantes/assistidos (que poderia ter a prerrogativa de contratar e destituir os auditores internos). Caso a auditoria interna seja implantada nessas entidades como está previsto atualmente na Resolução CGPC nº 13/04, a independência fica comprometida pela ligação direta ao conselho deliberativo (responsável pela instituição ou não da auditoria interna).

A Auditoria Externa nas EFPC – Fundos de Pensão tem caráter obrigatório, regulamentada pelo item IV, 43, do anexo “e” da Resolução MPAS/CGPC nº 05, de 30 de janeiro de 2002, seguindo as Normas Brasileiras de Contabilidade (NBC). Quanto à periodicidade deve garantir a substituição do auditor independente após 5 (cinco) exercícios sociais auditados, podendo ser recontratado depois de transcorridos 3 (três) exercícios sociais. Os dirigentes das entidades devem evitar conflitos de interesses na contratação desses profissionais (redação dada pela Resolução CGPC nº 17, de 28 de março de 2006).

O fato do balanço de uma EFPC – Fundos de Pensão ser auditado por profissionais independentes constitui um mecanismo suplementar na estrutura de governança, capaz de trazer maior transparência às demonstrações contábeis. Os participantes/assistidos, por meio de seus

representantes, devem estar atentos à capacidade profissional dos auditores independentes contratados.

Deve-se avaliar em função do porte das EFPC – Fundos de Pensão a capacidade financeira das auditorias independentes em suportar eventuais ações contra erros, falhas ou fraudes relevantes não detectados. Registra-se a título de exemplo, o caso da empresa norte-americana ENRON (do segmento de energia), a qual foi liquidada em 2002, por fraudes na contabilidade não identificadas pela empresa de auditoria externa Artur Andersen (na época uma das maiores do mundo). Os acionistas conseguiram reverter parte das perdas acionando aquela auditoria externa, que por força das ações judiciais indenizatórias acabou sendo liquidada também e, outras empresas concorrentes assumiram sua carteira de clientes e parte dos pagamentos das indenizações.

Os gestores das grandes EFPC – Fundos de Pensão devem sempre zelar pela redução das despesas administrativas das entidades que comandam, mas no caso da contratação de uma auditoria externa, deve-se avaliar não somente o custo mas também sua posição no sistema de controles internos. Os participantes/assistidos precisam entender que a contratação de auditores externos com pouca expressividade profissional, e que pertençam a empresas sem tradição no ramo de auditoria externa, pode tornar vulnerável um dos poucos instrumentos de avaliação independente da gestão eficiente das suas entidades.

O papel e objetivo do Auditor Interno são determinados pelos dirigentes, enquanto os do Auditor Externo são exclusivamente voltados para as demonstrações contábeis. A forma de atuação e os mecanismos utilizados para avaliarem os trabalhos são semelhantes, inclusive os levantamentos da auditoria interna podem ser úteis à externa. A condição funcional do auditor interno (geralmente ligado à EFPC – Fundos de Pensão ou empresa patrocinadora) e sua independência relativa diferem daquelas do auditor externo, independente e sem vínculo empregatício (AUDIBRA, 1991).

Mecanismos de controle que agreguem mais segurança à função precípua das EFPC – Fundos de Pensão, que é o pagamento de benefícios e pensões aos participantes/assistidos, devem fazer parte da pauta de todos os envolvidos com o segmento de previdência complementar fechada, principalmente pelo seu caráter inter gerações.

Os efeitos e reflexos da crise econômico-financeira mundial (*sub-prime*) ainda não estão integralmente dimensionados em toda sua extensão neste começo de 2009, analisando-se

preliminarmente as causas que desencadearam a crise e a rapidez como se deteriorou o sistema financeiro mundial, remetem a um conjunto de fatores simultâneos, porém a falta de regulamentação e de mecanismos fortes de controles foram preponderantes.

Para o futuro, autoridades governamentais, agentes do mercado e o conjunto de usuários da economia mundial deverão decidir se o melhor é a política de ganhar muito por pouco tempo ou se ao contrário seria mais racional ganhar pouco por muito tempo. O que está em jogo neste momento é tentar obter o equilíbrio entre as áreas de negócio e de controles, se escolher priorizar qualquer uma dessas áreas ou se minimiza a rentabilidade (controle preponderante) ou compromete-se o resultado sustentado de longo prazo (tendo o negócio como prioridade)

3.5 Segmentos Especiais de Listagem da BOVESPA – Novo Mercado, Níveis 1 e 2 e o Segmento de Listagem do Mercado de Balcão Organizado – BOVESPA MAIS

Objetivando qualificar o mercado acionário brasileiro nos mesmos padrões dos mercados internacionais, a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), resolveu criar segmentos especiais e listagem que tinham o objetivo de proporcionar estímulo aos investidores e melhoria da precificação das ações das companhias. Eles foram denominados Novo Mercado (maior grau de transparência e exigências); Níveis 1 e 2 de governança corporativa (não tão exigentes como o novo mercado, mas com características de transparência e níveis de exigência menores para as companhias iniciarem a listagem em bolsa com menos custo); e, uma listagem para o mercado de balcão organizado, chamado de BOVESPA MAIS (menores exigências que os anteriores, porém mais transparência que o mercado tradicional).

A iniciativa tomou por base considerações do estudo denominado “Desafios e Oportunidade para o Mercado de Capitais Brasileiro” (BARROS, SCHEINKMAN, CANTIDIANO, GOLDENSTEIN, DIAS DA SILVA & CARVALHO, 2000), que entre outras observações identificava como primordial ao desenvolvimento econômico do País, a evolução do mercado de capitais. Muito mais que melhorar a liquidez do mercado acionário, criar novos segmentos para as empresas listarem suas ações de maneira diferenciada, proporciona um ambiente favorável ao desenvolvimento das empresas, rentabilidade para seus acionistas e ganhos na cadeia produtiva, induzindo um círculo virtuoso e sustentável de longo prazo, fechando assim o elo privado do crescimento do País.

O modelo implantado no Brasil seguiu algumas diretrizes (contrato privado companhia e Bolsa) do *Neuer Markt* (Alemão), que igualmente como seus pares *Nouveau Marché* (França), *TechMark* (Inglaterra) e *Nuovo Mercato* (Itália), são voltados para captar empresas de segmentos com potencial de crescimento rápido (alta tecnologia – internet, telecomunicações, indústria da mídia, biotecnologia, etc.). Entretanto o modelo brasileiro, diferentemente do alemão, do francês, do inglês e do italiano, não tem restrição de entrada quanto ao porte e nem em relação ao segmento (BOVESPA, 2008). A BOVESPA resume algumas diferenças entre os segmentos de listagem, que são apresentados em forma de Quadro para melhor visualização.

Características	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1	BOVESPA MAIS	Tradicional
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (<i>free float</i>)	No mínimo 25% de <i>free float</i>	No mínimo 25% de <i>free float</i>	No mínimo 25% de <i>free float</i>	25% de <i>free float</i> até o sétimo ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	Não há regra
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência de ações ON e PN
Conselho de Administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de 3 membros (Lei)	Mínimo de 3 membros (Lei)	Mínimo de 3 membros (Lei)
Demonstrações Financeiras Anuais em Padrão Internacional	IFRS ¹ ou US GAAP ²	IFRS ou US GAAP	Facultativo	Facultativo	Facultativo
Concessão de <i>Tag Along</i> ³	100% ações ON	100% ações ON 80% ações PN	80% ações ON (Lei)	100% ações ON	80% ações ON (Lei)
Adoção da Câmara de Arbitragem do Mercado ⁴	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo	Obrigatório	Facultativo

¹ *International Financial Reporting Standards* (IFRS) as normas internacionais de contabilidade promulgadas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB);

² *United States Generally Accepted Accounting Principles* (US GAAP) normas de contabilidade geralmente aceitas nos Estados Unidos;

³ *Tag Along* é previsto na legislação brasileira (Lei das S.A., Artigo 254-A) e assegura que a alienação, direta ou indireta, do controle acionário de uma companhia somente poderá ocorrer sob a condição de que o acionista adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das demais ações ordinárias, de modo a assegurar a seus detentores o preço mínimo de 80% do valor pago pelas ações integrantes do bloco de controle. Algumas companhias, voluntariamente, estendem o direito de *tag along* também aos detentores de ações preferenciais e/ou asseguram aos detentores de ações ordinárias um preço superior aos 80%; e,

⁴ Disciplina o procedimento de arbitragem ao qual serão submetidos todos os conflitos estabelecidos na Cláusula Compromissória inserida no Estatuto Social da Companhia e constante dos Termos de Anuência.

Quadro 16 – Comparativo de Segmentos de Listagem de Ações na Bolsa de Valores de São Paulo. Fonte: BOVESPA.. Adaptado pelo Autor.

Cada segmento especial possui requisitos particulares para que as companhias abertas entrem (funcionam como barreiras de entrada) ou permaneçam listadas neles (garantia de qualidade e perenidade), norteados sempre por maior respeito aos acionistas minoritários e transparência nas informações contábeis.

Existem também barreiras de saída para as empresas listadas nesses segmentos. No caso de fechamento do capital ou distrato do contrato firmado junto à BOVESPA, as companhias abertas devem realizar oferta pública para aquisição de todas as ações nominativas (ON) em circulação, no mínimo pelo valor econômico (apurado por empresa especializada), como forma de compensação aos investidores que acreditaram e compraram suas ações. Essa exigência não se aplica aos casos de migração para segmentos de listagem mais rígidos (migrações do BOVESPA MAIS, Nível 1 e Nível 2 para o Novo Mercado), pois configura maiores direitos e transparência aos acionistas.

Os segmentos de listagem especial (Novo Mercado, Níveis 1 e 2) e o segmento de listagem de balcão organizado (BOVESPA MAIS), têm um cálculo de desempenho próprio, chamado de Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC), o qual possui ponderações em função da quantidade de ações nesses segmentos e o volume negociado. O IGC serve de referencial para que ao longo dos anos possa ser constituída massa crítica e propiciar inferências entre o desempenho das companhias abertas listadas nos segmentos especiais e as não listadas (medindo a efetividade das práticas de governança corporativa). Preliminarmente, há uma vantagem de desempenho para as companhias listadas.

A manutenção das empresas nos segmentos especiais mais rígidos aumenta os custos das mesmas com a elaboração de demonstrações contábeis em padrão internacional, incluindo outras que não são legalmente exigíveis (demonstrativo de fluxo de caixa), maior periodicidade de apresentação das demonstrações contábeis, além dos pareceres dos auditores independentes. Segundo a BOVESPA, os benefícios de permanecerem listadas nesses segmentos, superam os custos (a principal seria a melhor precificação das ações e a conseqüente redução dos custos de captação).

As EFPC – Fundos de Pensão, podem atuar influenciando as empresas que possuam participações, a entrarem nos segmentos de listagem especial, ou a migrarem para os segmentos mais rígidos, propiciando maior segurança aos capitais empregados. Um exemplo dessa prática é o adotado pela PREVI, que induz através de seus conselheiros a migração das empresas para

segmentos especiais mais transparentes e equânimes para os acionistas em geral (PREVI, relatório anual, 2007).

Com o agravamento da crise econômico-financeira mundial (*subprime*) e os impactos já vislumbrados para o curto e médio prazo, desencadeou por parte da BM&FBOVESPA (a partir do segundo semestre de 2008 já operando em conjunto) medidas quanto à revisão dos regulamentos de listagem do Novo Mercado, dos Níveis 1 e 2 e do Bovespa Mais, no sentido de promover atualização e modernização.

Este processo de revisão terá um cronograma com várias fases e suas decisões serão objetos de discussão em audiências com companhias de cada segmento. Ele será conduzido pela recém criada Câmara Consultiva do Novo Mercado (CCNM). A CCNM foi instituída pela BM&FBOVESPA em novembro de 2008 e é composta por vinte profissionais que atuam no mercado de capitais, mais dois conselheiros e cinco executivos da BM&FBOVESPA, além de um representante da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) como observador e para trazer pluralidade de opinião/visão.

O total de empresas listadas nos segmentos da BM&FBOVESPA em dezembro de 2008 é apresentado na Tabela 7. O segmento de listagem Bovespa Mais é de balcão organizado, não figurando na estatística dos boletins informativos do novo mercado.

Tabela 7 – Empresas listadas nos segmentos da BM&FBOVESPA

Segmento de Listagem	dezembro / 2008	% de participação
Novo Mercado	99	22,6 %
Nível 2	18	4,1 %
Nível 1	43	9,8 %
Básicos e BDRs ¹	279	63,5 %
Total	439	100,0 %

¹BDR: Brazilian Depositary Receipt (Certificado representativo de valores mobiliários de emissão de companhia aberta, ou assemelhada, com sede no Exterior e emitido por instituição depositária no Brasil)

Fonte: BM&FBOVESPA boletim informativo nº 137. jan. 2009.

3.5.1 Segmento Especial de Listagem Novo Mercado da BM&FBOVESPA

O segmento especial de listagem chamado Novo Mercado foi lançado pela BOVESPA no ano 2000, e teve suas regras e práticas revisadas em 2006 em função da melhoria da legislação sobre mercado de capitais e pelo próprio desenvolvimento desse mercado neste período.

Segundo o seu regimento esse segmento tem como características principais:

- I – o capital social é composto somente por ações ordinárias (ON);
- II – a cláusula *Tag Along* (mesma condição de negociação dos controladores para todos acionistas) é extensiva ao conjunto de acionistas da companhia;
- III – barreira de saída do segmento de listagem, em caso de fechamento de capital ou distrato do contrato junto a BOVESPA, com a realização de oferta pública para adquirir todas as ações em circulação, no mínimo pelo valor econômico (calculado por empresa especializada), com o objetivo de justa remuneração aos acionistas que acreditaram na companhia;
- IV – o conselho de administração deve ter no mínimo cinco conselheiros, com mandato unificado de até dois anos (com direito à reeleição). É exigida independência mínima de 20% dos conselheiros;
- V – a transparência das informações contábeis, enviadas a CVM e BOVESPA (além de disponibilizar ao público o fato de conter tais informações): trimestrais - demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa, entre outras; anuais - adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas, a demonstração dos fluxos de caixa, entre outras; além de divulgá-las em padrões internacionais (IFRS ou US GAAP¹²); e, também um resumo agregado, bem como sua evolução, sobre a participação e discriminação dos tipos de valores mobiliários em mãos dos acionistas controladores (inclusive grupos), do conselho de administração / fiscal e da diretoria executiva;
- VI – realizar reuniões com caráter público, com os analistas de mercado e investidores periodicamente (no mínimo uma vez por ano), função das Relações com Investidores (RI) ou outra forma que a substitua;

¹² **IFRS** – *International Financial Reporting Standards* (traduzida, Padrões de Relatórios Financeiros Internacionais) e **US GAAP** – *United States Generally Accepted Accounting Principles* (traduzida, Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos nos Estados Unidos), são os princípios contábeis aceitos na Europa e nos Estados Unidos.

- VII – elaboração e disponibilização de um calendário periódico/anual, o qual deve conter os principais eventos da companhia aberta, por exemplo: assembléias, apresentação dos resultados trimestrais, semestrais e anuais, e demais eventos julgados importantes (comunicar previamente as datas para que os investidores tenham como se preparar antes de participarem dos eventos);
- VIII – publicidade do teor dos contratos celebrados entre as companhias abertas e partes das quais possuam relacionamento (maior transparência a negócios com contratos particulares ou de gaveta);
- XIX – publicidade, com periodicidade mensal, da quantidade negociada pelos cotistas controladores de valores mobiliários e de derivativos emitidos pelas companhias abertas (dando transparência aos itens fora do balanço);
- X – manter o percentual de *free float* em circulação (parcela mínima de 25% do capital social da companhia);
- XI – fazer gestão pela pulverização do capital quando de ofertas públicas de ações das companhias abertas (para melhorar o percentual diário negociado no pregão);
- XII – instituir como principal meio para dirimir os conflitos societários, as Câmaras de Arbitragem do Mercado, aderindo às mesmas.

Os princípios desse regulamento especial de listagem não eximem as companhias abertas de os aprovarem em assembléias gerais, e, quando for o caso, incluí-los no estatuto social dessas companhias.

O regulamento e o folder do segmento de listagem especial do Novo Mercado estão disponíveis na página da BM&FBOVESPA (www.bovespa.com.br/Principal.asp – Empresas – Governança Corporativa), com livre acesso a todos os requisitos para as companhias entrarem nesse segmento e demais detalhes e normas específicas.

As empresas listadas no segmento especial do Novo Mercado da BM&FBOVESPA em 22 de julho de 2008, estão no Quadro 57 do Anexo B, por ordem alfabética de razão social além de conter o nome utilizado no pregão.

3.5.2 Segmento Especial de Listagem Nível 2 de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA

O segmento especial de listagem chamado Nível 2 foi lançado pela BOVESPA no ano 2000, e teve suas regras e práticas revisadas em 2006 em função da melhoria da legislação sobre mercado de capitais e pelo próprio desenvolvimento desse mercado neste período.

Segundo o seu regimento esse segmento tem como características principais:

- I – a cláusula *Tag Along* (mesma condição de negociação dos controladores para todos acionistas) é extensiva ao conjunto de acionistas com ações ordinárias e no mínimo a 80% dos detentores de ações preferenciais;
- II – estender o direito de voto aos acionistas preferenciais, quando decididas em assembléia geral (previsão legal ou estatutária), de matérias que versam sobre: transformação, incorporação, fusão ou cisão da própria empresa, além de autorização de contratos entre coligadas;
- III – barreira de saída do segmento de listagem em caso de fechamento de capital ou distrato do contrato junto a BOVESPA, com a realização de oferta pública para adquirir todas as ações em circulação, no mínimo pelo valor econômico (calculado por empresa especializada), com o objetivo de justa remuneração aos acionistas que acreditaram na companhia;
- IV – o conselho de administração deve ter no mínimo cinco conselheiros, com mandato unificado de até dois anos (com direito à reeleição). É exigida independência mínima de 20% destes conselheiros;
- V – a transparência das informações contábeis, enviadas a CVM e BOVESPA (além de disponibilizar ao público o fato de conter tais informações): trimestrais - demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa, entre outras; anuais - adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas, a demonstração dos fluxos de caixa, entre outras; além de divulgá-las em padrões internacionais (IFRS ou US GAAP); e, também um resumo agregado, bem como sua evolução, sobre a participação e discriminação dos tipos de valores mobiliários em mãos dos acionistas controladores (inclusive grupos), do conselho de administração / fiscal e da diretoria executiva;
- VI – realizar reuniões com caráter público, com os analistas de mercado e investidores periodicamente (no mínimo uma vez por ano), função das Relações com Investidores (RI) ou outra forma que a substitua;

VII – elaboração e disponibilização de um calendário periódico/anual, o qual deve conter os principais eventos da companhia aberta, por exemplo: assembléias, apresentação dos resultados trimestrais, semestrais e anuais, e demais eventos julgados importantes (comunicar previamente as datas para que os investidores tenham como se preparar antes de participarem dos eventos);

VIII – publicidade do teor dos contratos celebrados entre as companhias abertas e partes das quais possuam relacionamento (maior transparência a negócios com contratos particulares ou de gaveta);

XIX – publicidade, com periodicidade mensal, da quantidade negociada pelos cotistas controladores de valores mobiliários e de derivativos emitidos pelas companhias abertas (dando transparência aos itens fora do balanço);

X – manter o percentual de *free float* em circulação (parcela mínima de 25% do capital social da companhia);

XI – fazer gestão pela pulverização do capital quando de ofertas públicas de ações das companhias abertas (para melhorar o percentual diário negociado no pregão);

XII – instituir como principal meio para dirimir os conflitos societários, as Câmaras de Arbitragem do Mercado, aderindo às mesmas.

Os princípios desse regulamento especial de listagem não eximem as companhias abertas de os aprovarem em assembléias gerais, e, quando for o caso incluí-los no estatuto social dessas companhias.

O regulamento e o folder do segmento de listagem especial do Nível 2 estão disponíveis na página BM&FBOVESPA (www.bovespa.com.br/Principal.asp – Empresas – Governança Corporativa), com livre acesso a todos os requisitos para as companhias entrarem nesse segmento e demais detalhes e normas específicas.

As empresas listadas no segmento especial do Nível 2 da BM&FBOVESPA, em 22 de julho de 2008, estão no Quadro 58 do Anexo C, por ordem alfabética de razão social, além de conter o nome utilizado no pregão.

3.5.3 Segmento Especial de Listagem Nível 1 de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA

O segmento especial de listagem chamado Nível 1 foi lançado pela BOVESPA no ano 2000, e teve suas regras e práticas revisadas em 2006 em função da melhoria da legislação sobre mercado de capitais e pelo próprio desenvolvimento desse mercado neste período.

Segundo o seu regimento esse segmento tem como características principais:

- I – a transparência das informações contábeis, enviadas a CVM e BOVESPA (além de disponibilizar ao público o fato de conter tais informações): trimestrais - demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa, entre outras; anuais - adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas, a demonstração dos fluxos de caixa, entre outras; e, também um resumo agregado, bem como sua evolução, sobre a participação e discriminação dos tipos de valores mobiliários em mãos dos acionistas controladores (inclusive grupos), do conselho de administração / fiscal e da diretoria executiva;
- II – realizar reuniões com caráter público, com os analistas de mercado e investidores periodicamente (no mínimo uma vez por ano), função das Relações com Investidores (RI) ou outra forma que a substitua;
- III – elaboração e disponibilização de um calendário periódico/anual, o qual deve conter os principais eventos da companhia aberta, por exemplo: assembléias, apresentação dos resultados trimestrais, semestrais e anuais, e demais eventos julgados importantes (comunicar previamente as datas para que os investidores tenham como se preparar antes de participarem dos eventos);
- IV – publicidade do teor dos contratos celebrados entre as companhias abertas e partes das quais possuam relacionamento (maior transparência a negócios com contratos particulares ou de gaveta);
- V – publicidade, com periodicidade mensal, da quantidade negociada pelos cotistas controladores de valores mobiliários e de derivativos emitidos pelas companhias abertas (dando transparência aos itens fora do balanço);
- VI – manter o percentual de *free float* em circulação (parcela mínima de 25% do capital social da companhia);
- VII – fazer gestão pela pulverização do capital quando de ofertas públicas de ações das companhias abertas (para melhorar o percentual diário negociado no pregão);

XII – instituir como principal meio para dirimir os conflitos societários, as Câmaras de Arbitragem do Mercado, aderindo às mesmas.

Os princípios desse regulamento especial de listagem não eximem as companhias abertas de os aprovarem em assembléias gerais, e, quando for o caso incluí-los no estatuto social dessas companhias.

O regulamento e o folder do segmento de listagem especial do Nível 1 estão disponíveis na página da BM&FBOVESPA (www.bovespa.com.br/Principal.asp – Empresas – Governança Corporativa), com livre acesso a todos os requisitos para as companhias entrarem nesse segmento e demais detalhes e normas específicas.

As empresas listadas no segmento especial do Nível 1 da BM&FBOVESPA, em 22 de julho de 2008, estão no Quadro 59 do Anexo D, por ordem alfabética de razão social, além de conter o nome utilizado no pregão.

3.5.4 Segmento de Listagem do Mercado de Balcão Organizado BOVESPA MAIS da BM&FBOVESPA

O segmento especial de listagem chamado BOVESPA MAIS foi lançado pela BOVESPA no ano 2000, e teve suas regras e práticas revisadas em 2006 em função da melhoria da legislação sobre mercado de capitais e pelo próprio desenvolvimento desse mercado no período.

Segundo o seu regimento esse segmento tem como características principais:

- I – emitir após assinatura do contrato, somente ações do tipo ordinárias e as preferenciais que estão emitidas ficam inibidas de negociação em segmentos de listagem da BOVESPA e devem ser conversíveis em ordinárias;
- II – a cláusula *Tag Along* (mesma condição de negociação dos controladores para todos acionistas) é extensiva ao conjunto de acionistas com ações ordinárias;
- III – barreira de saída do segmento de listagem em caso de fechamento de capital ou distrato do contrato junto a BOVESPA, com a realização de oferta pública para adquirir todas as ações em circulação, no mínimo pelo valor econômico (calculado por empresa especializada), com o objetivo de justa remuneração aos acionistas que acreditaram na companhia;
- IV – a transparência das informações contábeis, enviadas a CVM e BOVESPA (além de disponibilizar ao público o fato de conter tais informações): trimestrais - demonstrações

financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa, entre outras; anuais - adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas, a demonstração dos fluxos de caixa, entre outras; e, também um resumo agregado, bem como sua evolução, sobre a participação e discriminação dos tipos de valores mobiliários em mãos dos acionistas controladores (inclusive grupos), do conselho de administração / fiscal, da diretoria executiva e demais acionistas com participação superior a 5%;

V – elaboração e disponibilização de um calendário periódico/anual, o qual deve conter os principais eventos da companhia aberta, por exemplo: assembléias, apresentação dos resultados trimestrais, semestrais e anuais, e demais eventos julgados importantes (comunicar previamente as datas para que os investidores tenham como se preparar antes de participarem dos eventos);

VI – publicidade do teor dos contratos celebrados entre as companhias abertas e partes das quais possuam relacionamento (maior transparência a negócios com contratos particulares ou de gaveta);

VII – publicidade, com periodicidade mensal, da quantidade negociada pelos cotistas controladores de valores mobiliários e de derivativos emitidos pelas companhias abertas (dando transparência aos itens fora do balanço);

VIII – obter percentual de *free float* em circulação (parcela mínima de 25% do capital social da companhia) nos sete anos após a assinatura do contrato, ou atingir 10 negociações mínimas por mês estando presente em pelo menos 25% dos pregões;

IX – instituir como principal meio para dirimir os conflitos societários, as Câmaras de Arbitragem do Mercado, aderindo às mesmas.

Os princípios desse regulamento especial de listagem não eximem as companhias abertas de os aprovarem em assembléias gerais, e, quando for o caso incluí-los no estatuto social dessas companhias.

O regulamento e o folder do segmento de listagem especial do BOVESPA MAIS estão disponíveis na página da BM&FBOVESPA (www.bovespa.com.br/Principal.asp – Empresas – Governança Corporativa), com livre acesso a todos os requisitos para as companhias entrarem nesse segmento e demais detalhes e normas específicas.

A empresa listada no segmento especial do BOVESPA MAIS da BM&FBOVESPA, em 22 de julho de 2008, está no Quadro 60 do Anexo E, listadas por ordem alfabética de razão social, além do nome utilizado no pregão.

3.6 Mensuração e Acompanhamento das Divergências não Planejadas (DNP) nas Carteiras de Investimentos e do Valor em Risco (VaR)

Em 2001 o Banco Central do Brasil (BACEN), por meio de reunião do Conselho Monetário Nacional (CMN) de 29 de março, resolveu editar a Resolução BACEN/CMN nº 2.829, de 30 de março de 2001, com o objetivo de disciplinar a aplicação dos recursos garantidores das reservas técnicas das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão. Dentre outras medidas trouxe em seu artigo 59 a obrigatoriedade do cálculo do valor em risco (VaR – da sigla em inglês *Value at Risk*), para as carteiras de renda fixa e de renda variável utilizando-se de parâmetros próprios (específicos de cada EFPC).

Valor em risco (VaR) segundo Jorion (2003, p.19) “*sintetiza a maior (ou pior) perda esperada dentro de determinados períodos de tempo e intervalo de confiança*”, ou seja, é um método utilizado para calcular a perda máxima que pode ocorrer a um ativo, uma carteira ou uma empresa¹³.

O legislador objetivava com a promulgação daquela Resolução (BACEN/CMN nº 2.829/01) era que as EFPC – Fundos de Pensão comesçassem a calcular, em modelos próprios, os valores máximos de perdas. Este cálculo inclusive contribuiria para tomada de decisões no gerenciamento da alocação de seus investimentos.

O cálculo do VaR leva em consideração eventos passados para prever o futuro, além dos valores apurados de desvios padrões, porém fica suscetível a distorções quando expostos a grandes variações, não podendo ser utilizado como única forma de mensurar os riscos dos portfólios de investimentos das EFPC – Fundos de Pensão.

Em seu estudo de avaliação de riscos e estratégia de investimentos para fundos de pensão Gomides (2004, p.6), enfatiza: ... “*Dentro do contexto de longo prazo de um fundo de pensão, esta medida [VaR], analisada isoladamente, sofre de algumas limitações (como sua natureza voltada para o curto prazo), podendo mesmo levar a conclusões equivocadas.*”

¹³ Em uma analogia simples, durante um período de tempo qualquer se calculam as perdas ocorridas, construindo uma distribuição de probabilidades dos valores encontrados, depois se mede os desvios máximos ocorridos entre os valores encontrados (desvio padrão), estipulando qual o grau de confiança que se deseja para fazer as inferências sobre o VaR. Exemplo hipotético, digamos que ao se apurar a perda máxima de um ativo ela fique em 5 %, com desvio padrão de 2 % para um grau de confiança de 95 %, ou seja, este ativo pode perder entre 3 % (5 % – 2 %) e 7 % (5 % + 2 %); dentro da probabilidade de acontecer 95 vezes em 100 amostras apuradas (95 %), e de não acontecer 5 vezes em 100 amostras apuradas (os 5% de margem erro indica que a perda ficaria fora daquele intervalo de confiança, ou seria menor que 3 % ou maior que 7 %).

Em 25 de setembro de 2003, o BACEN por meio de reunião do CMN, editou a Resolução nº 3.121, a qual teve o caráter de alterar e centralizar os dispositivos legais que versavam sobre as aplicações das reservas legais e técnicas das EFPC – Fundos de Pensão. Esta Resolução introduziu uma nova exigência para as entidades, que era a de se manter sistemas de controles de riscos através do cálculo das Divergências Não Planejadas (DNP)¹⁴ - *tracking error*, entre o valor de uma carteira e o valor projetado para essa carteira, em comparação no mínimo à meta atuarial (uma taxa de juros mais um indexador, que em 2003 era IGPM + 6 % e atualmente utiliza-se INPC ou IPCA + 6 % ou 5,75 %¹⁵ como no caso da CENTRUS e da PREVI). Inicialmente não foram determinados quais os procedimentos operacionais para o cálculo das DNP, motivo pelo qual foi mantido o cálculo do valor em risco (VaR) até que se concluísse a regulamentação.

As EFPC – Fundos de Pensão tiveram que indicar estatutariamente um administrador que ficaria responsável pela manutenção desse sistema de controle (DNP), respondendo civil e criminalmente. O cálculo além de abranger cada carteira de investimentos, deveria também ser consolidado para o conjunto dos investimentos.

Em 28 de novembro de 2003, a Secretaria de Previdência Complementar (SPC), editou a instrução normativa nº 04, com o objetivo de regulamentar o artigo 58 da Resolução BACEN/CMN 3.121/03 (instituidora da DNP), exigindo o cálculo para períodos discretos de um mês (mês a mês), bem como seu acumulado mensal, por plano, segmento, ou carteira, tomando por base inicial o dia 31 de outubro de 2003. Nos casos em que fosse apurada DNP negativa, o cálculo deveria se estender a cada ativo da carteira ou fundo de investimento exclusivo (evidenciando qual fundo de investimento estava influenciando o resultado negativo). Além do cálculo da DNP, foi instituída a apuração do desvio padrão entre as divergências não planejadas encontradas, como melhoria da qualidade da informação dessa medida. O desvio padrão é uma medida de dispersão, que apura o quanto os resultados encontrados estão distante da média.

Para padronizar o cálculo e informação das DNP pelas EFPC – Fundos de Pensão, em dezembro de 2003, a SPC disponibilizou no seu site para *download* (baixa) um sistema de apoio

¹⁴ Divergência Não Planejada (DNP) é uma medida relativa que apura a diferença percentual entre o desempenho de um ativo ou de uma carteira e seu *benchmark* (comparativo de performance), ou no caso das EFPC – Fundos de Pensão, a divergência em relação à meta atuarial (taxa de juros ou projeções atuariais acrescida de um indexador). DNP é também conhecida no mercado por *tracking error* (tradução livre - monitoramento de erro), que pode ser associado ao desvio padrão calculado sobre suas séries mensais, apresentando-se como uma ferramenta auxiliar para o controle de riscos e decisão sobre alocação de recursos. A DNP para ser efetiva necessita de ser analisada em termos de evolução ao longo de períodos de tempos (construção de séries históricas).

¹⁵ Esta taxa cai para 5 % se houver apuração de superávits durante três exercícios consecutivos. Esta é uma medida mais conservadora em se tratando de aumento de benefícios ou devolução de reservas excedentes.

chamado SPC-DNP versão 1.0. Tratava-se de uma planilha eletrônica a qual deveria ser alimentada com os dados por plano de benefícios e suas respectivas carteiras de ativos de investimentos e seriam geradas informações para retro-alimentar o sistema daquela Secretaria com os relatórios trimestrais através do link: http://www.previdenciasocial.gov.br/08_22.asp (conforme instruções de uso do sistema de apoio).

Era facultado a cada EFPC – Fundos de Pensão utilizar sistemas próprios para apuração das Divergências Não Planejadas (DNP), devendo informar a SPC de forma sucinta quais modelagens foram adotadas para realizar os cálculos.

Outra versão da planilha para auxiliar a padronização e cálculo das DNP (SPC-DNP versão 2.0), foi disponibilizada para *download* (baixa) em novembro de 2005, nos mesmos moldes da versão anterior, o uso da ferramenta era facultativo, bastando um esclarecimento sucinto e descrição da metodologia utilizada quando da utilização de sistema próprio pelas EFPC – Fundos de Pensão.

Em 01 de junho de 2007, após um período de intensos debates sobre a questão da regulamentação/controle dos ativos de investimentos das EFPC – Fundos de Pensão, o BACEN por meio do CMN edita a Resolução 3.456/07 que foi um aprimoramento da Resolução 3.121/03. Referida resolução manteve o cálculo das Divergências Não Planejadas (DNP), conforme estabeleceu seu artigo 60, porém revogou a exigibilidade da apuração do valor em risco (VaR).

O cálculo dessas métricas nas EFPC – Fundos de Pensão é muito recente, o VaR foi introduzido como obrigatório pelos dispositivos legais então vigentes, durante o período de 2001 a meados de 2004, e a DNP começou a ser apurada em dezembro de 2003 (com base nos dados de 31.10.2003 em diante), sendo exigível ainda em 2008, com base nas Instruções Normativas SPC nº. 14, de 18 de janeiro de 2007 e nº. 21, de 07 de abril de 2008.

3.6.1 Divergências não Planejadas (DNP) x Valor em Risco (VaR)

Qual seria o melhor caminho a ser adotado pelos órgãos regulamentadores em exigir medidas de risco para as EFPC, tendo em vista tratar-se de assunto bastante recente e sem trabalhos acadêmicos ou estudos mostrando a melhor direção. A legislação adotou a divergência não planejada (DNP) em detrimento do valor em risco (VaR). Bertucci; Souza; Felix (2006, p.16), enfatizam que a DNP (conhecida no mercado por *tracking error*) ...“*representa uma*

medida de risco relativo e indica como uma carteira se comporta vis-à-vis algum benchmark, sendo, portanto, uma medida de aderência, enquanto o VaR representa uma medida de risco absoluto em relação à possibilidade de perdas.”

Outra consideração seria o fato de que o entendimento da DNP (tracking error) em função de sua relatividade em comparação com um referencial, não é tão imediato como no caso do VaR, o qual por si só indica um percentual do ativo que está exposto ao risco.

Pode-se inferir quanto à inviabilidade de utilização de quaisquer medidas de risco ou ferramentas de alocação de ativos de investimentos, como único parâmetro para tomada de decisões, que como no caso do modelo *Asset Liability Management* (ALM), apresentado no capítulo 5 - subitem 5.5.4 (o qual possui resultados suportados por um conjunto de variáveis), tanto as DNP (*tracking error*), como o VaR, são apuradas com base em algumas premissas futuras ou atuais que podem ou não condizer com a realidade ou às vezes diferir completamente.

Uma base crítica para análise das questões de risco e alocação de ativos nas EFPC – Fundos de Pensão está sendo construída com estudos científicos de qualidade que trarão inferências sobre a viabilidade de utilização dessa ou daquela ferramenta, ou ainda, um conjunto delas, dependem da formação de dados analisáveis e de estabilidade dos dispositivos legais.

Ao que parece à intenção do legislador em manter como exigível a apuração das Divergências não Planejadas (DNP) em detrimento do Valor em Risco (VaR), quando da edição da Resolução nº 3.456/07, além de contribuir para as decisões dos gestores das EFPC – Fundos de Pensão, seria uma ferramenta de supervisão e controle por parte da Secretaria de Previdência Complementar (SPC), pois ela pode acompanhar desvios negativos dos investimentos de cada entidade, comparar com os desvios de investimentos semelhantes de outras entidades, inclusive qual é a tendência desses desvios negativos; se foram pontuais ou são recorrentes.

Outra consideração é quanto a forma como são apuradas as DNP (planilhas eletrônicas ou os próprios sistemas das entidades), suscetíveis a erros operacionais involuntários ou intencionais. O ideal seria a automatização do processo de coleta de dados, diretamente do mercado financeiro, mesmo que atingisse somente os investimentos em renda fixa e variável (os quais representam mais de 90% das carteiras de investimentos das EFPC). Tais informação são públicas (disponíveis a todos) e maximizariam a segurança dos resultados pelo fato de apurar as DNP por meio de fontes externas às entidades.

O momento atual em meio a uma das maiores crises econômico-financeira mundial (*subprime*) já vivenciada, com conseqüências para todas as nações do planeta, a qual produziu alta volatilidade no mercado de renda variável (em menor escala no de renda fixa), e também nos demais ativos da economia. Esta volatilidade vai interferir em todas as séries históricas já construídas, inclusive as mais estáveis, existentes nos países desenvolvidos, e quaisquer estudos sobre comportamentos de ativos serão influenciados pelo comportamento irracional dos mercados, que em vários momentos foi de pânico (em alguns dias de setembro e outubro de 2008 havia baixas e altas superiores a 10%).

Vislumbra-se um cenário totalmente novo em relação ao que se previa até o primeiro semestre de 2008. A partir de 2009 espera-se conviver com novas regulamentações e instrumentos de controles, e sem dúvida alguma com mais realismo por parte de analistas e consultores, os quais terão bastante precaução em proferir pareceres sobre o futuro, inclusive pode haver pelo público em geral, certa dose de aversão e descrédito em relação a previsões.

As EFPC – Fundos de Pensão e os órgãos regulamentadores/controladores (CGPC e SPC) deverão redobrar a atenção em relação ao cálculo das Divergências Não Planejadas (DNP), em função de que muitos resultados negativos ou positivos pós-crise podem estar comprometidos pela alta volatilidade do período.

3.7 Classificação de Riscos de Crédito dos Ativos de Investimentos das EFPC por Agências Classificadoras de Risco. Qual é o Risco?

Todos os investimentos das reservas garantidoras das EFPC – Fundos de Pensão possuem limites de aplicações conforme determina a Resolução BACEN/CMN 3.456, de 1º de junho de 2007, assunto tratado no capítulo 5, item 5.2 e subitens 5.2.1 a 5.2.3 deste trabalho.

A Resolução nº 3.456/07 determina que alguns investimentos do segmento de renda fixa, necessitam obter classificação por meio de agência classificadora de risco em funcionamento do País, para serem classificados como investimentos com baixo risco de crédito, estes investimentos são:

- I – títulos de emissão de estados e municípios;
- II – recibos de depósito bancário;
- III – letras de crédito imobiliário e de crédito do agronegócio;

IV – demais títulos e valores mobiliários de renda fixa de emissão ou coobrigação de instituição financeira ou outra instituição autorizada a funcionar pelo BACEN;

V – debêntures;

VI – cédulas de crédito bancário, de crédito imobiliário e de produto rural com liquidação financeira que contenha cobertura de seguro, conforme regulamentação da SUSEP;

VII – certificados de depósito bancário, representativos de contratos mercantis de compra e venda a termo de mercadorias e de serviços que atendam às condições estabelecidas na Resolução nº 2.801/00, de recebíveis imobiliários cuja distribuição tenha obtido registro definitivo na CVM, de direitos creditórios do agronegócio e de recebíveis do agronegócio;

VIII – demais valores mobiliários de renda fixa de emissão de sociedades anônimas, inclusive as de objeto exclusivo, cuja distribuição tenha sido registrada na CVM;

XIX – obrigações emitidas por organismos multilaterais autorizados a captar recursos no Brasil, cuja distribuição tenha sido registrada na CVM;

X – as cotas: de fundos de investimento em direitos creditórios, de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, de fundos de investimento previdenciários e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento previdenciários; classificados como renda fixa ou referenciado em indicadores de desempenho de renda fixa, constituídos sob a forma de condomínio aberto, desde que apliquem recursos exclusivamente em títulos de emissão do Tesouro Nacional ou títulos privados.

Pode-se definir classificação ou *rating* como o processo pelo qual uma empresa especializada (agências é a denominação usual dessas empresas no mercado) atribui conceitos/notas (associados ou não a um sinal algébrico de + ou –). A classificação ou *rating* é emitida para países, empresas ou títulos e valores mobiliários, tendo esses conceitos ou notas graduação de acordo com a capacidade do emitente em honrar os recursos tomados por empréstimos e financiamentos (está diretamente ligado ao Risco de Crédito).

O processo de atribuição de conceitos de risco a países, empresas, títulos e valores mobiliários tem implícito um grau de subjetividade relevante, o qual é aliado a ferramentas informatizadas de estatística e análise de cenários, visando minimizar as inferências humanas. Segundo Bergamini (1997, p.18) em seu trabalho de modelagem de risco para o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES):

De forma geral, os instrumentos utilizados no processo de classificação de risco representam um aparato técnico que busca conceder maior grau de objetividade a um processo carregado de alta dose de subjetivismo, em que o resultado final da análise irá espelhar, necessariamente, a opinião do analista com relação ao risco do postulante.

As principais agências de *rating* conhecidas mundialmente são Fitch Ratings, Moody's e Standard & Poor's, as quais possuem escalas de *rating* conforme Figura 4.

Escala de ratings globais das agências			
Moody's	Fitch Ratings	Standard & Poor's	Significado
Aaa	AAA	AAA	Mais alta qualidade
Aa	AA	AA	Alta qualidade
A	A	A	Qualidade média(alta)
Baa	BBB	BBB	Qualidade média
Ba	BB	BB	Predominantemente especulativo
B	B	B	Especulativo, baixa classificação
Caa	CCC	CCC	Inadimplimento próximo
C	C	C	Mais baixa qualidade, sem interesse
	DDD	DDD	Inadimplente, em atraso, questionável.
	DD	DD	Inadimplente, em atraso, questionável.
	D	D	Inadimplente, em atraso, questionável.

Fonte: Standard & Poor's, Moody's e Fitch Ratings.

Figura 04 – Entenda o que é "rating" ou nota de risco. Fonte: Folha Online - 02/08/2007 - 16h08

Na Fitch Ratings e Standard & Poor's, além dos conceitos temos os sinais algébricos de (+) e (-), sendo a nota mais baixa "D" (especulação). Antes da nota D, temos as notas C, CC, CCC-, CCC, CCC+, B-, B, B+, BB-, BB e BB+. A nota mais baixa do grau de investimento é BBB-, subindo para BBB, BBB+, A-, A, A+, AA-, AA, AA+ e AAA (nota mais alta).

Já na Moody's, a nota mais baixa "C", sendo antecedidas pelas notas Caa, B, Ba, Baa, A, Aa e Aaa, tal agência não trabalha com sinais algébricos.

No primeiro semestre de 2008 o Brasil teve sua classificação (*rating*) elevada, obtendo o chamado Grau de Investimento (*Investment Grade*). O País passou a ser considerado seguro para que investidores de outras nações aloquem recursos no mercado financeiro brasileiro ou diretamente em empresas nacionais, o fato ocorreu em 30 de abril do corrente ano (2008) por meio da agência Standard & Poor's Ratings e em menos de um mês (29 de maio) pela agência Fitch Ratings.

No nosso País não existe uma regulamentação em torno das agências classificadoras de risco que operam em solo brasileiro, diferentemente dos Estados Unidos onde a Securities and Exchange Commission (SEC), a qual executa as mesmas funções da CVM no Brasil, tem usado desde 1975 os ratings das agências de risco na normatização do mercado (inclusive na legislação federal, estadual e dos reguladores dos fundos de pensão), através do termo Nationally Recognized Statistical Rating Organizations (NRSRO, tradução livre Organizações Nacionalmente Reconhecidas de Classificação Estatística), concedido entre outras a Standard & Poor's, Moody's, Fitch (Norte Americanas) e Dominion Bond Rating (Canadense) esta última especializada em classificação de notas promissórias comerciais, debêntures e operações securitizadas (OLIVEIRA, 2005)

A SEC ao atribuir certificação a algumas agências acaba por conceder uma vantagem competitiva a elas, motivo pelo qual nos últimos anos concedeu NRSRO a agências de outros países. A pressão sobre essas agências de *rating* cresce a cada novo escândalo financeiro, após audiências públicas para entender o que ocorreu com a Enron e World Com, o International Organization of Securities Commission (IOSCO – Organização Internacional das Comissões de Valores), decidiu editar em 23 de dezembro de 2004 o *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies* (código de condutas fundamentais para agências de classificação de crédito), na tentativa de colocar um mínimo de padronização, a algo permeado por um subjetivismo centenário (grande parte da análise é uma opinião).

A cada “estouro de bolhas” do mercado financeiro, temos novamente um cenário onde se questiona o papel das agências de *rating*, a última foi o da indústria de hipotecas de segunda linha dos Estados Unidos (*subprime*). Havia sinais, inclusive emitidos por Alan Greenspan ex-presidente do *Federal Reserve* (banco central americano), porém ele não tomou providências já que estava à frente da autoridade monetária, e com certeza inexistia previsão quanto à proporção e reflexos produzidos pela crise.

A diferença dessa vez, é o montante de perdas envolvido e a derrocada de grandes conglomerados financeiros (bancos, companhias de hipotecas, empresas de hedge funds, bancos de investimentos), aos quais foram necessários procedimentos de intervenções e venda do controle acionário por parte de autoridades monetárias mundiais, evitando quebra em cascata.

Ninguém ainda pronunciou-se oficialmente revelando o número envolvido (pode ser que nunca ocorra), porém há estimativas que ele girará em torno de US\$ 18 trilhões de dólares ao

redor do mundo, em que pese não haver dados consolidados e reais, o consenso é de que são expressivos.

A comunidade européia ensaia ações na justiça contra as agências de *rating*, houve inclusive em 30 de maio do corrente ano (2008) um editorial do jornal britânico *Financial Times* no qual perguntou: “*Quem avalia as agências de risco?*”, [acrescentou ainda] “*As maiores agências - Moody's, Fitch e Standard & Poor's, se enganaram redondamente na avaliação da capacidade de pagamento de dívidas no mercado de crédito imobiliário de alto risco.*”

O assunto torna-se relevante para o conjunto de EFPC – Fundos de Pensão tendo em vista que o legislador brasileiro determina que investimentos em determinados papéis de renda fixa, para serem considerados de baixo risco de crédito, deverão ter uma “*classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País*” (redação da Resolução BACEN/CMN nº 3.456/07). Como consta em um dispositivo legal da autoridade monetária (BACEN/CMN), isto pode induzir os gestores ou membros dos comitês de investimentos das EFPC – Fundos de Pensão, a crer que tais investimentos em se carimbados com o “selo” de baixo risco de crédito, emitido por essas agências, seria o suficiente para alocarem recursos de maneira razoavelmente segura.

Em pesquisas junto aos legisladores (BACEN, CMN, CVM), não foram localizados indícios de quaisquer acompanhamentos das agências classificadoras de risco autorizadas a operar no Brasil, ou de uma associação que regulamentaria o funcionamento destas agências, ou ainda um código de conduta (nos moldes do código do IOSCO). Isto torna a exigência de classificação da Resolução 3.456/07 (por força de ter sintetizado vários anseios das associações ligadas à previdência complementar e pela sua importância normativa para os ativos de investimentos das reservas garantidoras das EFPC) algo passível de maiores esclarecimentos no sentido de dar conforto aos comitês de investimento, que ao analisarem conceitos e notas emitidos por agências de classificação de risco operando em solo brasileiro, possam vislumbrar algo que agregue informações relevantes, que foram consideradas as peculiaridades da economia brasileira e avaliados os cenários a que estamos expostos (taxa de juros de longo prazo, inflação, marco regulatório, acesso a financiamentos, etc.).

A crise econômico-financeira mundial (*subprime*) foi considerada inevitável, em análises efetuadas pós-crise. Em relação ao seu “estopim” que foi a securitização (transformação em títulos) das prestações dos empréstimos hipotecários de segunda linha (do mercado imobiliário

norte americano de hipotecas), os quais foram classificados pelas agências de classificação como baixo risco. Tal classificação induziu diversos gestores de fundos de investimentos a lastrear suas carteiras com esses títulos, e as consequências da crise seriam menos drásticas caso houvesse maior rigor na emissão daquelas classificações (muitos empréstimos eram contraídos por pessoas sem condições de honrar o pagamento das prestações). Destaca-se que houve problemas graves também de falta de controle sobre os fundos de investimentos que comprem cotas de outros fundos de investimentos, sem limite máximo de exposição alavançando a indústria de fundos de investimento naquele ativo original (títulos – securitizados – das prestações de hipotecas de segunda linha em vários países ao redor do mundo).

Uma lição restará para investidores em geral, incluindo os gestores das EFPC – Fundos de Pensão, deve haver uma maior criticidade ao checar os cenários adotados para fundamentar documentos emitidos por agências de classificação, analistas, consultores, estrategistas financeiros; tais afirmações podem estar incorrendo em gravíssimos erros de avaliação, inclusive, é razoável inferir sobre o alto grau de subjetividade das previsões sobre cenários futuros.

3.8 Riscos Incorridos pelas EFPC – Fundos de Pensão

O Risco faz parte da natureza humana desde a tenra idade, ele pode estar associado a questões pessoais, como risco de cair, de não chegar no horário, de não entrar no vestibular, e também pode estar associado a questões econômicas, como por exemplo o risco de empresa ou bancos não obterem ganhos financeiros, risco das seguradoras pagarem indenizações por sinistros superior ao montante arrecadado como prêmio em um período (por exemplo quando da ocorrência de acidentes aéreos, catástrofes ambientais, etc.).

Pode-se ver que a palavra Risco, geralmente, está associada a um evento ruim, porém é necessário ter o entendimento de como ocorrem e o que fazer para minimizá-los, já que risco zero ou ausência de incertezas é algo inimaginável em nosso mundo globalizado.

De maneira etimológica, risco deriva do idioma italiano antigo significando “risicare” (ousar), que por sua vez teve derivação no baixo latim *risicu* ou *riscu* (BERNSTEIN, 1997).

Outra simbologia do risco são os programas sociais dos governos, que ao atuarem nas áreas não cobertas pelo setor privado, estariam compartilhando o risco com toda a sociedade utilizando-se dos recursos arrecadados na forma de tributos (JORION, 2003).

Nas EFPC- Fundos de Pensão a avaliação, o controle e o monitoramento dos Riscos estão regulamentados pela Resolução BACEN/CMN nº 3.456, de 1º de junho de 2007 (já existia previsão também na Resolução BACEN/CMN nº 3.121/03). A seção III (do controle e avaliação dos riscos) artigo 61, determina:

A entidade fechada de previdência complementar deve identificar, avaliar, controlar e monitorar os riscos sistêmico, de crédito, de mercado, de liquidez, operacional e legal e a segregação de funções do gestor e do agente custodiante, bem como observar o potencial conflito de interesses e a concentração operacional em contrapartes do mesmo conglomerado econômico-financeiro, com o objetivo de manter equilibrados os aspectos prudenciais e a gestão de custos.

A Resolução nº 3.456/07 ressalta ainda nos parágrafos 1º e 2º do referido artigo, que dada importância da liquidez para honrar o pagamento de benefícios e pensões a participantes/assistidos, o cálculo do risco de crédito dos ativos ou modalidades de investimentos devem ser preponderantes. Todos os documentos que suportam as análises desses riscos devem permanecer à disposição do conselho fiscal de cada entidade e da Secretaria de Previdência Complementar (SPC) / Ministério da Previdência Social (MPS) para o exercício da fiscalização e avaliação da pertinência das métricas e modelos utilizados.

A gestão de controles internos e riscos é uma matéria enfatizada a partir de 1995 após a falência do Banco *Barings* (era o Banco centenário da Rainha da Inglaterra). Neste ano foi acordado o conjunto de regras em reunião no Banco de Compensações Internacionais (tem status de ser o Banco Central dos Bancos Centrais Mundiais), tendo recebido o nome de Acordo da Basiléia I ou Basiléia I (em homenagem à cidade Suíça sede do Banco de Compensações Internacionais). O objetivo principal era o de dotar o sistema financeiro mundial de maior prudência na gestão dos negócios. Em 2001 ocorreu outro grave problema, as fraudes contábeis que levaram à falência a empresa Enron (ela era do segmento de energia dos Estados Unidos e tinha sede em Houston – estado do Texas); na sequência teve (em 2002) a concordata da WorldCom (segunda maior operadora de telefonia de longa distância dos Estados Unidos), estes fatos também desencadearam a adoção de medidas restritivas, como a Lei *Sarbanes-Oxley Act* (promulgada pelo congresso norte americano, cujo nome homenageia os dois responsáveis pela sua redação). Tal lei determina que empresas ligadas à *Securities and Exchange Commission*

(SEC), deveriam adotar práticas contábeis mais rígidas, ter auditoria independente e criar comitês de auditoria (ABBI, 2004).

A literatura não traz uma padronização ou mesmo trabalhos focando os principais riscos das EFPC – Fundos de Pensão (o assunto nesse segmento é bastante recente). Adotar-se-á por analogia conceitos dos riscos de outros segmentos para maior entendimento daqueles incorridos por tais entidades. É necessário enfatizar que as EFPC – Fundos de Pensão diferem das organizações em geral por não visarem lucros e sim o equilíbrio atuarial, fundamental para garantir o pagamento de benefícios e pensões à participantes/assistidos.

Há um consenso entre os autores da existência de dois grupos de risco, os de origem interna (mensuráveis e controláveis) e os de origem externa (geralmente de difícil quantificação e a sua minimização é relativa).

3.8.1 Risco Sistêmico

Quanto à definição de risco sistêmico far-se-á analogia a uma comparação com o enfoque dado pelo BACEN em 2002 para o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB). Ele implantou *clearings*¹⁶ de câmbio, de derivativos, de grandes pagamentos, na tentativa de minimizar o “risco sistêmico” do sistema financeiro brasileiro, mas especificamente o do sistema de pagamentos. Os grandes pagamentos teriam compensação bilateral (entre os próprios bancos – gerenciados por um sistema do próprio BACEN), além de se exigir disponibilidade imediata de recursos para a efetivação. Havia outro mecanismo de segurança exigindo que instituições financeiras, para serem membros das *clearings*, deveriam constituir previamente garantias líquidas proporcionais ao volume movimentado.

Assaf Neto (2003, p. 210) considerou ser o risco “sistemático” de difícil mitigação e ele é: *“inerente a todos os ativos negociados no mercado e é determinado por eventos de natureza política, econômica e social. Cada ativo comporta-se de forma diferente diante da situação conjuntural estabelecida.”*

¹⁶ Segundo o BACEN, *clearing* “é uma câmara de compensação eletrônica, controlada pelos bancos, para a transferência de fundos de clientes e de instituições financeiras, em que as liquidações são efetuadas pelo valor líquido multilateral. Em outras palavras, é um sistema centralizado e computadorizado para liquidar dívidas entre membros, que estabelece limites de garantias dos participantes e assegura a liquidação das operações.”

No âmbito das EFPC – Fundos de Pensão, hipoteticamente a idéia do legislador era para que tais entidades monitorassem o risco sistêmico. A diferença para o BACEN é que ele minimizou este risco do sistema financeiro por meio das *clearing* (na qual a quebra de um banco poderia comprometer todos os outros). A liquidação de uma EFPC – Fundo de Pensão não compromete o sistema de previdência complementar, tanto no sistema privado aberto, quanto na previdência associativa fechada, somente poderia haver danos à imagem do segmento. Não cabe para o sistema de previdência complementar constituir mecanismos legais para que haja um compartilhamento do equilíbrio atuarial do conjunto das entidades.

Os comitês de investimentos, quando da elaboração das políticas de investimento para as reservas garantidoras, devem se resguardar do risco sistêmico, por meio de alocações prevendo diversos tipos de cenários, ou por meio de simulações reais do comportamento dos ativos de investimento que formam suas carteiras, caso tais cenários se confirmassem. Incluindo dos mais pessimistas até os mais otimistas. Tais simulações são chamadas de testes de estresse, quando são antecipadas virtualmente, as possíveis perdas dos ativos de investimentos.

A crise econômico-financeira mundial (*subprime*) trouxe forte depreciação aos ativos de investimentos (em sua fase aguda), além dos reflexos para a economia como um todo, porém não comprometeu o equilíbrio atuarial de algumas EFPC – Fundos de Pensão (conforme cálculo do Índice de Solvência Atuarial – ISA do capítulo 4, item 4.3). Tais entidades devido ao grau de exposição de suas reservas garantidoras ao mercado acionário, já faziam simulações com os piores cenários para o segmento de renda variável ocorridos nos últimos 30 anos, os quais se acontecessem novamente, não as tornariam deficitárias e as mesmas teriam cobertura suficiente para pagarem seus compromissos atuariais (benefícios e pensões aos participantes/assistidos).

O risco sistêmico, neste caso, foi minimizado pela maior alocação de ativos de investimentos para cobrir os passivos atuariais, demonstrando que pelo fato das EFPC – Fundos de Pensão necessitar ultrapassarem várias gerações, pode-se elaborar estudos (pós-crise) tentando encontrar o montante ideal para suportar a depreciação ocorrida na fase aguda da crise. Registra-se que neste início de 2009, não há sinais fortes e claros sobre a estabilidade dos mercados e, nem mesmo se a pior fase ocorreu no segundo semestre de 2008.

3.8.2 Risco de Crédito

O risco de crédito é a probabilidade de um tomador de empréstimo não honrar seu compromisso, e também sobre títulos e valores mobiliários emitidos por corporações, nos quais estão inseridos riscos das companhias não cumprirem os cronogramas de retorno dos investimentos (no caso de debêntures) ou falta de liquidez/depreciação do mercado secundário (ações negociadas em bolsa).

Segundo Matias (2007, v.2, p.16), o risco de crédito: *“é a mais antiga forma de risco existente no mercado financeiro e foi a principal fonte de preocupação no primeiro acordo da Basileia, que estabelecia critérios para alocação de capital de acordo com a origem da dívida.”*

O Banco Central do Brasil (BACEN) criou em 1997 a Central de Risco de Crédito (CERIC), tendo em vista a importância do risco de crédito para a saúde financeira dos bancos brasileiros. Trata-se de um banco de dados com a posição de todas as carteiras de crédito das instituições financeiras que operam no País, sendo alimentado mensalmente, permitindo à autoridade monetária realizar vários controles, inclusive por meio de comparação entre os diversos agentes do sistema (funcionando como uma espécie de gerenciamento indireto).

Ainda no campo da gestão do risco de crédito, em instituições financeiras, autores têm ressaltado que tal risco deixou de ser um problema exclusivo das áreas de crédito e alocação em responsabilidades. Isto ocorre principalmente pela diversificação dos produtos de crédito dos bancos e das demais instituições de crédito (garantias de crédito, securitizações de títulos, derivativos), em grande parte trata-se de itens fora do balanço (com contabilização própria), despertando preocupação junto aos órgãos reguladores e agentes do mercado (SAUNDERS, 2000).

A preocupação de Saunders (2000) materializou-se com a falência da Enron (2001), e a concordata da WorldCom (2002), além de ter causado também enormes prejuízos a bancos, e como visto no item 3.8 deste capítulo já houveram avanços na contabilização das novas operações e instituição de mecanismos de controles externos, resguardando a transparência e a mitigação do risco de crédito.

Nos últimos anos mensurar o risco de crédito tem sido objeto de muitos estudos e desenvolvimento, rompendo com a forma simplista de avaliar de forma individual (um cliente,

um ativo), evoluindo para o contexto da carteira de clientes ou ativos, dando enfoque na gestão do todo em detrimento das partes fragmentadas (JORION, 2003).

Os estudos futuros de risco de crédito em instituições financeiras e empresas em geral terão que levar em consideração a crise econômico-financeira mundial (*subprime*) em toda sua extensão e com os reflexos produzidos pela mesma. Vários sistemas de cálculo e mensuração desse risco não foram suficientes para prever os “estragos” ocorridos no mercado financeiro mundial. Uma das causas prováveis seria a inexistência de avaliação sistêmica desse risco; fundos de investimentos que compravam cotas de outros fundos de investimento (os quais remuneravam seus gestores por desempenho), não eram controlados pelas autoridades monetárias em relação aos ativos que lastreavam suas carteiras e nem sobre a solvência ou qualidade dos títulos e valores mobiliários do fundo original (do qual haviam comprado as cotas). Em que pese haver classificação positiva do risco de crédito de um título individualmente, porém se o mesmo for utilizado para lastrear um sistema alavancado (fundos podem comprar cotas de outros fundos sem limite), a classificação individual do título fica prejudicada por não se levar em consideração o risco de crédito do sistema que tal ativo foi inserido.

Estudos científicos necessitam de dados fidedignos, ocorre que inexistem até este início de 2009, base de dados confiável para suportar inferências sobre o montante perdido e, nem qual o volume das diversas modalidades de instrumentos financeiros que eram transacionados nos mercados globais, o que explica em parte o temor de muitos especialistas em afirmar categoricamente onde será o piso da crise.

Nas EFPC – Fundos de Pensão, o risco de crédito estaria mais evidente nos empréstimos e financiamentos a participantes/assistidos, porém tendo em vista que o volume alocado nestas modalidades pelo conjunto de entidades era de 2,45 % em maio de 2008 (informe estatístico MPS/SPC), e o pagamento das prestações ocorre ou diretamente nos contra cheques salariais ou, débito em conta, por esse motivo o risco de crédito fica minimizado. Algumas entidades cobram um percentual a mais nas taxas de empréstimo/financiamentos a título de riscos pessoais na eventualidade de sinistros contra os participantes/assistidos contraentes desses empréstimos/financiamentos (invalidez/morte), formando um fundo de liquidação, o que contribui para diminuir a inadimplência e conseqüentemente, o risco de crédito.

Por outro lado, existe o risco de crédito na alocação dos ativos de investimento das reservas garantidoras, quando os recursos são aplicados em títulos, valores mobiliários e fundos

de investimentos, tanto no que se refere ao próprio investimento, quanto ao emissor do título ou gestor do fundo de investimento. O problema ocorrido com os fundos de investimentos que compravam cotas de outros fundos de investimentos (administrados por bancos de investimentos internacionais) tem baixa probabilidade de ocorrer nas EFPC – Fundos de Pensão brasileiras, pelo fato de que estas entidades adquirem cotas em sua maioria de fundos exclusivos (sendo a única cotista), ou diretamente títulos do governo federal.

A Resolução BACEN/CMN nº 3.456, de 1º de junho de 2007, ressalta (como foi visto no item 3.8) que a avaliação, acompanhamento e mitigação do risco de crédito por parte das EFPC – Fundos de Pensão está diretamente ligada à performance de sua liquidez, para poder cumprir o cronograma dos fluxos de caixa futuro com os desembolsos dos pagamentos de benefícios e pensões a participantes/assistidos.

A forma de mitigar tais riscos é não concentrar os investimentos em poucos ativos ou em número reduzido de instituições financeiras. Caso ocorra problemas de liquidez do ativo / insolvência da instituição financeira, se a carteira de investimentos estiver pulverizada afeta somente parte das reservas garantidoras. Para as EFPC – Fundos de Pensão de maior porte, outra alternativa é a gestão de investimentos por meio de carteira própria (adquirindo ações e títulos diretamente no mercado). É eliminado neste caso, o risco de crédito de instituições financeiras e gestores de fundos, focando a administração do risco de crédito ao emissor do título ou valor mobiliário (que sem dúvida alguma minimiza tal risco).

Um exemplo de gerenciamento do risco de crédito em EFPC – Fundo de Pensão, é o da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI, relatório anual, 2007), que possui metodologia própria de atribuição de limites máximos de exposição a riscos junto a bancos e instituições financeiras. Segundo a mesma, tal metodologia possui fortes critérios técnicos de escolha, os quais estão em consonância com as práticas das agências classificadoras de risco que operam no mercado, mitigando a probabilidade de perdas de patrimônio, além de ser uma metodologia certificada pelo Instituto de Pesquisa da Universidade de São Paulo (USP).

Outro exemplo é o da Fundação Banco Central de Previdência Privada (CENTRUS, relatório anual, 2007), que utiliza para apuração do risco de crédito tanto de bancos/instituições financeiras, quanto o de instituições não financeiras, o suporte de no mínimo duas análises de agências classificadoras de risco em funcionamento do País que detenham ilibado reconhecimento.

A partir dos desdobramentos da crise econômico-financeira mundial (*subprime*), tais análises deverão ser acompanhadas de alta criticidade, principalmente, avaliando quais premissas e cenários futuros fundamentam seus resultados.

3.8.3 Risco de Mercado

O risco de mercado para o sistema financeiro teve sua definição ajustada pela Resolução BACEN 3.464, de 26 de junho de 2007, que trouxe em seu artigo 2º e parágrafo único:

(...) define-se como risco de mercado a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes da flutuação nos valores de mercado de posições detidas por uma instituição financeira. A definição de que trata o caput inclui os riscos das operações sujeitas à variação cambial, das taxas de juros, dos preços de ações e dos preços de mercadorias (commodities).

No glossário de termos do BACEN há outra definição para o risco de mercado, mais geral, como sendo o risco de perder em posições assumidas nos balanços ou em itens fora dos balanços, em função das flutuações que ocorrem com os preços do mercado (os quais estão em processo de movimento dinâmico com a interligação mundial e a rapidez de informações).

A gestão do risco de mercado no sistema financeiro mundial pós profusão de modalidades de derivativos¹⁷, desencadeou a estruturação de inúmeros modelos de estimação/mensuração desse risco: i) o VaR (*Value at Risk* tradução livre Valor em Risco) com a mais ampla utilização (tanto pelo mercado como pelos órgãos de controle) em duas versões VaR local (*local valuation*), mais simples e o VaR pleno (*full valuation*), mais complexo tendo aplicações em opções em uma carteira suportado por simulações históricas (analisa-se o passado para prever o futuro, processo que confere ao mesmo sua maior crítica); ii) os testes de estresse (também conhecidos por análises de cenários), ao contrário do VaR pleno simula o futuro e aplica no presente (residindo aí sua maior crítica pois estimar hipóteses futuras envolve alta subjetividade); e, iii) o de monte carlo estruturado que opera com uma gama de informações e variáveis financeiras diversas, abrangendo suas correlações e simulações em contexto de série histórica, através do uso de

¹⁷ Derivativos como a própria palavra sugere - derivam de um ativo. Um exemplo de fácil assimilação seria o seguro de carro, ou seja, a apólice de seguro deriva de um ativo que é o carro, exigindo um prêmio (valor do seguro) além de ter um vencimento, na hipótese de perda total a seguradora reembolsa o segurado, se não houver sinistro ela fica com o valor do prêmio. No mercado os derivativos são usados como: instrumentos de proteção (*hedge*) – swaps (troca de indexadores); futuros (firmar um preço atual de um ativo no futuro); opções (direito de comprar ou vender ativos ou títulos no futuro) – investimentos financeiros; gestão de riscos; e, especulação.

modelos estocásticos e probabilísticos, que acabam sendo seu ponto frágil em função de possíveis erros ou falsidade nas premissas (GUEDES, 2004).

Segundo Guedes (2004) em seu prolegomena¹⁸ sobre gestão de riscos no mercado financeiro, concluiu: “(...) *tem-se a clara percepção de que não é possível, do ponto de vista da razoabilidade, valer-se uma instituição, a depender de sua natureza e de seu meio circundante, de uma fonte única e exclusiva de análise de risco, ou mensuração de risco.*”

O risco de mercado pode ainda ser dividido em quatro categorias principais: a análise das taxas cambiais; das taxas de juros; o risco das commodities; e, o risco de patrimônio ou ações. A sua mensuração deve basear-se em três componentes, exposição (descasamento ou gap – diferenças de prazos e valores de posições ativas e passivas); sensibilidade (mais ligada a previsão dos impactos dos fatores de risco); e, variação, se não ocorrer inexistiu o risco (MATIAS, 2007, v.2).

O risco de mercado pode ser traduzido tanto em termos absolutos (apresentando-se em valores monetários), quanto na forma relativa, contrapondo com um referencial – benchmark (SAUNDERS, 2000)

Trazendo um exemplo de gerenciamento do risco de mercado da Companhia Vale do Rio Doce (relatório anual, 2001), pode-se observar que a exposição da empresa estava ligada à taxa de juros, de câmbio e as commodities. Para mitigar tal risco recorreu-se a instrumentos do tipo operações de proteção (hedge), ressaltando a não utilização desses derivativos com a finalidade de especulação (transparência nas demonstrações contábeis e respeito aos acionistas). No segundo semestre de 2008 (como consequência da crise econômico-financeira mundial do *subprime*), algumas empresas tiveram problemas com derivativos do mercado de câmbio (Aracruz, Sadia e Votorantim, citadas neste capítulo 3 subitem 3.2.1), por não utilizarem tais instrumentos somente como proteção (hedge).

No universo de longo prazo das EFPC – Fundos de Pensão o risco de mercado estará sempre presente. As flutuações nas taxas de câmbio, de juros, de inflação e nos preços dos ativos de investimento, sensibilizam diariamente o preço justo (*fair value*) dos títulos, dos valores mobiliários, de imóveis e de outras aplicações que compõem as reservas garantidoras, exigindo

¹⁸ “...O termo prolegomena tem sido usado como introdução (ou prefácio) a um estudo mais particular de qualquer ciência. É uma espécie de estudo preparatório para que se possa compreender melhor o assunto numa exploração posterior (WIKIPÉDIA, 2008).

gestão rigorosa, principalmente, suportada pelas ferramentas de auxílio (simulações, testes, análises de cenários, etc.).

O comitê gestor de riscos deve estar sempre atento às mudanças ocorridas nas premissas utilizadas nos modelos de apoio, adotando políticas conservadoras para indicadores que poderiam trazer benefícios e arrojadas para aqueles indicadores que trariam perdas (agravando as consequências), garantindo níveis mais próximos da realidade do montante ideal de ativos de investimentos que devem suportar os passivos atuariais.

Exemplo de gestão do risco de mercado é o realizado pela Fundação dos Economiários Federais (FUNCEF, relatório anual, 2007), que adota a metodologia internacionalmente utilizada “fundos ciclos de vida” (*life cycle funds*). Tal metodologia é baseada na alocação dos investimentos com maior risco no início dos planos, migrando para aplicações mais conservadoras à medida que os participantes se aproximam da fase de receber benefícios e pensões (aposentadoria). Trata-se de reduzir a exposição ao risco de mercado da carteira de investimentos (composta por títulos e valores mobiliários) à medida que aumenta o grau de maturidade das entidades (são maduras quando o número de inativos é maior que o número de participantes ativos), priorizando investimentos em renda fixa em detrimento daqueles do segmento de renda variável.

Outros aspectos da gestão do risco de mercado são os apresentados pela Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI, relatório anual 2007), a qual concentra o monitoramento desse risco nas carteiras de renda fixa e variável por representarem mais de 80% das reservas garantidoras, por meio de relatórios e subsídios aos gestores, com base em ferramentas do tipo VaR (*Value at Risk*, valor em risco) a qual indica as perdas potenciais; de avaliação dos impactos nas reservas quando da ocorrência de crises no mercado (testes de estresse); e, de operações simuladas de compra e venda de ativos medindo os efeitos sobre o risco total.

A avaliação do risco de mercado, frente aos novos cenários que serão construídos pós-crise econômico-financeira mundial (*subprime*), trarão alterações significativas nos modelos e métodos até então utilizados. A alta volatilidade produzida durante a fase aguda da crise e neste início de 2009 ainda opera sob frágil estabilidade, dificultando a análise de séries históricas ficando prejudicadas frente à premente necessidade de se promover ampla reforma na regulamentação e controle do sistema financeiro mundial e nos mercados em geral.

3.8.4 Risco de Liquidez

O risco de liquidez impacta, diferentemente, as corporações do mercado. Empresas industriais e comerciais podem incorrer em perdas caso tenham que recorrer a empréstimos bancários em função de não venderem seus estoques para pagar fornecedores e outros compromissos (tal risco causa nestes segmentos menos insolvência que os outros riscos já analisados: sistêmico, crédito e de mercado). Em bancos e instituições financeiras, como a matéria-prima é o dinheiro, o risco de liquidez é mais relevante, principalmente se não foram constituídos mecanismos de proteção. A falta de liquidez em honrar saques imprevistos de depositantes e investidores pode desencadear uma corrida dos demais clientes com receio de perder os recursos confiados a tais bancos/instituições financeiras, ocasionando a insolvência de corporações deste segmento (independente de terem tido uma gestão eficaz anteriormente).

Segundo Saunders (2000, p. 340), *“políticas bem elaboradas de manutenção de saldos de ativos líquidos ou acesso a mercados de fundos de terceiros...”*, podem minimizar o risco de liquidez quando da ocorrência de saques dentro da curva normal (todo banco tem um histórico de como ocorrem os saques ao longo do mês e desses meses ao longo do ano). Uma eventual falta de liquidez é o ponto inicial (caso associada a outros fatores ou em momentos de turbulência nos mercados) para a ocorrência de uma corrida de saques e a conseqüente insolvência de instituições financeiras (cujas perdas são compartilhadas por toda a sociedade, se necessária intervenção da autoridade monetária para cobrir o rombo). O prejuízo da sociedade é amenizado se os saques forem localizados em fundos de investimentos ou mútuos (a perda neste particular é rateada somente entre os cotistas)

No Brasil o BACEN editou a Resolução nº 2.804, em 21 de dezembro de 2000, disciplinando os controles do risco de liquidez em bancos e instituições financeiras em funcionamento no País, definindo-o em seu parágrafo 2º como:

(...) a ocorrência de desequilíbrios entre ativos negociáveis e passivos exigíveis - "descasamentos" entre pagamentos e recebimentos - que possam afetar a capacidade de pagamento da instituição, levando-se em consideração as diferentes moedas e prazos de liquidação de seus direitos e obrigações.

O BACEN também designou aos bancos e instituições financeiras, que tipos de controles são entendidos como necessários ao gerenciamento do risco de liquidez: relatórios de monitoramento; utilização de mecanismos e instrumentos para reverter posições passíveis de

colocar a instituição em risco; realização de testes periódicos de aderência, estresse, ou outros que atestam se os sistemas de controle utilizados estão em consonância com suas finalidades originais e se ainda mantém a eficácia na mitigação dos riscos; e, instituição de planos de contingência para serem acionados em eventuais crises de liquidez.

No glossário de termos técnicos do BACEN há outra definição para o risco de liquidez, fazendo uma abordagem sob enfoque diferente:

Variação desfavorável de retorno devido à falta de negociabilidade de um instrumento financeiro por preços alinhados com vendas recentes. O risco de liquidez pode surgir em função do tamanho de determinada posição em relação aos volumes usuais de negociação ou da instabilidade das condições de mercado.

O Sistema Financeiro Brasileiro (SFN) teve grande avanço (equiparando-se aos mais modernos em nível mundial), após a implantação do Novo Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) em 2002. O risco de liquidez dos bancos e instituições financeiras com a adoção do SPB foi minimizado em função da criação de mecanismos de salva-guardas, como o gerenciamento automatizado e online das reservas por sistema próprio do BACEN; as compensações multilaterais de grandes valores entre os agentes do sistema cuja efetivação das transações exige disponibilidade de recursos; e, a constituição de garantias adicionais obrigatórias para fazer parte e operar os sistemas compartilhados (câmaras de liquidação - *clearing*).

O Banco Central Europeu (BCE) no seu relatório anual de 2007, elaborado pelo Comitê de Supervisão Bancária do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e traduzido pelo Banco Central da República Portuguesa (Banco de Portugal), também demonstrava preocupação com o risco de liquidez, principalmente, por não ter havido ainda uma unificação da legislação bancária na União Européia e pelo fato de existir conglomerados financeiros atuando em vários países, o que dificultava a gestão daquele risco. O diagnóstico do BCE sobre o gerenciamento do risco de liquidez nos bancos sob sua jurisdição foi:

Os bancos transfronteiras não consideram que a fragmentação da regulamentação do risco de liquidez na UE esteja a impor restrições desnecessárias à gestão transfronteiras da liquidez intra-grupo. Outra regulamentação salientada pelos bancos como colocando obstáculos potenciais à eficiente gestão do risco de liquidez respeita aos acordos país de origem/acolhimento e aos limites dos grandes riscos. Para além disso, embora

os bancos transfronteiras reconheçam as iniciativas tomadas pelos bancos centrais para ultrapassar problemas relacionados com os fluxos internacionais de liquidez e com a utilização transfronteiras de colateral, ainda identificam certos obstáculos relativos ao agrupamento de liquidez e à utilização transfronteiras de colateral.

A ocorrência de problemas de liquidez no sistema financeiro pode comprometer toda a economia de um País (e agora por existirem conglomerados financeiros globais o efeito pode estender-se a outros países). O agravamento da crise econômico-financeira mundial (*subprime*) ocorreu pela falta de liquidez no sistema financeiro internacional. Ela teve como “estopim” causas econômicas do mercado imobiliário norte americano e propagou-se a uma velocidade jamais vista, quando os agentes perceberam que os lastros de muitas carteiras de investimentos financeiros tinham origem naquele mercado a situação já se agravava (recebíveis das hipotecas foram transformados em títulos – securitizados). As perdas com a crise seriam inevitáveis, mas o pânico desenfreado em todos os segmentos da economia mundial contribuiu sobremaneira para a maximização destas perdas, houve muita irracionalidade nas decisões.

A Bolsa Mercantil & Futuros (BM&F), no sentido de complementar o modelo de clearings sob sua gestão (a de Derivativos, a de Câmbio e a de Ativos), as quais foram implementadas pelo SPB, criou em 2004 o Banco BM&F, permitindo a elas possibilidade de recorrer ao redesconto do BACEN, o que possibilitou a mitigação do risco de liquidez nesse mercado de títulos e valores mobiliários (trazendo solução análoga de uma auto regulação).

O risco de liquidez pode ainda ser dividido em “*mercado/produto*”, aquele em que a receita de vendas dos produtos não cobrem seus custos ou não geram caixa suficiente; e, “*fluxo de caixa/obtenção de recursos*”, quando eventuais descompassos nos fluxos de caixa (recebimentos menores que os pagamentos) levam as empresas a recorrerem a fontes onerosas e como consequência uma perda financeira com o custo da taxa de juros paga (MATIAS, 2007, v.2).

A gestão do risco de liquidez nas EFPC – Fundos de Pensão é fundamental, no caso de haver insuficiência de recursos ou descasamento de prazos (pagamentos ocorrem antes dos recebimentos) no fluxo de caixa destas entidades, pode comprometer o pagamento de benefícios e pensões a milhares de participantes/assistidos, o que geraria enormes transtornos. Por força da natureza jurídica (diferentemente das organizações em geral), as EFPC – Fundos de Pensão não podem recorrer a fontes de financiamento e empréstimos para cobrir eventuais déficits nos fluxos

de caixa, fato que aumenta a responsabilidade das áreas de gestão de liquidez e tesouraria, não pode haver falhas.

Aspectos em relação ao grau de maturidade das EFPC – Fundos de Pensão também devem ser considerados quando da gestão do risco de liquidez, quando a entidade encontra-se na fase de constituição de reservas (não maduras – onde o número de participantes ativos é maior que o número de inativos), com certeza a vulnerabilidade é menor pois haverá um equilíbrio entre receitas (contribuições dos participantes ativos em maior número) e pagamento de benefícios (aos participantes inativos em menor número). Por outro lado, quando elas se encontram na fase madura (mais inativos do que participantes ativos), há uma exposição maior ao risco de liquidez e a gestão da tesouraria não pode incorrer em erros.

Foi abordado no capítulo 6 (subitem 6.3.2 e item 6.5) que o conjunto de EFPC – Fundos de Pensão desembolsa (com pagamento de benefícios e pensões) atualmente mais do que arrecada (recebimento de contribuições), gerando descasamento da ordem de 12 bilhões anuais. Analisando-se a situação global pode-se afirmar que o sistema estaria maduro, e haveria necessidade de recorrer à venda dos ativos de investimentos das reservas garantidoras para cobrir os gastos com o pagamento de benefícios e pensões (trata-se de uma situação natural e prevista acumulam-se reservas antecipadamente – capitalização – para suportarem os pagamentos futuros). Diante desse quadro a gestão particular do risco de liquidez passa a ser prioridade para a maioria das EFPC – Fundos de Pensão que estão em situação similar aquela sinalizada pelo conjunto de entidades (na fase madura).

Vale ressaltar que dentro desse conjunto de EFPC – Fundos de Pensão tem um segmento recém criado, o dos novos instituidores (membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, também chamado de Previdência Associativa), os quais estão em processo de formação de reservas, quando o risco de liquidez é sensivelmente menor, ou quase inexistente.

Uma forma de gerir o risco de liquidez é o da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI, relatório anual, 2007), a qual monitora sua solvência através de indicadores de liquidez: “*caixa mínimo / colchão de liquidez*”. São alocações de recursos em títulos de renda fixa com vencimentos curtos para garantir as necessidades de caixa no mesmo período (independente do que ocorrer com mercado financeiro); e, “*indicador de liquidez plena*”, é a contraposição das entradas e saídas de caixa futuras frente a diversos cenários (utilizando a

ferramenta ALM – Gestão de Ativos e Passivos), para subsidiar a política de investimentos e tomada de decisões proativas para garantir a liquidez.

Outro tipo de gestão do risco de liquidez é o da Fundação Petrobras de Seguridade Social (PETROS, relatório anual, 2007), que administrava 28 planos de benefícios (que são mantidos por 32 patrocinadoras e 23 instituidores¹⁹) no final ano de 2007, os quais se encontram em graus diferentes de maturidade. A PETROS dividiu os 28 planos em 4 grupos, de acordo com suas principais características atuariais e financeiras, adotando estratégias particulares de alocação de investimentos e administração do risco de liquidez, para otimizar esta relação.

Por considerar o gerenciamento do risco de liquidez em EFPC – Fundos de Pensão (também chamado de risco de descasamento de ativos e passivos ou de solvência) relevante e imprescindível para o equilíbrio dos fluxos de caixa; foram apresentadas as principais características dos modelos ALM (que são “sistemas” informatizados baseados em critérios determinísticos²⁰ e estocásticos²¹ multiperíodos) em conjunto com o capítulo 5 que trata da gestão da tesouraria (subitem 5.5.4 e subitens 5.5.4.1 e 5.5.4.2).

A crise econômico-financeira mundial (*subprime*) agravou todos os riscos da economia em geral, principalmente o risco de liquidez. Houve redução do fluxo de capitais transacionados no sistema financeiro internacional e diminuição do “apetite” de investidores em adquirir títulos, valores mobiliários e ativos em geral neste início de 2009. A gestão do risco de liquidez exigirá maior rigor e acompanhamento, nas EFPC – Fundos de Pensão, notadamente aquelas que se encontram muito próximas do equilíbrio ou em desequilíbrio atuarial. Neste momento de incertezas as decisões devem ser compartilhadas (inclusive ampliando o número de membros dos comitês decisórios), evitando falhas no desfazimento de ativos que podem comprometer compromissos futuros. Em situações de reservas alocadas em renda variável deve-se considerar outras alternativas de alienação de aplicações (se passíveis de implementação), permitindo a venda do segmento variável em momentos futuros mais favoráveis.

¹⁹ A PETROS é a EFPC que possui o maior número de planos de benefícios do segmento chamado de Previdência Associativa (instituídos por entidades classistas e de representação de funcionários)

²⁰ Determinístico: que não é regido por fenômenos aleatórios (acontecimentos incertos)

²¹ Estocásticos: são padrões que surgem através de eventos aleatórios.

3.8.5 Risco Operacional

A gestão e mensuração do risco operacional tiveram ênfase recentemente. Tal risco foi uma das principais causas de grandes escândalos financeiros (Banco Barings, Enron Corporation, World Com), os quais tiveram fraudes, falhas humanas e fragilidades em mecanismos de controles internos (todos operacionais). Estes problemas poderiam ter sido detectados caso houvesse melhores instrumentos de gerenciamento desse risco. Geralmente o risco operacional agrava o risco de crédito e o de mercado, motivo pelo qual em instituições financeiras ele deve ser monitorado para impedir casos de insolvência (JORION, 2003).

Segundo Matias (2007, v.1, p. 23-24), o risco operacional tem sua origem em “pessoas, tecnologia e processos”, se subdividindo em risco humano (falha humana intencional-fraude ou não intencional); risco tecnológico (envolvendo todas as tecnologias das companhias, desde a produção, até o administrativo e financeiro); e, risco de processo, o qual sintetiza os riscos da estrutura de informações, produtos e recursos humanos, denominados “risco de modelagem de processo, riscos de controle de processos e riscos de transações”.

As autoridades monetárias de todos os países, através do Banco de Compensações Internacionais (Banco Central dos Bancos Centrais), elegeram a quantificação e gestão do risco operacional como um dos pilares do acordo de alocação de capital chamado de Basiléia II (exigência para os bancos fazerem provisões contra riscos operacionais).

No Brasil, o BACEN editou a Resolução nº 3.380, em 29 de junho de 2006, disciplinando a implementação da estrutura e da forma de gerenciamento do risco operacional, trazendo o artigo 2º, parágrafo 1º a definição desse risco é:

(...) a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos, [incluindo] o risco legal associado à inadequação ou deficiência em contratos firmados pela instituição, bem como a sanções em razão de descumprimento de dispositivos legais e a indenizações por danos a terceiros decorrentes das atividades desenvolvidas pela instituição.

A estrutura de controle e gestão do risco operacional das instituições financeiras, segundo a Resolução nº 3.380/06, deveria ser compatível com seu porte e com os produtos por ela administrados, envolvendo risco por fraudes internas e externas; contencioso trabalhista e deficiências na segurança do local de trabalho; ações impróprias em relação a clientes, produtos e

serviços; avarias em ativos físicos de propriedade das instituições ou de terceiros sob sua utilização, principalmente os que comprometam seu funcionamento; inoperâncias do parque tecnológico (sistemas e equipamentos); e, demais falhas de execução, performance no cumprimento de prazos e gestão diária das instituições.

A partir de julho de 2008 as instituições financeiras deveriam constituir provisões para fazer frente ao risco operacional. Tais provisões são escalonadas por semestre até atingir 100 por cento em 2010, quando estimativas do BACEN (com os dados dos balanços atuais) indicam que o conjunto de instituições financeiras em operação no País, deverão ter constituído algo em torno de R\$ 21 bilhões de reais, significando diminuição de recursos para empréstimos e perda de rentabilidade. Essa medida visa conferir maior segurança aos bancos para fazer frente a possíveis perdas financeiras com os riscos operacionais, uma vez que não existe possibilidade de eliminá-lo, e dependendo do porte da instituição, existirá sempre uma perda potencial a este risco, cabendo gestão eficiente no sentido de minimizar tais perdas, mantendo-as nos níveis mais baixos possíveis.

O BNDES, que também é regido pelas normas do BACEN, motivo pelo qual adotou uma política corporativa de gestão de risco operacional, chamada de PRO, a qual estipula “*princípios, ações, papéis e responsabilidades*”, e tem por objetivo “*identificar, avaliar, dar tratamento e controlar*” os riscos operacionais que o próprio BNDES está exposto, bem como suas subsidiárias BNDESPAR e FINAME.

O Banco Central Europeu (BCE) considera, em parecer de 04 de fevereiro de 2005, como risco operacional as falhas nos sistemas de monitoramento da situação econômico-financeira dos clientes, que visam coibir os crimes de lavagem de dinheiro (utilizam no parecer o termo branqueamento de capitais). Incluindo também o financiamento ao terrorismo, que podem ocasionar perdas financeiras diretas (confisco dos recursos pelas autoridades policiais) e indiretas (danos à imagem das instituições financeiras situação difícil de mensurar).

As autoridades monetárias dos maiores países talvez aguardem o momento propício para dotar o sistema financeiro mundial de uma nova regulamentação e controle. A crise econômico-financeira (*subprime*) responsável por abalar grandes agentes desse mercado, inclusive exigindo ações coordenadas dos bancos centrais das economias mais relevantes, em muitos momentos durante o ápice da crise no segundo semestre de 2008 (não se pode prever ainda que tal período foi mesmo o ápice ou virão outros a partir deste início de 2009), colocando fim ao ciclo de auto-

regulação deste mercado. Inexistem dados concretos para avaliar os estragos produzidos pela crise, porém a ficção em torno do “mercado financeiro perfeito” sem interferência governamental ruiu como um “castelo de cartas”.

Com o avanço dos sistemas de informação, é difícil admitir que trilhões de dólares eram transacionados por meio de instrumentos financeiros sofisticados (derivativos), livremente e sem um teto de alavancagem. Não se tem acesso neste momento aos números consolidados das transações do mercado financeiro mundial (fica a dúvida se existe possibilidade de consolidar em nível mundial tais números); porém espera-se que depois desta crise haja implementação de um sistema internacional capaz de registrar o conjunto de títulos/valores mobiliários transacionados, além de estabelecer limites para que tais ativos possam originar novas operações ou lastrear carteiras de fundos de investimentos, sob pena de crises como esta tornarem-se recorrentes.

O risco operacional em EFPC – Fundos de Pensão é suscetível de acontecer nos pontos abordados nas definições dos vários autores e do próprio BACEN (para instituições financeiras), que seriam falhas humanas, nos sistemas de informações e nos processos operacionais.

As EFPC – Fundos de Pensão diferentemente das instituições financeiras e das companhias comerciais e industriais, não possuem relacionamento com clientes externos, somente com seus participantes ativos e inativos. Grande parte de seus pagamentos são realizados por meios de crédito em conta corrente (pagamento de benefícios e pensões) os quais são automatizados, o que sem dúvida alguma restringe as áreas expostas ao risco operacional.

Nos relatórios anuais das 10 (dez) maiores EFPC não é apresentada nenhuma prática de gestão do risco operacional. No âmbito deste trabalho os mecanismos de controle: segregação de função, manuais de controle, auditorias interna e externa (tratados no item 3.4 e subitem 3.4.1), caso venham a ser implantados em sua totalidade, contribuiriam para a mitigação do mesmo. Outra medida importante seria os administradores conferirem maior relevância a gestão deste risco operacional.

As EFPC – Fundos de Pensão possuem expressivo volume de reservas garantidoras (R\$ 482,8 bilhões em maio de 2008 – MPS/SPC) e estas reservas são gerenciadas por meio de carteiras próprias (constituídas pelas entidades) ou por meio de terceiros (gestores contratados ou instituições financeiras), demandando um fluxo alto de ordens de compra e venda de títulos e valores mobiliários, sendo este processo suscetível ao risco operacional, principalmente quanto a falhas humanas (intencionais ou não intencionais). O conselho de gestores, órgãos fiscalizadores

internos e externos, inclusive os participantes ativos e inativos, deveriam manter tal processo sob constante monitoramento. A que se pensar, inclusive, em transferir a prerrogativa legal de se criar uma auditoria interna que hoje é do conselho deliberativo, para um conselho de participantes/assistidos, dotando-a de maior independência, de liberdade de acesso às informações e de orçamento próprio para realizar os trabalhos (legalmente estipulado). Esta auditoria interna teria entre outras atribuições a de realizar testes de aderência por meio de amostras baseadas no volume de transações efetuadas, garantindo que as mesmas estariam aderentes às normas legais e à política de investimentos das EFPC – Fundos de Pensão auditados.

3.8.6 Risco Legal

O risco legal sob o enfoque do BACEN foi definido (como o risco operacional), na Resolução nº 3.380, de 29 de junho de 2006, que trouxe no parágrafo 1º, do artigo 2º, a definição:

(...) associado à inadequação ou deficiência em contratos firmados pela instituição, bem como a sanções em razão de descumprimento de dispositivos legais e a indenização por danos a terceiros decorrentes das atividades desenvolvidas pela instituição.

Em outra definição do próprio BACEN, no seu glossário de termos, ele classifica o risco legal como sendo:

O risco de que uma parte sofra uma perda porque as leis ou regulações não dão suporte às regras do sistema de liquidação de valores mobiliários, à execução dos arranjos de liquidação relacionados ou aos direitos de propriedade e outros interesses que são mantidos pelo sistema de liquidação. O risco legal também surge se a aplicação das leis ou regulações é pouco clara.

O presidente do BACEN (Henrique de Campos Meirelles), em seu seminário Políticas de Crédito no Brasil, credita ao risco legal “garantias não executáveis” como sendo uma das causas do *spread* bancário (diferença entre as taxas de captação e aplicação cobrada pelas instituições financeiras dos tomadores de crédito), além de “direcionamentos de crédito” e “alto risco de crédito”.

O controle do risco legal passa, necessariamente, pelo aparato jurídico das corporações e entidades, que em conjunto com a estrutura de gestão de risco, tentam resguardar os interesses de

seus *stakeholders* (partes interessadas) antes que qualquer negócio seja concretizado, ou ainda, adotando medidas preventivas (pós-concretização), as quais teriam a função de minimizar a exposição a tal risco; porém, mesmo com todas as precauções tomadas, geralmente, em se tratando de negócios expressivos ou perdas relevantes, há uma grande probabilidade de que eventuais dúvidas sejam suscitadas nos tribunais (JORION, 2003).

Para Matias (2007, v.2, p. 24), o risco legal é subdividido em três outros riscos “mudanças na legislação, tributários e de contratos”, os quais tratam de perdas financeiras advindas de alterações ou violações dos dispositivos legais em vigor; questionamentos sobre fatos geradores, dúvidas de interpretação ou imposição de novos tributos/impostos e taxas e, deficiências formais em contratos, respectivamente.

O risco legal, como o risco operacional, não é mencionado nos relatórios anuais das EFPC – Fundos de Pensão, até pelo fato de que sua mensuração e quantificação são abstratas, inexistindo no até o momento instrumentos para realizar tal tarefa.

As EFPC – Fundos de Pensão brasileiras são suscetíveis ao risco legal tendo em vista a falta de estabilidade dos dispositivos legais e dos marcos regulatórios. O País passa por um período de amadurecimento institucional e construção de massa crítica mensurável no longo prazo (sem trocas de moedas, cortes de zeros no padrão monetário ou hiperinflação).

A previdência complementar é um segmento de longo prazo, que entre a constituição das reservas garantidoras e sua utilização para o pagamento de benefícios e pensões aos participantes/assistidos tem um lapso médio de tempo em torno de 50 anos (aproximadamente 20 constituindo as reservas e 30 recebendo a complementação da aposentadoria).

Um assunto tratado no presente trabalho (capítulo 8 - itens 8.2 a 8.5) versando sobre: as alterações na legislação tributária (imposto de renda sobre investimentos da previdência complementar durante a constituição das reservas garantidoras, que gerava bi-tributação com o pagamento desse imposto no recebimento da complementação) e heranças do processo inflacionário (interpretações de tribunais imputando as entidades o pagamento de expurgos inflacionários), além da prejudicial interferência governamental no direcionamento dos investimentos das reservas garantidoras apresentada no capítulo 5 - subitem 5.2.2, são exemplos concretos de risco legal nas EFPC – Fundos de Pensão.

As autoridades regulamentadoras e toda a sociedade, precisam compreender o caráter inter-gerações dos sistemas previdenciários, e no caso da previdência complementar que trabalha

com o regime de capitalização (formação de reservas para posterior pagamento de benefícios e pensões), gerando expressivos investimentos (R\$ 487,8 bilhões de reais sistema fechado e R\$ 66 bilhões de reais sistema aberto), não podendo ser vislumbrados como recursos auferidos através de atividade lucrativas, e sim foram formadas por contribuições de participantes e patrocinadoras (fechadas) e participantes (abertas).

No País já existe certa estabilidade legal e institucional do sistema de previdência complementar. A sociedade a partir da disseminação do conceito previdenciário e à medida que se incorpora no planejamento financeiro pessoal de muitos cidadãos gastos com investimentos em previdência, visando receber renda mensal no futuro, além da maior publicidade gerada pela recém criada modalidade dos novos instituidores (fundos fechados para membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial – também chamada de previdência associativa). Isto aumenta a probabilidade de se manter o equilíbrio atuarial e legal dessas entidades, protegendo-as contra interesses casuais de governantes.

Na previdência associativa há casos de EFPC – Fundos de Pensão instituídas para membros do judiciário, outras para advogados (por meio da OAB), fato que proporcionará maior disseminação do funcionamento do sistema de previdência complementar brasileiro, melhorando a equidade das sentenças judiciais.

3.8.7 Risco Atuarial

Os riscos tratados nos subitens 3.8.1 a 3.8.6 deste capítulo (sistêmico, de crédito, de mercado, de liquidez, operacional e legal), tem avaliação, mensuração e gestão definidos em lei, por exigência do artigo 61 da Resolução BACEN nº 3.456, de 1º de junho de 2007.

O risco atuarial, em que pese não ter previsão naquele dispositivo legal, também deve ser gerenciado e controlado, para minimizar a ocorrência de perda financeira ou desequilíbrio entre ativo e passivo.

Há uma menção ao risco atuarial na Resolução do Ministério da Previdência Social (MPS) / Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC) nº 10, de 30 de março de 2004, a qual autoriza as EFPC – Fundos de Pensão contratarem seguro caso concedam benefícios adicionais de invalidez e morte a participantes/assistidos (além daquele principal de complementação de aposentadorias e pensões). Referida resolução veda este tipo de seguro se o

plano de benefícios for da modalidade benefício definido (BD), além de determinar que a contratação esteja prevista em nota técnica atuarial e no regulamento do plano (o qual estipulará as condições para a concessão de benefício por invalidez e morte).

O risco atuarial está mais evidenciado nos planos cuja modalidade seja a de benefício definido (BD), que são aqueles passíveis de déficits e superávits (a complementação é baseada no valor definido contratualmente, geralmente vinculada ao salário do participante, e será paga independente de existir recursos suficientes nas reservas garantidoras, configurando neste caso o déficit). Esta modalidade de plano de benefícios perdurou por muitos anos, ainda é encontrada nas entidades ligadas a empresas estatais ou naquelas estatais que foram privatizadas.

Em empresas privadas de previdência aberta (quase totalidade) e nas entidades fechadas recém constituídos cujo plano de benefícios é formado pelos novos instituidores (membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial – também chamada de previdência associativa), a modalidade é de contribuição definida, variável ou mista (CD ou CV), onde as premissas atuariais são utilizadas para se buscar um *benchmark* (meta atuarial) na alocação dos ativos de investimentos. Caso não seja atingida referida meta atuarial, inexiste a figura do déficit, simplesmente reduz-se o benefício futuro. Contrário sensu, caso houver superação da meta, inexiste o superávit, simplesmente há um aumento do benefício futuro.

Pena (2008) reforça este entendimento de que as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão iniciaram com planos na modalidade de benefício definido (sujeitos ao risco atuarial). Posteriormente, o sistema foi sofrendo um processo de evolução, até que “durante as décadas de 80 e 90, para as empresas privadas e para os planos de contribuição definida e mistos, nos quais esses riscos foram mitigados.”

Pode-se verificar na Tabela 04 (apresentada no capítulo 1 – item 1.4), que segundo a consultoria Towers Perrin / HR Services (2007) em levantamento estatístico sobre as modalidades de planos de benefícios da previdência complementar, desde 1996 as modalidades contribuição definida e variável, são as mais utilizadas nos novos planos, atingindo 90 % do total de planos em 2007.

Tabela 4 – Participação relativa dos Planos de Benefícios das Modalidades BD, CD ou CV no período de 1995 a 2007. (apresentada no capítulo 1 – item 1.4)

Ano	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
BD	53%	47%	47%	44%	29%	28%	25%	20%	10%	11%	7%	12%	10%
CD ou CV	47%	53%	53%	56%	71%	72%	75%	80%	90%	89%	93%	88%	90%

Fonte: Towers Perrin/HR Services 26ª pesquisa de planos de benefícios no Brasil - 2007.

O risco atuarial futuro, portanto, está minimizado, mas ainda há um expressivo volume de reservas garantidoras constituídas em planos de benefícios da modalidade benefício definido (BD), inclusive entre as dez maiores entidades, tais modalidades de planos de benefícios são preponderantes.

Legalmente, desde 1998, foi proibido o ingresso de novos participantes nos fundos das estatais e empresas estatais privatizadas, e um dos motivos apresentados para a mudança da legislação era a exposição ao risco atuarial, que caso se configurasse, deveria ser coberto pelas empresas patrocinadoras, como eram estatais atingia toda a sociedade (por meio do pagamento de impostos e tributos).

Em que pese haver planos de benefícios da modalidade benefício definido (BD) e estarem suscetíveis ao risco atuarial e déficits, o sistema como um todo estava superavitário em R\$ 76 bilhões (Ministério da Previdência Social-MPS / Secretaria de Previdência Complementar-SPC) no fechamento de ano de 2007. Além de melhorias na gestão, tais ativos foram beneficiados pelo desempenho da bolsa de valores e pelas altas taxas de juros pagas pelos títulos públicos federais.

O balanço geral de 31 de dezembro de 2008 ainda não foi divulgado pelo MPS/SPC e os reflexos da crise econômico-financeira mundial (*subprime*), que sem dúvida atingirão as reservas garantidoras do conjunto de EFPC – Fundos de Pensão, porém ainda não há previsões quanto a existência de entidades com déficits individuais, ou qual o nível de superávit que permaneceu no sistema consolidado.

Um dos principais motivos para a existência de desequilíbrios atuariais ocorre quando as entidades utilizam nos cálculos dos passivos atuariais, indicadores de tábuas de mortalidade defasados (mascarando a necessidade de constituírem reservas maiores pelo aumento da expectativa de vida), porém os agentes regulamentadores já exigiram as mudanças de tábuas de mortalidade e a totalidade das EFPC já migraram para as mais conservadoras.

O diretor de fiscalização da PREVIC (agência reguladora criada por medida provisória não convertida em lei e ainda em fase de nova regulamentação), na revista da Fundação Petrobrás de Seguridade Social (PETROS) nº 21, de maio de 2005, exaltava a atitude da PETROS em antecipar os efeitos das tábuas atuariais mais conservadoras, antes mesmo do tempo previsto na legislação, como forma de tornar mais transparente e sustentável o equilíbrio atuarial.

O sistema de previdência complementar fechado tem que ser dotado de segurança jurídica para crescer na proporção que o torne um alavancador do desenvolvimento do País. Os planos de benefícios da modalidade benefício definido (BD), pela vulnerabilidade ao risco atuarial, poderiam comprometer no futuro o equilíbrio das entidades recém constituídas. Os agentes responsáveis pela regulamentação e controle das EFPC – Fundos de Pensão agiram corretamente quando baixaram resoluções, inibindo a abertura de novos planos da modalidade (BD), induzindo inclusive a migração de usuários destes planos para os planos das modalidades contribuição definida, variável ou mista, menos suscetíveis a problemas atuariais estruturais e melhores de serem gerenciados por participantes/assistidos pelo fato alocarem os recursos das contribuições em contas individuais.

3.9 Resumo

Este capítulo associou o estudo das boas práticas de governança corporativa com a gestão de risco nas EFPC – Fundos de Pensão, no sentido de se conhecer procedimentos que norteiam essas entidades a buscarem cada vez mais superar suas metas atuarias, com o máximo de segurança possível.

Foram apresentadas as práticas de boa governança corporativa segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), além dos principais tópicos do código brasileiro das melhores práticas de governança corporativa.

Alguns instrumentos de controles internos, como planos / regimentos, auditorias internas / externas, mecanismos de segregação de função; os quais são previstos de implementação na legislação em vigor, e contribuem para compatibilizar os registros contábeis das reservas garantidoras à sua real precificação, além de inibir fraudes e auxiliar a mitigação de riscos.

Por outro lado, discorreu-se sobre os segmentos especiais de listagem da BOVESPA (Novo Mercado, Níveis 1 e 2 e o Segmento de Listagem do Mercado de Balcão Organizado –

BOVESPA MAIS), apresentando suas principais funções e a forma de ingressar nestes segmentos. Nos anexos foram relacionadas as empresas listadas em cada segmento.

Quanto às medidas de risco houve estudos clarificando as Divergências não Planejadas (DNP), exigida atualmente pelos órgãos de controle, bem como o comparativo com o Valor em Risco (VaR – *value at risk*). Depois foram explicados os procedimentos de avaliação dos ativos de investimentos por agências de classificação de risco de crédito (agências de *rating*), alertando para a necessidade de acompanhamento de outras formas de avaliação de ativos (além da classificação das agências), principalmente, pelo fato de que no Brasil tal atividade ainda não é regulamentada.

Foram apresentados também os riscos aos quais as EFPC – Fundos de Pensão estão expostas, tanto os previstos na Resolução CMN/BACEN 3.456/07, como: Sistêmico, de Crédito, de Mercado, de Liquidez, Operacional, Legal. Apresentou-se o risco atuarial em que pese não figurar naquele dispositivo legal, mas por entender que ainda há necessidade de mensurá-lo, avaliá-lo e promover a sua gestão, principalmente, nas entidades que possuam planos de benefícios da modalidade benefício definido (BD).

A gestão das EFPC – Fundos de Pensão baseada em: práticas modernas de governança corporativa, disseminação dessas práticas junto às empresas participadas (companhias das quais fazem parte, ou como acionistas, ou como gestoras) e gerenciamento dos riscos inerentes ao sistema de previdência complementar, podem garantir um equilíbrio atuarial sólido e perene do principal objetivo dessas entidades, que é o pagamento de complementos de aposentadorias e pensões a participantes/assistidos.

Cada entidade possui suas peculiaridades, segundo Boulier & Dupré (2003, p. 112), a origem da patrocinadora é uma das determinantes do nível de risco assumido por suas entidades de previdência complementar fechada (EFPC) – Fundos de Pensão. Um fundo de pensão ligado a um segmento alavancado (bancos, seguradoras, empresas inovadoras), tende a ter mais ativos em renda variável e um fundo de pensão ligado aos setores industriais, da construção civil, concessionárias de energia, tende a assumir menos riscos (mais conservadores), privilegiando ativos de renda fixa.

Falar de governança corporativa e risco sem fazer ligações com a crise econômico-financeira mundial (*subprime*) não seria razoável. Apesar de inexistir base de dados constituídas sobre esta crise neste início de 2009 e se a fase mais aguda ou seus reflexos, já passaram, foi

importante relacionar as primeiras impressões da crise com os temas do capítulo, contribuindo assim para contextualização das EFPC – Fundos de Pensão frente ao novo cenário econômico-financeiro mundial em construção.

3.10 Referências

ALERIGI JR, Alberto; SIMÕES, Eduardo. Eliminar exposição cambial custa R2 bi para Votorantim. **REUTERS BRASIL – Online / GLOBO Online**. 30 out. 2008. São Paulo. Disponível em: <http://oglobo.globo.com/economia/mat/2008/10/10/eliminar_exposicao_cambial_custa_r2_bi_para_votorantim-549251774.asp>. Acesso em 19.01.2009.

ANDRADE, Armando. **Eficácia, eficiência e economicidade: como atingi-las através de adequados sistemas de controles internos**. Patrocínio BR Distribuidora – PETROBRÁS. São Paulo: Impressão Particular, 1999. p.45.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2003. p. 210.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS INTERNACIONAIS (ABBI). São Paulo: **Documento consultivo: função de compliance - grupo de trabalho ABBI – FEBRABAN**. Versão 2004. Disponível em: <<http://www.abbi.com.br/funcaoodecompliance.html>>. Acesso em 04.08.2008

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN) / Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (DEBAN). **Sistema de pagamentos brasileiro (SPB) – texto completo**. set. 2006. Brasília. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/novaPaginaSPB/spb-texto-completo-pdf.pdf>>. Acesso em 28.05.2008.

_____. **Diretrizes da reestruturação do sistema de pagamentos brasileiro (SPB)**. 30 jun. 1999. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?DIRETREF>>. Acesso em 04.08.2008.

_____. **Glossário risco legal**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/glossario.asp?id=GLOSSARIO&Definicao=risco%20legal>>. Acesso em 14.08.2008

_____. **Glossário risco de liquidez**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/glossario.asp?id=GLOSSARIO&Definicao=risco%20de%20liquidez>>. Acesso em 07.08.2008

_____. **Glossário risco de mercado**. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br/glossario.asp?id=GLOSSARIO&Definicao=risco%20de%20mercado>>. Acesso em 05.08.2008.

_____. **Nova central de risco de crédito**. 28 mar.2003. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/focus/B20030328-Nova%20Central%20de%20Risco%20de%20Cr%C3%A9dito.pdf>>. Acesso em 04.08.2008.

_____. **Políticas de crédito no brasil**, palestra de Henrique Campos Meirelles. nov. 2004.

Disponível em:< <http://www.bcb.gov.br/default.asp?id=apresent&ano=2004>>. Acesso em 07.08.2008

BANCO CENTRAL EUROPEU (BCE). **Parecer BCE**. 04 fev. 2005. Jornal Oficial da União Européia. Frankfurt. Disponível em:<http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_04020050217pt00090013.pdf>. Acesso em 09.08.2008.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BNDES). **Política corporativa de gestão de risco operacional, anexo único à resolução de diretoria nº 1450**. 2007. Rio de Janeiro. Disponível em:< http://www.bndes.gov.br/empresa/download/Politica_Risco_Operacional.pdf>. Acesso em 09.08.2008.

FUNDO BANESPA DE SEGURIDADE SOCIAL (BANESPREV). São Paulo: **Código de Ética**. Disponível em:<http://www.banesprev.com.br/Anexos/codigo_de_etica_banesprev.pdf>. Acesso em 19.07.2008

BARROS, José Roberto Mendonça de; SCHEINKMAN, José Alexandre; CANTIDIANO, Luiz Leonardo; GOLDENSTEIN, Lúcia; SILVA, Tereza Maria Fernandez Dias da; CARVALHO, Antonio Gledson de. **Estudos para desenvolvimento do mercado de capitais: Desafios e oportunidades para o mercado de capitais brasileiro**. São Paulo. jun. 2000. Estudo encomendado pela BOVESPA à MB Associados. Disponível em:<http://www.bovespa.com.br/pdf/mercado_capitais_desafios.pdf>. Acesso em 25.07.2008.

BBC Brasil. "Quem avalia as agências de risco?", pergunta o "FT" **Folha de São Paulo Online**, São Paulo, 30 maio. 2008.. Disponível em:< <http://www1.folha.uol.com.br/folha/bbc/ult272u406958.shtml>>. Acesso em 02.08.2008.

BERGAMINI JR, Sebastião. **Classificação de risco: O modelo em uso no BNDES**. Revista BNDES nº 8. dez.1997. Rio de Janeiro. Disponível em:<<http://www.bndes.gov.br/conhecimento/revista/rev803.pdf>>. Acesso em 01.08.2008. p.18.

BERNSTEIN, Peter L. **Desafio aos deuses: a fascinante história do risco**. Tradução de Ivo Korytowski. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus.1997.

BERTUCCI, Luiz Alberto; SOUZA, Flávio Henrique Ribeiro de; FÉLIX, Luiz Fernando Fortes. Gerenciamento de risco de fundos de pensão no Brasil: alocação estratégica ou simples foco na meta atuarial?. Managing the risk of pension funds in Brazil: strategic allocation or simple focus in the actuarial target? **Revista Economia e Gestão do Instituto de Ciências Econômicas Gerenciais da Pontifícia Universidade Católica de Minas (PUC-MINAS)**, Belo Horizonte, v. 6, p. 9-25, out. 2006. Disponível em:<<http://www.iceg.pucminas.br/espaco/revista/Gerenciamento%20de%20risco%20de%20fundos%20de%20pens%C3%A3o%20no%20Brasil.pdf>>. Acesso em 25.07.2008.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO S.A.(BOVESPA). **Empresas - Governança Corporativa**. São Paulo. Disponível em:< <http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em 22.07.2008.

_____. **Comparativo segmentos.** Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em 22.07.2008.

_____. **Empresas listadas no segmento especial BOVESPA-MAIS.** Em 22 jul. 2008. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Home/Redirect.asp?end=/Empresas/InformaçõesEmpresas/ExecutaAcaoConsultaNivelGovernanca.asp?nivel=MA>>. Acesso em 22.07.2008.

_____. **Empresas listadas no segmento especial Nível 1.** Em 22 jul. 2008. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Home/Redirect.asp?end=/Empresas/InformacoesEmpresas/ExecutaAcaoConsultaNivelGovernanca.asp?nivel=n1>>. Acesso em 22.07.2008.

_____. **Empresas listadas no segmento especial Nível 2.** Em 22 jul. 2008. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Home/Redirect.asp?end=/Empresas/InformacoesEmpresas/ExecutaAcaoConsultaNivelGovernanca.asp?nivel=n2>>. Acesso em 22.07.2008.

_____. **Empresas listadas no segmento especial Novo Mercado.** Em 22 jul. 2008. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Home/Redirect.asp?end=/Empresas/InformaçõesEmpresas/ExecutaAcaoConsultaNivelGovernanca.asp?nivel=nm>>. Acesso em 22.07.2008.

_____. **Folder do segmento especial de listagem BOVESPA MAIS.** Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/pdf/BOVESPAMais_Folder.pdf>. Acesso em 22.07.2008.

_____. **Folder do segmento especial de listagem Nível 1.** Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/pdf/Folder_Nivel1.pdf>. Acesso em 22.07.2008.

_____. **Folder do segmento especial de listagem Nível 2.** Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/pdf/Folder_Nivel2.pdf>. Acesso em 22.07.2008.

_____. **Folder do segmento especial de listagem Novo Mercado.** Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/pdf/Folder_NovoMercado.pdf>. Acesso em 22.07.2008.

_____. **Perguntas frequentes.** Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em 22.07.2008.

_____. **Regulamento do segmento especial de listagem BOVESPA MAIS.** Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/pdf/RegulamentoBovespaMais2008.pdf>>. Acesso em 22.07.2008.

_____. **Regulamento do segmento especial de listagem Nível 1.** Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/pdf/RegulamentoNivel1.pdf>>. Acesso em 22.07.2008.

_____. **Regulamento do segmento especial de listagem Nível 2.** Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/pdf/RegulamentoNivel2.pdf>>. Acesso em 22.07.2008.

_____. **Regulamento do segmento especial de listagem Novo Mercado.** Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/pdf/RegulamentoNMercado.pdf>>. Acesso em 22.07.2008.

BOLSA MERCANTIL E DE FUTUROS (BM&F). São Paulo. **Dados sobre banco o BM&F**. Disponível em:<http://www.bmf.com.br/portal/pages/institucional1/conheca_bmf/clearings.asp>. Acesso em 06.08.2008.

BOLSA MERCANTIL E DE FUTUROS&BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO S.A. (BM&FBOVESPA). **Boletim informativo - retrospectiva 2008**, nº 137, ano 8, jan. 2009. Disponível em:< <http://www.bovespa.com.br/pdf/BoletimInformativo137.pdf>>. Acesso em 21.01.2009.

BOULIER, Jean François & DUPRÉ, Denis. **Gestão Financeira dos Fundos de Pensão**. São Paulo: Person Education do Brasil, 2003. p 112.

BRASIL. Câmara Federal. Brasília: **Projeto de Lei nº 3.804**, de 06 de agosto de 2008. Disponível em:<<http://www.camara.gov.br/sileg/integras/589764.pdf>>. Acesso em 19.01.2009.

BRASIL.Conselho Monetário Nacional (CMN) / Banco Central do Brasil (BACEN). Brasília: **Resolução CMN/BACEN nº 2.804**, de 21 de dezembro de 2000. Disponível em:< <https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?method=detalharNormativo&N=100245154>>. Acesso em 07.08.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 2.829**, de 30 de março de 2001. Disponível em:<[https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do? N= 101062750&method=detalhar Normativo](https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=101062750&method=detalharNormativo)>. Acesso em 25.07.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 3.121**, de 25 de setembro de 2003. Disponível em:<<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=103134234&method=detalharNormativo>>. Acesso em 25.07.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 3.380**, de 29 de junho de 2006. Disponível em:<<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?method=detalharNormativo&N=106196825>>. Acesso em 09.08.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 3.456**, de 1º de junho de 2007. Disponível em:<<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=107171493&method=detalharNormativo>>. Acesso em 25.07.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 3.464**, de 26 de junho de 2007. Disponível em:<<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?method=detalharNormativo&N=107200095>>. Acesso em 05.08.2008.

BRASIL. Ministério da Previdência Social (MPS) / Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC). Brasília. **Resolução MPS/CGPC nº 13**, de 1º de outubro de 2004. Disponível em:<http://www.mps.gov.br/docs/pdf/resolucao13_spc.pdf>. Acesso em 30.07.2008.

_____. **Resolução MPS/CGPC nº 10**, de 30 de março de 2004. Disponível em:<http://www.previdencia.gov.br/docs/pdf/resolucao10_04_spc.pdf>. Acesso em 15.08.2008.

_____. **Resolução MPS/CGPC nº 17**, de 28 de março de 2006. Disponível em: <http://www.mpas.gov.br/docs/pdf/Res_17_Auditor_Independente.pdf>. Acesso em 30.07.2008.

BRASIL. Ministério da Previdência Social (MPS) / Secretaria de Previdência Complementar (SPC). Brasília. **Instrução Normativa MPS/SPC nº 04**, de 28 de novembro de 2003. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/docs/pdf/IN-SPC_n042003.pdf>. Acesso em 10.07.2008 .

_____. **Instrução Normativa MPS/SPC nº 06**, de 28 de junho de 2005. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/docs/pdf/IN-SPC_n042003.pdf>. Acesso em 10.07.2008 .

_____. **Instrução Normativa MPS/SPC nº. 14**, de 18 de janeiro de 2007. Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/37/mps-spc/2007/14.htm>>. Acesso em 20.08.2008.

_____. **Instrução Normativa MPS/SPC nº. 21**, de 07 de abril de 2008. Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/37/mps-spc/2008/21.htm>>. Acesso em 20.08.2008.

CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO BRASIL (PREVI). Rio de Janeiro: **Manual de governança corporativa**. Disponível em: <http://www.previ.com.br/pls/portal/docs/PAGE/PG_PREVI/INVESTIMENTOS/2004GOVERNANCACORPORATIVA/COD_GOVERN_PORT.PDF>. Acesso em 19.07.2008.

_____. **Entrevista com economista inglês David Pitt-Watson**. Encontro de Conselheiros – Costa do Sauípe, jun. 2007. Disponível em: <http://www.previ.com.br/quemsomos/relatório2007/atendimento_e_gestao.htm>. Acesso em 27.07.2008.

_____. **Relatório anual 2007**. Versão impressa.

_____. **Proxy Statement: maior transparência e melhor qualidade da governança corporativa**. Seminário Rio de Janeiro, jan. 2008. Disponível em: <http://www.previ.com.br/pls/portal/docs/PAGE/PG_PREVI/NOTICIAS/NOTICIAS_DIARIAS/20080121_SEMIN%C3%81RIO%20PROXY%20STATEMENT/PROXY%20STATEMENT%20SEMI%20N%C3%81RIO%202008%20FINAL.PDF>. Acesso em 25.07.2008.

_____. **Modelo PREVI de manual para participação em assembleias de acionistas**. Disponível em: <http://www.previ.com.br/pls/portal/docs/PAGE/PREVI_DESENV/DOCUMENTOS/LEIAUTE_MANUAL_PT.PDF>. Acesso em 19.01.2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Rio de Janeiro: **Glossário de regulamentação**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em 01.08.2008.

_____. **Ata da reunião do colegiado nº 24**, de 24 de junho de 2008. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em 20.08.2008.

COMPANHIA VALE DO RIO DOCE (VALE). Rio de Janeiro. **Relatório anual 2001**. Disponível em: <http://www.vale.com/vale/hotsites/br_extrafiles/infofin/ra2001/gestão_mercado.htm>. Acesso em 05.08.2008.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (CFC). Brasília. **Resolução CFC nº 781**, de 24 de março de 1995. Disponível em:<http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/docs/RES_781.doc>. Acesso em 31.07.2008 .

FITCH RATINGS. **Escala de notas**. Disponível em:<<http://www.fitchratings.com/>>. Acesso em 10.07.2008.

FOLHA ONLINE. Entenda o que é "rating" ou nota de risco. **Folha de São Paulo Online**, São Paulo, Caderno dinheiro, 02 ago. 2008. Disponível em:<<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u317159.shtml>>. Acesso em 02.08.2008.

_____. Entenda a crise com o mercado imobiliário nos EUA. **Folha de São Paulo Online**, São Paulo, Caderno dinheiro, 16 ago. 2007. Disponível em:< <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u320606.shtml>>. Acesso em 10.07.2008.

FUNDAÇÃO BANCO CENTRAL DE PREVIDÊNCIA PRIVADA (CENTRUS). Brasília: **Relatório anual 2007**. Disponível em:<http://www.centrus.org.br/pdf/relatorio_anual_2007.pdf>. Acesso em 05.08.2008.

FUNDAÇÃO DOS ECONOMIÁRIOS FEDERAIS (FUNCEF). Brasília: **Manual de governança corporativa**. Disponível em:<http://www.funcef.com.br/files/Manual_de_Governanca_Corporativa_da_FUNCEF.pdf>. Acesso em 19.07.2008.

_____. **Relatório anual 2007**. Disponível em:<http://www.funcef.com.br/files/relatorios/Relatorio_Anuar_FUNCEF_2007.pdf>. Acesso em 05.08.2008.

FUNDAÇÃO FORLUMINAS DE SEGURIDADE SOCIAL (FORLUZ). Belo Horizonte: **Manual de governança corporativa**. Disponível em:< [http://www.forluz.org.br/calandra/files/mng.nsf/Documents/Governanca070706.PDF/\\$File/Governanca070706.PDF](http://www.forluz.org.br/calandra/files/mng.nsf/Documents/Governanca070706.PDF/$File/Governanca070706.PDF)>. Acesso em 19.07.2008.

FUNDAÇÃO FunCESP (FunCESP). São Paulo: **Manual de conduta ética**. Disponível em:<<http://www.prev.cesp.com.br/publisher/MostraAnexo?anexoId=NW43SkROaHkyTS1JQmZYTU1kcjhBbXpJUG1hSUQ9MjQ2NjA=>>>. Acesso em 19.07.2008.

FUNDAÇÃO ITAÚBANCO (ITAUBANCO). São Paulo: **Manual de governança corporativa**. Disponível em:<<http://www.fundacaoitauibanco.com.br/docs/etica.pdf>>. Acesso em 19.07.2008.

FUNDAÇÃO PETROBRAS DE SEGURIDADE SOCIAL (PETROS). Rio de Janeiro: **Manual de governança corporativa**. Disponível em:<<https://www.petros.com.br/petrossite/download/governanca/governanca.pdf>>. Acessos em 19.07.2008.

_____. **Relatório anual 2007**. Disponível em:< <https://www.petros.com.br/petrossite/download/relatorioanual/relatorio07.pdf>>. Acesso em 07.08.2008.

_____. **Entrevista com o diretor de fiscalização da PREVIC, Waldemir Bargieri.** Revista PETROS nº 21. maio. 2005. Disponível em: <http://www.petros.com.br/petrossite/download/jornalpetros/2005_05_rv.pdf>. Acesso em 15.08.2008.

FUNDAÇÃO SISTEL DE SEGURIDADE SOCIAL (SISTEL). Brasília: **Manual de governança corporativa**. Disponível em: <https://www.sistel.com.br/sistel/export/sites/default/sistel/arquivos/DocumentosInstitucionais/cartilha_governanca_corporativaMANUAL_DE_GOVERNANxA.pdf>. Acesso em 19.07.2008.

FUNDAÇÃO VALE DO RIO DOCE DE SEGURIDADE SOCIAL (VALIA). Rio de Janeiro: **Governança corporativa direto do site**. Disponível em: <<https://www.valia.com.br/#>>. Acesso em 19.07.2008.

GOMIDES, Alessandro Tadeu Rodrigues. **Avaliação de riscos em estratégias de investimentos de longo prazo: Aplicação prática em um fundo de pensão**. 2004. 75 f. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial) - Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2004. Disponível em: <<http://209.85.165.104/search?q=cache:d3EVjpNeMPMJ:epge.fgv.br/portal/arquivo/1761.pdf+Avalia%C3%A7%C3%A3o+de+Riscos+em+Estrat%C3%A9gias+de+Investimentos+de+Longo&hl=pt-BR&ct=clnk&cd=1>>. Acesso em 25.07.2008.

GUEDES, Glênio Sabbad. **Das diversas metodologias de abordagem da gestão de risco no mercado financeiro: Simulação histórica, monte carlo estruturado e testes de estresse**. Prolegomena. Brasília. 22 dez. 2004. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/crsfn/doutrina/DAS%20DIVERSAS%20METODOLOGIAS%20DE%20ABORDAGEM%20DA%20GEST%C3%83O.pdf>>. Acesso em 05.08.2008.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). São Paulo: **Origem da boa governança**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=18>>. Acesso em 19.07.2008.

_____. **Código brasileiro das melhores práticas de governança corporativa do IBGC**. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/download/arquivos/Codigo_IBGC_3_versao.pdf>. Acesso em 19.07.2008.

INSTITUTO DOS AUDITORES INTERNOS DO BRASIL (AUDIBRA). **Procedimentos de Auditoria Interna**. Livro discutido e aprovado no XV Congresso Brasileiro de Auditoria Interna. Salvador. Imprensa Particular, 1991. p. 303.

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO). Madrid-Espanha: **Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies**. 23 dez. 2004. Disponível em: <<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf>>. Acesso em 02.08.2008.

JORION, Philippe. **Value at risk: a nova fonte de referência para a gestão do risco financeiro**. Tradução Thierry Barbe. 2ª. ed. São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F), 2003.

MATIAS, Alberto Borges. **Finanças Corporativas de Longo Prazo – Criação de Valor com Sustentabilidade Financeira**. v. 2. São Paulo: Atlas, 2007. p.16.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL (MPS) / Secretaria de Previdência Complementar (SPC). Brasília. **Sistema de apoio ao cálculo da divergência não planejada SPC-DNP Versão 1.0 instruções de utilização**. dez. 2003. Disponível em: <[http://www.previdenciasocial.gov.br/docs/pdf/spc-dnp_\(versao_1.0_12-2003\)-manual.pdf](http://www.previdenciasocial.gov.br/docs/pdf/spc-dnp_(versao_1.0_12-2003)-manual.pdf)>. Acesso em 25.07.2008.

_____. **Divergência não planejada planilha de cálculo SPC-DNP Versão 2.0 instruções de uso**. nov. 2005. Disponível em: <[http://www.previdenciasocial.gov.br/docs/pdf/spc-dnp_\(versao_2.0_11-2005\)-manual.pdf](http://www.previdenciasocial.gov.br/docs/pdf/spc-dnp_(versao_2.0_11-2005)-manual.pdf)>. Acesso em 14.07.2008.

_____. **Informes estatísticos**. maio. 2008. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/pg_secundarias/previdencia.complementar.asp>. Acesso em 19.01.2009.

MOODY'S RATINGS. **Escala de notas**. Disponível em: <<http://www.moody's.com/cust/default.asp>>. Acesso em 10.07.2008.

_____. **Metodologia de rating moodys**. Disponível em: <http://www.moody's.com.br/brasil/pdf/Mapeamento_Dez_06.pdf>. Acesso em 10.07.2008

OLIVEIRA, Reginaldo Pereira de. **Supervisão regulatória das agências classificadoras de risco de crédito no mercado de capitais americano**. 34 f. Monografia de conclusão de curso do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro. 2005. Rio de Janeiro. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/ie_ufrj_cvm/Reginaldo_Pereira_de_Oliveira.pdf>. Acesso em 01.08.2008.

PINHEIRO, Ricardo Pena. **Previdência complementar no brasil: história, evolução e desafios**. Revista Fundos de Pensão, da ABRAPP/ICSS/SINDAPP, p. 13-15, nº 340, ano XXVII, maio. 2008. Disponível em: <<http://www.mpas.gov.br/docs/pdf/previd-complementar-no-brasil-historia-evolucao-e-desafios.pdf>>. Acesso em 15.08.2008.

PORTUGAL. Banco Central da República Portuguesa. Lisboa. **Relatório sobre estruturas bancárias da União Européia**. Dados do Banco Central Europeu (BCE) - Tradução da responsabilidade do Banco de Portugal. 5 de Outubro de 2007. Disponível em: <http://www.bportugal.pt/euro/ecbcom/2007/05_10/estruturas_bancarias_UE_p.htm>. Acesso em 06.08.2008.

RIECHE, Fernando Ceschin. **Gestão de riscos em fundos de pensão no brasil: situação atual da legislação e perspectivas**. Revista do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), v. 12, n. 23, p. 219-242, jun. 2005. Rio de Janeiro. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/conhecimento/revista/rev2310.pdf>>. Acesso em 23.07.2008.

SAUNDERS, Anthony. **Administração de Instituições Financeiras**. Tradução Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 2000.

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC). Estados Unidos. **Nationally recognized**

statistical rating organizations (NRSRO). Disponível em:<<http://www.sec.gov/>>. Acesso em 02.08.2008.

STANDARD&POORS RATINGS. **Escala de notas**. Disponível em:<<http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/ps/la/page.home/home/html>>. Acesso em 10.07.2008.

UNIVERSO Online (UOL).Brasil recebe título de grau de investimento pela agência S&P, **UNIVERSO Online (UOL)**, 30 abr.2008, Economia. Disponível em:< http://economia.uol.com.br/ultnot/2008/04/30/ult4294u1_293.jhtm>. Acesso em 10.07.2008.

CAPÍTULO 4: PRÁTICAS DE SUSTENTABILIDADE FINANCEIRA NAS EFPC – FUNDOS DE PENSÃO

4.1 Introdução

Um assunto que passou a fazer parte da rotina das EFPC – Fundos de Pensão é a recorrência de superávits nos planos de benefícios da modalidade benefício definido (BD), que no conjunto das entidades tinham mais de R\$ 76 bilhões de reais no final do exercício de 2007. São apresentadas considerações sobre as origens destes superávits, a intervenção do Conselho de Gestão de Previdência Complementar (CGPC) baixando a Resolução nº 26 em 29 de setembro de 2008, as possíveis aplicações, bem como as consequências da destinação. Registra-se também que os efeitos da crise mundial neste início de 2009 ainda não foram materializados nas demonstrações contábeis do exercício de 2008 (como as empresas tais entidades possuem prazo legal para apresentar as demonstrações contábeis), mas é fundamental considerar o novo cenário pós crise na tomada de quaisquer decisões.

Como forma de subsidiar a elaboração de um Índice de Solvência Atuarial (ISA – nome sugerido pelo presente trabalho) capaz de proporcionar parâmetros de comparação entre as EFPC – Fundos de Pensão, apresenta-se uma simulação deste índice para os anos de 2005, 2006 e 2007 (balanços patrimoniais encerrados em 31 de dezembro de cada ano); considerando os dados das 10 (dez) maiores entidades por volume de ativos (ranking da SPC de dezembro de 2007). Elas respondiam por 62,70% das reservas garantidoras em dezembro de 2007. O ISA seria o quociente entre os valores do ativo registrado no programa de investimentos (rendas fixa/variável, investimentos imobiliários, operações com participantes e outros realizáveis), e os valores do passivo que constam no exigível atuarial (valor presente dos benefícios concedidos e a conceder) sem deduzir as provisões matemáticas a constituir (conta redutora do exigível atuarial). Estes dois grupos de contas estão padronizados em todos os balanços patrimoniais das EFPC – Fundos de Pensão, motivo pelo qual seria um bom referencial comparativo.

Quanto a auto-regulamentação/controle, se destaca o desenrolar da tentativa inicial de criar a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (a qual teria autonomia orçamentária), que deixaria de ser Secretaria de Previdência Complementar (SPC) vinculada ao Ministério da Previdência Social (MPS). Ela foi intitulada PREVIC por meio de uma medida

provisória em 2005, e acabou não sendo convertida em lei, fato que ocasionou alguns desdobramentos. Há ainda a possibilidade de recriação dessa Superintendência, agora por meio de um projeto de lei, o qual até antes da crise econômico-financeira mundial (*subprime*) tramitava em regime de urgência.

Atualmente as práticas sócio-ambientais de transparência junto aos *stakeholders* (partes interessadas) e de alocação ética de ativos, além do foco no desenvolvimento regional sustentado, contribuem para a sustentabilidade financeira e empresarial de longo prazo das empresas. Isso garante a perpetuidade (companhias em geral e demais entidades não tem tempo pré-definido de duração, são constituídas para serem perpétuas).

A responsabilidade sócio-ambiental tem que fazer parte da agenda de todos os agentes da sociedade (governos, companhias abertas e demais instituições) e as EFPC – Fundos de Pensão por serem detentoras de poupança interna de longo prazo e com participações relevantes em muitas sociedades anônimas, podem induzir comportamentos de respeito ao meio ambiente em perfeita sintonia com a maximização da rentabilidade. Como forma de contribuir com este conceito, serão apresentados os Princípios para o Investimento Responsável (PRI – da sigla em inglês *Principles Responsible Investment*), além do Projeto de Informações sobre a Emissão de Gases de Efeito Estufa ou Relatório de Informações sobre Carbono (CDP, da sigla em inglês *Carbon Disclosure Project*). Há também as organizações não governamentais (ONG) Iniciativa de Aplicação de Relatório Global de Sustentabilidade (GRI do inglês *Global Reporting Initiative*) e o Instituto ETHOS de Empresas e Responsabilidade Social (ETHOS), com o grupo de trabalho para elaboração da Organização Internacional de Normatização (ISO, do inglês *International Organization for Standardization*) nº. 26000, criando parâmetros que tornarão as ações mundiais de sustentabilidade passíveis de comparações.

A transparência que as EFPC – Fundos de Pensão devem ter para com seus participantes/assistidos e destes se exige o acompanhamento firme do equilíbrio atuarial da entidade a qual pertença, como forma de garantir o recebimento de benefícios e pensões durante a fase do seu ciclo de vida pós laborativa.

Finalizando, se evidencia a utilização de comportamento ético na gestão dos ativos de investimentos das reservas garantidoras e dos passivos atuariais das EFPC – Fundos de Pensão, como forma de manter o equilíbrio com a máxima rentabilidade possível, minimizando a exposição a riscos. Trata-se inclusive, de iniciativas como o da Associação Nacional das

Instituições do Mercado Financeiro (ANDIMA), que elaborou os Códigos de Ética e Operacional para este Mercado, além do cuidado com a prevenção e o combate à lavagem de dinheiro quando do direcionamento das aplicações. Todas estas iniciativas também valem para as empresas participadas (nas quais as EFPC possuem participação direta ou indireta, assento no conselho ou simplesmente ações), induzindo e disseminando a adesão a tais princípios.

4.2 Gestão de Déficits e Superávits em Planos de Benefícios das EFPC – Fundos de Pensão

A gestão financeira de uma Entidade Fechada de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão exercida por seus dirigentes tem o dever legal de procurar manter um volume ótimo de reservas garantidoras, compatível com o nível de compromissos atuariais assumidos junto aos participantes/assistidos.

O segmento de previdência complementar fechada tem um longo ciclo de vida, ultrapassando gerações, e no longo prazo podem ocorrer situações de desequilíbrios que geram déficits (ativos de investimentos menores que o exigível atuarial), ou superávits (ativos de investimentos maiores que o exigível atuarial). Tais situações podem ser momentâneas em função das flutuações do mercado (forte expansão ou recessão), ou terem origens estruturais: rentabilidade dos investimentos menor que a meta atuarial, premissas atuarias ou biométricas não refletindo a realidade da massa de participantes/assistidos, ou ainda, erros estratégicos na alocação de ativos de investimentos causando prejuízos definitivos.

O conjunto de modalidades de planos de benefícios atuais das EFPC – Fundos de Pensão são:

I - Benefício Definido (BD), quando há uma garantia do benefício a ser pago no futuro ao participante/assistido, e as reservas garantidoras têm que gerar rendimentos para honrar essa garantia de valor (modalidade encontra-se em extinção para novos planos);

II – Contribuição Definida (CD), quando ocorre a acumulação de reservas diretamente proporcional ao montante pago, individualmente, pelo participante/assistido, podendo ser acrescida também pela contribuição da patrocinadora (empresa a qual o funcionário está vinculado) caso houver, e o benefício dependerá da performance dos ativos de investimentos (esta é a modalidade mais utilizada nos novos planos); e,

III – Contribuição Variável ou Mista, ou seja, é a junção das duas modalidades anteriores. Geralmente tem uma garantia de benefício mínimo (modalidade BD) e acima desse valor depende das contribuições individuais dos participantes (modalidade CD).

Diante deste quadro de modalidades de planos de benefícios, a figura do déficit/superávit não ocorre na contribuição definida (CD), tendo em vista que caso a performance dos investimentos não superar a meta atuarial, simplesmente há uma diminuição do benefício futuro. No caso da modalidade de contribuição variável (CV), pode ocorrer déficit ou superávit somente na parte em que há a garantia do benefício mínimo, configurando uma modalidade BD. O mais usual é ocorrer déficits/superávits na modalidade benefício definido (BD), em função de que a garantia de um determinado benefício (notadamente vinculado ao nível salarial do participante) fica atrelada à performance dos investimentos, nos períodos de não superação da meta atuarial, ocorre o déficit; e contrário sensu, quando há superação da meta atuarial ocorre o superávit.

A ocorrência de déficits ou superávits tem ligações com a gestão das reservas garantidoras por parte dos dirigentes, porém há situações externas não controláveis como crises econômicas; alteração na legislação reguladora; interferência governamental; cujas ações dos gestores nestes casos, geralmente, são infrutíferas.

Um exemplo é o da crise econômico-financeira que teve início no final de 2007, se arrastando por 2008 e sem perspectivas concretas de haver arrefecido neste início de 2009. Ela começou com o estouro da “bolha” do mercado hipotecário americano de financiamentos de segunda linha (*subprime*), que transformava em títulos (securitização) os recebíveis desses financiamentos (as prestações a vencer). Tais títulos foram vendidos a instituições financeiras, bancos de investimentos, gestores de fundos de investimentos e investidores institucionais em várias partes do mundo gerando alavancagem sem controle (empréstimos em níveis muito superiores aos capitais garantidores), à medida que as prestações dos empréstimos não eram honradas, ocasionou a inadimplência e a quebra em cadeia. Associando o estouro da “bolha” hipotecária, com a depreciação das mercadorias (*commodities*) e o aperto de liquidez pelo colapso do sistema financeiro mundial, gerou desaceleração/recessão nas maiores economias (Estados Unidos, Japão, China, União Européia, Inglaterra).

Os dirigentes de EFPC – Fundos de Pensão (além de todos executivos dos diversos segmentos do mercado) estão diante de uma situação extremamente complexa e que ainda poderá gerar consequências relevantes para o nível de atividade econômica mundial. Nesta situação de

turbulência externa de curto/médio prazo não há muito o que fazer, principalmente levando-se em consideração o horizonte temporal da previdência complementar fechada (longo prazo). As próximas decisões devem sempre ser calcadas em análises mais profundas e quaisquer alterações bruscas nos portfólios de investimentos das reservas garantidoras (sopesadas a urgência em seu desfazimento), podem ser adiadas para que se vislumbre cenários com menor volatilidade.

O conjunto de ativos de investimentos das EFPC – Fundos de Pensão brasileiras tem parte de seu portfólio lastreado no mercado de renda variável (34,78% ou R\$ 156,8 bilhões em junho/2008) e como a precificação dos títulos e valores mobiliários ocorre pelo valor cotado em bolsas, há probabilidade de ocorrência de déficits não estruturais, simplesmente descasamento momentâneo em função das turbulências da crise econômico-financeira quando da divulgação dos resultados consolidados do ano de 2008. Nesse caso, a gestão prudente indicava a necessidade de realização de testes de estresse prévio (cenários), garantindo alocação de recursos em investimentos conservadores para suprir os fluxos de caixa de prazos curtos (constituindo o chamado colchão de liquidez formado por um conjunto de investimentos menos expostos a riscos e com liquidez imediata).

As entidades que adotaram a estratégia de manter recursos para os compromissos de curto prazo em mercados menos voláteis e com liquidez (menor rentabilidade também), podem se desfazer destes ativos agora e aguardar períodos de liquidez e volatilidade menores para alienarem as modalidades de renda variável.

Corroboram estas afirmações as considerações do secretário de previdência complementar Pena (2008), quando da entrevista concedida à Revista PREVI nº 132 de maio de 2008. Ele citava o superávit do conjunto de EFPC – Fundos de Pensão com base em dados de dezembro de 2007 no montante de R\$ 76 bilhões. Deste montante conforme determinação legal, R\$ 43 bilhões estava em reservas especiais para revisão dos planos (por ter superado os 25% da reserva de contingência) e R\$ 33 bilhões em reservas de contingência. Ele atribui esse fato à boa gestão, porém acrescenta que houve também contribuição em função da melhoria dos fundamentos da economia brasileira dando início a um ciclo de crescimento econômico mais vigoroso. Cita ainda Pena (2008), que no final do ano de 2002, a situação era completamente diferente, quando o conjunto de reservas garantidoras das EFPC – Fundos de Pensão apresentava R\$ 20 bilhões de déficit, os quais também tinham origem em questões de gestão e na conjuntura econômica da época.

Nessa mesma entrevista Pena (2008), informa que tanto a Secretaria de Previdência Complementar (SPC), como o Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC), estudavam medidas para disciplinar a destinação do superávit; se não por meio de instrução normativa ou resolução, seria por meio de orientação direta caso a caso (todo plano de destinação de superávit necessita do aval da SPC previamente à implementação).

A legislação que disciplinava a matéria (déficits e superávits) restringia-se a Instrução Normativa MPS/SPC nº 7, de 11 de agosto de 2005, que trazia em seu artigo 6º, determinação quanto à comunicação aos participantes/assistidos se houve déficit ou superávit, os motivos da ocorrência e um plano de equacionamento. Na mesma linha, a Resolução MPS/CGPC nº 23, de 06 de dezembro de 2006, determinava que no relatório anual de informações aos participantes/assistidos deveria haver parecer atuarial clarificando as situações de déficits ou superávits.

O agravamento da crise econômico-financeira mundial (*subprime*) que certamente trará impactos ao conjunto de ativos de investimentos das reservas garantidoras das EFPC – Fundos de Pensão (ainda não divulgado os resultados consolidados das demonstrações contábeis neste início de 2009) ao que tudo indica, foi o norteador da Resolução MPS/CGPC nº 26, editada em 29 de setembro de 2008. Este dispositivo legal disciplina os procedimentos quando da ocorrência de déficits ou superávits, no seu artigo 2º, parágrafo 1º, tal Resolução (MPS/CGPC nº 26/2008) clarifica alguns entendimentos:

Considera-se como revisão do plano de benefícios a sua readequação visando restabelecer seu equilíbrio econômico-financeiro e atuarial.

A revisão do plano de benefícios em decorrência da apuração de superávit ou de déficit poderá ser realizada por meio da adequação do seu plano de custeio ou dos benefícios oferecidos no regulamento do plano de benefícios, nas formas previstas: no artigo 20 [no caso de superávit] a serem sucessivamente adotadas (redução parcial de contribuições; redução integral ou suspensão da cobrança de contribuições no montante equivalente a, pelo menos, três exercícios; ou, melhoria dos benefícios e/ou reversão de valores de forma parcelada aos participantes, aos assistidos e/ou ao patrocinador) e no artigo 30 [no caso de déficit] as formas de cobertura (aumento do valor das contribuições; instituição de contribuição adicional; redução do valor dos

benefícios a conceder; ou, outras formas estipuladas no regulamento do plano de benefícios).

A mesma Resolução (MPS/CGPC nº 26/2008), no parágrafo 2º, do artigo 2º, trouxe alguns esclarecimentos de conceitos adotados para o entendimento da matéria (procedimentos de déficits/superávits):

I - constituição de reserva de contingência: montante decorrente do resultado superavitário, para garantia de benefícios, nos termos do artigo 7º (o resultado superavitário do plano de benefícios será destinado à constituição de reserva de contingência, até o limite de 25 % do valor das reservas matemáticas, para garantia dos benefícios contratados, em face de eventos futuros e incertos);

II - constituição de reserva especial: montante decorrente do resultado superavitário, para revisão do plano de benefícios, nos termos do artigo 8º (Após a constituição da reserva de contingência, no montante integral de 25 % do valor das reservas matemáticas, os recursos excedentes serão empregados na constituição da reserva especial para a revisão do plano de benefícios).

III - destinação da reserva especial: decisão da EFPC quanto às formas, prazos, valores e condições para utilização da reserva especial, observadas as normas legais e regulamentares;

IV - utilização da reserva especial: dispêndio dos recursos da reserva especial mediante a adoção dos procedimentos necessários ao cumprimento da decisão a que se refere o inciso III; e

V - equacionamento de déficit: decisão da EFPC quanto às formas, prazos, valores e condições em que se dará o completo reequilíbrio do plano de benefícios, observadas as normas legais e regulamentares

Nos dispositivos legais anteriores ficavam claros os procedimentos a serem adotados, eles versavam mais sob o aspecto de informações aos participantes/assistidos. Já na Resolução MPS/CGPC nº 26/2008, o órgão regulamentador esclareceu algumas áreas de sombras, padronizando medidas a serem adotadas em caso de ocorrência de déficits ou superávits. Além dos parâmetros já elencados, foi incluído (artigo 9º) a necessidade de parecer atuarial e estudo econômico-financeiro prévios, analisando o superávit (montante, origem, se é perene ou momentâneo). Em parágrafo único deste artigo 9º, foi acrescentado como forma de dotar os valores apurados de maior conservadorismo, as EFPC – Fundos de Pensão e os atuários contratados deveriam observar:

I - tábua biométrica que gere expectativas de vida completa iguais ou superiores às resultantes da aplicação da tábua AT-2000, [já aplicado na quase totalidade de entidades em função da Resolução nº 18, de 28 de março de 2006]; e

II - taxa máxima real de juros de 5 % ao ano para as projeções atuariais do plano de benefícios [a legislação em vigor prevê 6 % e algumas entidades por conservadorismo adotam 5,75 %].

Estas duas últimas medidas aumentarão os compromissos atuarias das EFPC – Fundos de Pensão e como consequência haverá necessidade de maior volume de reservas garantidoras para suportar este aumento do passivo atuarial, diminuindo o superávit apurado ou mantendo o mesmo dentro dos 25 % da reserva de contingência (não pode ser utilizada para ajustes nos planos de benefícios).

Reforça-se o entendimento que a ocorrência de déficits/superávits restringe-se aos planos de benefícios da modalidade benefício definido (BD), os quais encontram-se na sua grande maioria fechados para novas adesões e foram desestimulados para constituírem novos planos (previdência associativa prevê somente os planos das modalidades contribuição definida e variável).

A Resolução MPS/CGPC nº 26/2008 tem pouco tempo de vigência e já está causando polêmica. Entidades sindicais e a Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão (ANAPAR) não concordam com a previsão legal de devolução de contribuições aos participantes/assistidos e patrocinadores. O argumento é que tal medida não está prevista na Lei Complementar 109/2001 (marco regulatório do sistema de previdência complementar). A divergência foi objeto de medidas judiciais impetradas por estas entidades representativas, tendo obtido algumas liminares suspendendo os efeitos da Resolução, deferidas neste início de 2009.

A crise econômico-financeira mundial (*subprime*) trouxe incertezas também para os cálculos dos superávits, pois os mesmos se utilizam de variáveis futuras de difícil mensuração e o cenário vislumbrado neste início de 2009, complica mais as previsões do que acontecerá nos próximos anos em relação: a taxa de juros, ao nível de atividade econômica, a inflação, a precificação dos ativos de investimentos. A tendência é de haver uma série de debates até que se chegue a um consenso sobre o destino dos superávits e, talvez o período de debate seja importante para diminuir a volatilidade e se consiga operar com um pouco mais de racionalidade.

O que se espera dos agentes envolvidos com o sistema de previdência complementar fechado é a tomada de decisão calcada em bom senso e conservadorismo, para resguardar o interesse dos maiores interessados, que são os participantes/assistidos.

Analisando os dados das 10 (dez) maiores EFPC – Fundos de Pensão relacionadas em volume decrescente de ativos, com base no informe estatístico do MPS/SPC de dezembro de 2007: Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI), Fundação Petrobrás de Seguridade Social (PETROS), Fundação dos Economistas Federais (FUNCEF), Fundação CESP (FunCESP), Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social (VALIA), Fundação Sistel de Seguridade Social (SISTEL), Fundação ItaúBanco (ITAUBANCO), Fundação Banco Central de Previdência Privada (CENTRUS), Fundo Banespa de Seguridade Social (BANESPREV) e Fundação Forluminas de Seguridade Social (FORLUZ); encontra-se peculiaridades diferentes, seja pelo grau de maturidade individual de cada uma (em função do número de ativos e inativos), pela implantação ou não de tábuas de mortalidades mais conservadoras (que impactam cada EFPC – Fundos de Pensão em função da idade da massa de participantes/assistidos particular) ou mesmo pelas modalidades de planos de benefícios administrados (Benefício Definido, Contribuição Definida ou Variável, os quais podem ou não apresentar déficits ou superávits); fato que dificulta a utilização de uma regra padrão de destinação de superávits.

A destinação de superávits é complexa e adotar soluções padronizadas pode prejudicar participantes/assistidos de EFPC – Fundos de Pensão que fizeram a “lição de casa”. Algumas entidades já estão utilizando tábuas de mortalidade mais conservadoras e descontam seus passivos atuariais por taxa inferiores a 6 % da previsão legal. Tais entidades poderiam, neste momento, proporcionar melhorias no conjunto de benefícios ou corrigir desigualdades possivelmente existentes entre os participantes/assistidos (dado aos longos períodos de inflação pelo qual passou o País). Contrário sensu, algumas entidades ainda tem ajustes atuariais a contabilizar ou necessitam dar tratamento aos contratos de dívidas²² com as patrocinadoras.

No sentido de contribuir para o entendimento das diferenças existentes entre EFPC – Fundos de Pensão, apresentam-se dois exemplos sobre impactos no superávit, são os casos das entidades que adotam alocação de recursos em ações de companhias que pagam maiores

²²Houveram algumas situações que para ajustar contabilmente os balanços de EFPC foram constituídos contratos de confissões de dívidas entre patrocinadoras e entidade, os quais eram oriundos de desequilíbrios de anos anteriores sem que houvesse viabilidade de caixa naquele momento (patrocinadora) para serem honrados pelo montante integral, e sim de maneira escalonada.

dividendos anuais (CENTRUS/BACEN e a PREVI/Banco do Brasil), abordados no capítulo 6, subitem 6.3.3. Uma parte significativa dos desembolsos com a complementação de renda dos participantes/assistidos está sendo coberta pelo recebimento de dividendos (ou juros sobre capital próprio), fato que contribuirá para a ocorrência de superávits recorrentes nestas entidades, por não haver necessidade de consumir as reservas garantidoras que foram acumuladas ao longo dos tempos.

A Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) detém o maior volume de superávit do sistema, o qual é proporcional ao montante de reservas garantidoras que possui (R\$ 140 bilhões em julho de 2008), e tem todo interesse em destinar tal superávit da maneira mais sensata possível. Em junho de 2008, a Revista PREVI (nº 133) entrevistou Colin Pugh ²³ que além de sugerir uma avaliação no dimensionamento das taxas utilizadas para trazer a valor presente os passivos atuariais e, uma confirmação se as tábuas de mortalidade refletem a realidade da expectativa de vida da massa de assistidos de cada plano de benefícios, concluiu:

Primeiro, tenham certeza de que vocês [EFPC brasileiras] estão confortáveis com os cálculos que mostram grandes superávits. Então, com a certeza de que esses superávits realmente existem, pensem em constituir reservas de contingência [a legislação atual do País já destina os recursos excedentes para esta reserva até o percentual de 25 %] contra o risco de resultados negativos futuros. Utilizem o superávit remanescente com sabedoria, de um modo prudente e construtivo. Melhorem a compreensão dessas questões-chave. Considerem todas as opções, e debatam suas vantagens e potenciais desvantagens, antes de chegar às decisões finais.

A realidade de cada EFPC – Fundo de Pensão também deve ser considerada no momento de se destinar os superávits. As entidades encontram-se em momentos diferentes de maturidade, possuem uma massa de participantes/assistidos com peculiaridades diversas, tem ativos de investimentos com alocações específicas (que tendem a seguir a origem da patrocinadora, se do setor financeiro, infra-estrutura, industrial ou comercial). Estes motivos dificultam a aplicação de soluções genéricas, por não existir um perfil único (principalmente aquelas gestoras de planos de benefícios da modalidade benefício definido).

²³ É membro da Sociedade de Atuários dos Estados Unidos; do Instituto Canadense de Atuários; e, consultor em diversos projetos de previdência complementar realizados em países de todos os continentes; tendo sido um dos palestrantes do seminário Estrutura da Previdência na Europa, promovido pela Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP), realizado em Paris, no período de 20 a 28 de maio de 2008.

Pode-se inferir que não existe fórmula mágica para destinar superávits e a melhor solução para esse “bom” problema é tentar chegar a um consenso entre as partes interessadas (participantes/assistidos, patrocinadora e órgão regulador), além de adicionar uma alta dose de conservadorismo e prudência.

4.3 Índice de Solvência Atuarial (ISA) e Sustentabilidade Financeira das EFPC – Fundos de Pensão

Avaliar a capacidade que uma Entidade Fechada de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão possui em honrar seus compromissos atuariais (valor presente assumido junto a participantes/assistidos dos benefícios concedidos e a conceder), é de suma importância para a solidez do sistema de previdência complementar.

Uma das formas de analisar a situação contábil de corporações, empresas, entidades, é proceder com a comparação dos grupos de contas do balanço patrimonial (análise vertical) que nos traz uma posição estática do objeto avaliado. Caso essa análise envolva vários períodos anuais (análise horizontal), teremos uma série temporal, agregando uma tendência ao objeto avaliado, se houve incremento, decremento ou estabilidade (neutra).

Segundo Assaf Neto (2002, p. 100) é importante procedermos com análises das demonstrações contábeis:

(...) a comparação dos valores entre si e com outros de diferentes períodos oferecerá um aspecto mais dinâmico e elucidativo à posição estática das demonstrações contábeis. Esse processo de comparação, indispensável ao conhecimento da situação de uma empresa, é representado pela análise horizontal e pela análise vertical.

Comparar demonstrações contábeis de corporações, empresas, entidades, sob a ótica do manual de contabilidade das sociedades por ações, aplicável às demais sociedades, Fipecafi (2000, p. 30) é definida como: (...) *“à análise de uma empresa é feita sempre com vista no futuro. Por isso, é fundamental verificar a evolução passada, e não apenas a situação de um momento.”*

No âmbito regulatório das EFPC – Fundos de Pensão, foi editada a Portaria MPAS/SPC nº 865, em 06 de junho de 2001, versando sobre auditorias atuariais e de benefícios nessas entidades, que dentre outras determinações estipulava um padrão de razoabilidade, exigindo dos auditores atuariais o cálculo do índice de cobertura das obrigações e do índice de solvência dos

planos de benefícios. A criação dos dois índices tinha como objetivo único a realização de um amplo mapeamento da situação econômico-financeira das entidades, as quais tinham problemas de déficits estruturais (desajuste entre receitas e despesas) e déficits técnicos em função de turbulências do mercado acionário naquele período de 2001. Havia crise de liquidez em vários países, que foi agravada pelo atentado terrorista aos Estados Unidos em 11 de setembro de 2001.

A Portaria nº 865/2001 foi revogada pela Resolução MPS/CGPC nº 23, de 06 de dezembro de 2006, retirando a obrigatoriedade do cálculo de índices de cobertura e solvência, bem como não há referência atual na legislação quanto a normatizar procedimentos de análises horizontais e verticais nos balanços das EFPC – Fundos de Pensão.

Foi comentado sobre um índice de cobertura de compromissos atuariais nas notas explicativas do relatório anual 2007 da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI), não havendo menção ao modelo de cálculo. Constituiu-se em procedimento isolado não repetido nos relatórios anteriores (2005 e 2006).

A importância das comparações entre grupos de contas dos balanços patrimoniais das EFPC – Fundos de Pensão ao longo dos anos, deveria ser considerada pelos órgãos regulamentadores da previdência complementar, analisando a viabilidade de incluir novamente nos dispositivos legais a exigência do cálculo e divulgação (junto aos participantes/assistidos) de um índice de solvência. Tal índice contribuiria, inclusive, para a supervisão à distância por parte dos órgãos de controle.

Como forma de subsidiar a elaboração de um Índice de Solvência Atuarial (ISA – nome sugerido pelo presente trabalho), apresenta-se uma simulação com números reais desse índice para os anos de 2005, 2006 e 2007 (dados dos balanços patrimoniais encerrados em 31 de dezembro de cada ano). As demonstrações contábeis utilizadas são das 10 (dez) maiores EFPC – Fundos de Pensão por volume de ativos (ranking da Secretaria de Previdência Complementar de dezembro de 2007), as quais respondiam por 62,70% das reservas garantidoras.

O ISA seria calculado dividindo-se o total dos valores do ativo registrados no programa de investimentos (rendas fixa e variável, investimentos imobiliários, operações com participantes e outros realizáveis), pelo total de valores do passivo que constam no exigível atuarial (valor presente dos benefícios concedidos e a conceder) sem deduzir as provisões matemáticas a constituir (conta redutora do exigível atuarial). Esses dois grupos de contas estão padronizados em todos os balanços patrimoniais das EFPC – Fundos de Pensão.

Fórmula do Índice de Solvência Atuarial (ISA)

$$\text{ISA} = \frac{\text{Programa de Investimentos (renda fixa e variável, investimentos imobiliários, operações com participantes e outros realizáveis)}}{\text{Exigível Atuarial (valor presente dos benefícios concedidos e a conceder, desconsiderando as provisões matemáticas a constituir)}}$$

Utilizam-se os valores do programa de investimentos, pois os mesmos sintetizam todos os ativos de investimentos das EFPC, constituindo os recursos que poderão ser transformados em caixa para fazer frente aos pagamentos dos compromissos atuariais contraídos junto aos participantes /assistidos.

Do lado do passivo, o exigível atuarial é o cálculo do valor presente das provisões matemáticas constituídas junto aos assistidos (benefícios concedidos) e aos participantes ativos (benefícios a conceder). Tal exigível se baseia em premissas atuariais biométricas (mortalidade de válidos, mortalidade de inválidos, entrada em invalidez, rotatividade, etc.) e econômicas (taxa de inflação de longo prazo, fator de capacidade salarial, ganhos reais dos investimentos, taxa de desconto atuarial, crescimento real dos salários, etc.).

Há algumas entidades que deduzem do exigível atuarial as provisões matemáticas a constituir²⁴, motivo pelo qual elas devem ser desconsideradas para o cálculo do ISA, principalmente se ainda não integralizadas.

O Quadro 17 mostra o ISA médio das 10 maiores entidades (triênio 2005, 2006 e 2007) de 1,34. Para cada R\$ 1,00 de compromisso atuarial junto a participantes/assistidos, há R\$ 1,34 de ativos de investimentos (sobra de R\$ 0,34 centavos ou 34%), indicando uma situação de superávit no conjunto dessas 10 entidades.

Analisando individualmente, as 3 (três) maiores EFPC – Fundos de Pensão com ISA médio trienal acima da unidade são: a CENTRUS (dos funcionários do BACEN) com 3,06; seguida pela SISTEL (empresas de telecomunicações) com 1,66 e pela PREVI (Banco do Brasil) com 1,61.

²⁴ Compromissos contraídos junto aos participantes/assistidos ainda não integralizados ou já integralizados na forma de fundos exclusivos com finalidade certa. Os planos de benefício definido com mais de 25 % de superávit podem proceder com uma revisão. Um exemplo seria decidir suspender as contribuições, neste caso deve-se constituir um fundo de reserva individual com recursos projetados das contribuições futuras.

Apresentando ISA abaixo da unidade, aquele em que os compromissos atuariais são maiores que os ativos de investimentos, indicando situação de déficit atuarial ou técnico, temos a Fundação CESP (dos funcionários das empresas paulista de energia elétrica) com 0,78; a FORLUZ (ligada a empresas de energia elétrica) com 0,84; a BANESPREV (ligada ao Banco Santander/Banespa) com 0,87 e a PETROS (ligada a Petrobrás) com 0,93.

Ter um Índice de Solvência Atuarial (ISA) abaixo da unidade não significa necessariamente que a EFPC – Fundo de Pensão esteja insolvente, porém analisando-se uma tendência ao longo dos anos, seja de permanência em patamar abaixo e distanciando-se da unidade (1,00); a que se considerar a adoção de medidas para equacionar eventuais problemas estruturais de custeio: de inconsistências nas precificações dos ativos de investimentos (estejam sub-avaliados) ou no exigível atuarial (se com premissas atuariais excessivamente conservadoras).

Índice de Solvência Atuarial (ISA) das 10 maiores EFPC por volume de ativos				
EFPC – Fundos de Pensão	2005	2006	2007	ISA Médio
PREVI	1,46	1,55	1,84	1,61
PETROS	0,89	0,94	0,98	0,93
FUNCEF	1,55	1,13	1,17	1,28
FUNDAÇÃO CESP	nd *	0,76	0,81	0,78
VALIA	1,40	1,54	1,66	1,53
SISTEL	1,43	1,67	1,88	1,66
FUNDAÇÃO ITAUBANCO	1,10	1,12	1,15	1,12
CENTRUS	2,72	3,03	3,43	3,06
BANESPREV	0,92	0,96	0,74	0,87
FORLUZ	0,79	0,85	0,89	0,84
ISA Médio Anual e do Triênio	1,23	1,36	1,46	1,34
* Não disponível junto ao site da Fundação CESP.				

Quadro 17 – ISA dos anos de 2005, 2006 e 2007. Fonte: Balanços Patrimoniais das EFPC – Fundos de Pensão.

A legislação atual das EFPC – Fundos de Pensão prevê que, se um plano da modalidade benefício definido esteja com reservas garantidoras maiores que os compromissos atuariais, tais recursos devem ser aportados em um fundo de reserva de contingência até o limite de 25% (se o ISA estivesse previsto na legislação esse fundo ficaria com recursos para o intervalo de 1,01 a 1,25 de resultado do ISA). Superando esse percentual (digamos acima de 26% ou ISA superior a 1,26), constitui-se um fundo para revisão futura do plano de benefícios, e caso ele apresente saldo superior a 1,25 durante três exercícios consecutivos, pode-se implementar as alterações propostas

por patrocinadoras, participantes/assistidos e órgãos reguladores. Há uma nova regulamentação com procedimentos em caso de déficits ou superávits (Resolução MPS/CGPC nº 26 de 29 de setembro de 2008), que foi tratada no item 4.2 deste capítulo.

A simulação proposta neste trabalho considerou os dados de 03 exercícios das EFPC – Fundos de Pensão (máximo de tempo médio em geral disponível ao público). A Secretaria de Previdência Complementar (SPC) possui o conjunto consolidado de demonstrações contábeis de anos anteriores, se caso ela optar por adotar o Índice de Solvência Atuarial (ISA); ou qualquer outro tipo de análise horizontal/vertical, estaria contribuindo para uma maior transparência e melhores condições de acompanhamento da indústria de previdência complementar.

A SPC ao implementar comparações entre as contas das demonstrações contábeis, por exemplo, desde a constituição das EFPC – Fundos de Pensão ou de quando houvesse dados disponíveis (no caso das mais antigas), proporcionaria um instrumento de controle e gestão bastante consistente. Essas ferramentas abririam a possibilidade de se associar as análises contábeis (horizontais/verticais): com as práticas de alocação dos ativos de investimentos (avaliando se foi melhor quando estava em renda fixa, variável, imóveis ou outros investimentos); com os níveis dos gastos administrativos (comparando aos das demais entidades); a evolução dos exigíveis atuariais (se guardam coerência com o número de participantes); e, também poderia haver comparação de desempenho entre as entidades, propiciando o surgimento de “entidades referenciais” em práticas de gestão.

O Brasil passou por um processo de hiperinflação, edição de vários planos econômicos os quais originaram padrões monetários diferentes e de difícil comparação. A partir de 1994 com a implementação do Plano Real e do padrão monetário de mesmo nome (Real), abriu-se a possibilidade de se construir séries históricas de números comparáveis. A previdência complementar fechada é um segmento de longo prazo (inter-gerações), seria prudente que as partes envolvidas (reguladores, patrocinadores, participantes/assistidos) estruturassem instrumentos de análise comparativa para contribuir com a gestão e controle eficiente/eficaz das EFPC – Fundos de Pensão.

Todo e qualquer parâmetro comparativo tem suas limitações se analisado de forma isolada. A instituição de um Índice de Solvência Atuarial (ISA) ou de outros instrumentos de análise contábil pode contribuir para a tomada de decisões nas EFPC – Fundos de Pensão, inclusive disponibilizando aos participantes um referencial para análise de uma eventual

portabilidade de suas reservas (transferência da administração de seus recursos para outra entidade). Ressalvadas sempre o conjunto de variáveis que envolvem o segmento de previdência complementar: seus dispositivos legais; as várias alternativas de alocação dos ativos de investimentos (considerando os cenários futuros); as premissas atuariais biométricas e econômicas; e, principalmente a necessidade de se garantir a função precípua dessas entidades (complementar benefícios e renda de participantes/assistidos com riscos minimizados).

Em que pese haver modalidades de planos de benefícios não sujeitas a déficits ou superávits atuariais (contribuição definida e variável – CD e CV), pode-se igualmente implementar instrumentos de comparações entre as demonstrações contábeis das entidades gestoras de tais modalidades, inclusive o Índice de Solvência Atuarial (ISA); pois a performance dos ativos de investimentos inferior as metas atuarias (nessas modalidades de planos) podem não acarretar déficits, porém causa redução dos benefícios futuros, situação igualmente não desejável ao participante/assistido.

A crise econômico-financeira mundial (*subprime*) trouxe reflexos negativos ao conjunto de ativos de investimentos das reservas garantidoras das EFPC – Fundos de Pensão. O ISA de 2008 (após divulgados os números) poderá ter sofrido variações negativas de acordo com o maior ou menor percentual de alocação das entidades no segmento de renda variável. Pode-se esperar um decréscimo do índice médio bem como do individual. Deve-se considerar o fato da precificação dos títulos e valores mobiliários neste início de 2009, não guardar relação com questões de desempenho econômico-financeiro das companhias (houve um comportamento irracional em muitos dias de alta volatilidade, desencadeando alienação de ativos em função de “pânico” em detrimento de avaliações técnicas).

O retorno do mercado de renda variável aos patamares pré-crise poderá levar algum tempo (não há previsão inclusive se voltará aos patamares de desempenho obtidos anteriormente). Este fato pode agravar a situação das EFPC – Fundos de Pensão que já estavam abaixo da unidade (ISA menor que 1,00) e essas entidades se verem obrigadas (inclusive por questões legais) a equacionar o problema de custeio (medidas elencadas no item 4.2) para retornar a situação de equilíbrio atuarial.

4.4 Auto Regulação das EFPC – Fundos de Pensão e a Autonomia Regulatória com a Criação da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC) – Projeto de Lei nº 3962/2008

Qual seria o propósito da auto regulação nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão? Essa indústria de previdência complementar fechada estaria preparada para implementar ações que norteariam medidas no sentido de se auto-regularem?

Um caminho que poderá responder a estas perguntas é o da Certificação Profissional, o qual tem sido estimulado em debate pela Secretaria de Previdência Complementar (SPC) e pelo Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC), que inclusive recebeu uma proposta da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID) durante ciclo de palestras na SPC no mês de setembro de 2008.

A ANBID colocou à disposição da SPC/CGPC sua expertise em certificações profissionais do mercado financeiro, atualmente é responsável pelas Certificações Profissionais Agência (CPA) 10 (básica) e 20 (avançada), além de tratar do assunto previdência complementar na Categoria Planejamento Financeiro Pessoal (CFP), tendo atingido a marca de 123 mil profissionais certificados nas várias categorias. A que se considerar que tais certificações disponíveis na ANBID são para profissionais de vendas de produtos financeiros, notadamente fundos de investimentos e títulos e valores mobiliários, e a necessidade dos profissionais gestores das EFPC – Fundos de Pensão seriam outras, mais direcionadas à gestão financeira dos ativos de investimentos e dos passivos atuariais destas entidades.

A busca da auto-regulação através da certificação dos profissionais ligados à previdência complementar fechada é algo para ser debatido no sentido de dirimir questões como: qual deveria ser o teor de conhecimentos exigidos nessas certificações; quanto ao prazo de validade das mesmas; qual o público alvo para a certificação; e, qual seria a associação ou entidade que melhor implementaria o processo de certificação profissional.

Corroborando a necessidade de debates e a relevância do assunto, no encerramento do ciclo de palestras realizado pela SPC no auditório do Ministério da Previdência Social (MPS), o então Diretor de Monitoramento e Controle (Carlos Eduardo Gomes) afirmou: “*A auto-regulação exige regras que ultrapassam o Estado. Planta-se hoje para colher daqui a quatro anos. A Certificação é hoje um desafio para nós da SPC.*” (AgPREV, set. 2008)

Sem dúvida alguma, a certificação profissional é um caminho viável para que no longo prazo a indústria de previdência complementar atinja maturidade para se auto-regular; inclusive nesse momento em que está em vias de se expandir na forma de Previdência Associativa (entidades fechadas de novos instituidores – membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial) e quando da consolidação da Fundação de Previdência Complementar do Funcionário Público Federal (FUNPRESP), a qual poderá ser uma das maiores entidades da modalidade fechada.

Alinhado ao processo de desenvolvimento da auto-regulamentação, estão os textos dos Decretos nº 4.206, de 23 de abril de 2002 (revogado) e nº 4.942, de 30 de dezembro de 2003, que dentre outros assuntos trata da imputação de pena tanto para a EFPC – Fundo de Pensão que incorrer em práticas ilegais, quanto à pessoa física do dirigente, inclusive com aplicações de multas e inabilitação de desempenho de função de dirigente equiparada às imputadas por executivos de companhias abertas e instituições financeiras. Anteriormente, a Lei não alcançava a pessoa física, somente a pessoa jurídica, o que podia estimular práticas fraudulentas.

O aprimoramento da estrutura regulatória vem sendo buscado nos últimos anos, em 30 de dezembro de 2004, o governo editou a medida provisória (MP) 233, que criava a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC); naquele momento o então secretário de previdência complementar Adacir Reis, em entrevista ao jornal Valor Econômico (04 de janeiro de 2005), lembrava que era uma demanda de “décadas” do sistema, e o órgão teria autonomia orçamentária em função da criação da Taxa de Fiscalização e Controle da Previdência Complementar (TAFIC), cobrada das EFPC – Fundos de Pensão de acordo com o nível de reservas garantidoras.

A MP 233/2004, por não ter sido votada em 90 (noventa) dias, teve seu prazo de vigência prorrogado em 06 de abril de 2005 para mais 60 (sessenta) dias, a partir de 16 de abril de 2005. Após decorrido tal prazo, também não houve votação, e ela perdeu sua eficácia em 14 de junho de 2005, voltando todo o processo regulatório para o âmbito da SPC. Em que pese tratar-se de criação de uma estrutura no moldes da já existente, Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), reguladora das entidades de previdência complementar aberta (EAPC) e existir referência ao modelo em vários outros países; ficou a impressão de que o momento político no qual transcorreu o período de vigência (MP deve ser votada pela Câmara e Senado Federal em 90

dias prorrogável para mais 60 dias), não era favorável a atos do Governo Federal, motivo pelo qual ela perdeu a validade sem ser votada.

Após a perda de vigência, a recriação da PREVIC foi objeto de várias manifestações das associações de classe da previdência complementar fechada, tanto a Associação Brasileira das Entidades de Previdência Complementar (ABRAPP), quanto a Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão (ANAPAR), defendiam a proposta; mas setores do Governo entendiam que não seria viável tentar novamente através de MP e sim, por meio de um Projeto de Lei.

Em 29 de agosto de 2008 o Poder Executivo apresentou o Projeto de Lei nº 3962, recriando como autarquia a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), o qual recebeu regime de tramitação prioritário. Em 03 de setembro de 2008 ele foi distribuído à Mesa Diretora da Câmara dos Deputados (MESA) para apreciação junto a várias comissões: Seguridade Social e Família; Trabalho, de Administração e Serviço Público; Finanças e Tributação; e, Constituição e Justiça e de Cidadania. Há necessidade do trânsito nestas comissões por propor a criação de uma taxa para as EFPC (custeio das despesas da nova autarquia), criar cargos diferentes da estrutura da então SPC e da instituição de uma Câmara de Recursos da Previdência Complementar (conciliação extrajudicial).

As atribuições da PREVIC, na redação do Projeto de Lei 3962/2008, são basicamente as mesmas da SPC, fiscalizar e supervisionar as atividades das EFPC – Fundos de Pensão, bem como implementar as políticas de previdência complementar fechada nos ditames dos dispositivos constitucionais e legais em vigência no País.

A PREVIC, segundo o referido Projeto de Lei, terá como estrutura básica: diretoria; procuradoria federal; coordenações gerais; ouvidoria; e corregedoria. Sua manutenção se dará através de dotação orçamentária oriunda do Ministério da Previdência Social (MPS) e principalmente, pela Taxa de Fiscalização e Controle da Previdência Complementar (TAFIC). Tal taxa será recolhida trimestralmente (janeiro, abril, julho e outubro de cada ano) junto às EFPC; de acordo com os níveis de reservas garantidoras (com um mínimo de R\$ 15,00 se até R\$ 5 milhões de reservas e R\$ 2,225 milhões se acima de R\$ 60 bilhões). Com este tipo de custeio privado (por meio da taxa - TAFIC) espera-se mais autonomia, independência e flexibilidade às ações desta nova autarquia (PREVIC).

Como órgãos colegiados o Projeto de Lei nº 3962/2008 prevê a transformação do atual Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC), ligado à estrutura básica do Ministério da Previdência Social (MPS), em Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC), o qual terá oito integrantes (cinco representando o Poder Público); e mais três representando as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC – Fundos de Pensão), os patrocinadores/instituidores e os participantes/assistidos. O mandato destes representantes é de dois anos, permitida uma recondução.

Ainda na estrutura colegiada, está prevista a criação da Câmara de Recursos da Previdência Complementar (CRPC), como uma instância recursal e de julgamento (conciliação extrajudicial), que ao se pronunciar dá como encerrado o trâmite na esfera administrativa. Sua composição será de 07 (sete) integrantes, sendo 04 (quatro) ligados ao MPS ou entidades a ele vinculadas; mais três representando as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC – Fundos de Pensão), os patrocinadores/instituidores e os participantes/assistidos (como no CNPC).

O funcionamento e a organização tanto do CNPC, quanto da CRPC, serão definidos em regulamentos editados pelo MPS se aprovado o Projeto de Lei.

Caso o Projeto de Lei nº 3962/2008 seja aprovado pelas duas casas do Congresso Nacional (Câmara e Senado) e venha a ser sancionado pelo Presidente da República, terá havido um avanço no processo regulatório da indústria de previdência complementar fechada no Brasil, consolidando todas as ações implementadas em níveis de marcos legais; da estrutura contábil; e, de melhoria na gestão e controle das reservas garantidoras e dos passivos atuariais. Como consequência essa indústria estará preparada para um crescimento em bases sólidas, com a minimização dos diversos riscos estruturais (atuarial, crédito, liquidez, mercado), como também o risco de imagem, que tanto afeta a estabilidade do segmento. A importância da regulamentação e controle reveste-se de que o segmento de previdência complementar fechada gerencia complementação salarial e renda de milhões de pessoas dentro de um horizonte de longo prazo, inclusive ultrapassando gerações.

Divergências políticas à parte, neste momento deve haver um esforço para que seja criada uma estrutura mais flexível e autônoma de regulação da Previdência Complementar Fechada. Esta nova autarquia poderá contribuir com a futura auto-regulação por parte do segmento, que conjugada com as ações: de profissionalização dos dirigentes; maior participação e fiscalização

exercida pelos principais interessados (participantes/assistidos); poderia garantir o equilíbrio atuarial e a perenidade da função precípua das EFPC – Fundos de Pensão que é o pagamento de benefícios e pensões a milhões de pessoas.

O modelo de auto-regulação a ser proposto no futuro deve levar em consideração que o segmento de previdência complementar fechada envolve o compromisso com milhões de participantes/assistidos (em processo de expansão) e há que se garantir o “peso” do Estado para que o “fiel” da balança promova o equilíbrio entre os vários agentes ligados às EFPC – Fundos de Pensão.

4.5 Responsabilidade Sócio Ambiental nos Ativos de Investimentos das EFPC e nas Empresas Participadas

Atualmente, qualquer campanha institucional de organizações governamentais, não governamentais e da iniciativa privada, tem um apelo à responsabilidade sócio ambiental. Estar presente no discurso não significa, necessariamente, aderência com as práticas dos gestores de tais organizações. O assunto responsabilidade sócio ambiental tornou-se muito relevante em função da velocidade do tráfego das informações nos meios de comunicação eletrônica, caso associado a imagem de uma companhia ou ente governamental a danos sociais ou ambientais reprováveis, há prejuízos instantâneos e incalculáveis. Outro agravante é o efeito residual que fica por longo tempo (registros do acontecido e matérias correlatas em sites de busca), podendo levar inclusive a insolvência de grandes corporações em função das multas e reparações dos danos.

Iniciativas de grupos de investidores institucionais²⁵ de vários países (EFPC – Fundos de Pensão, Seguradoras, Fundos de Investimentos, Imobiliários, e de Participações, etc.) com o propósito de alocarem seus ativos de investimentos baseados em princípios éticos: de respeito a normas de emprego e renda dignos (eliminando trabalho de crianças e sob a forma de escravidão); da busca de retorno sobre os capitais alocados sem que isso leve a degradação do meio ambiente; e, de equidade no desenvolvimento mundial levando condições básicas de sobrevivência humana a toda região carente; são cada vez mais comuns e acabam por induzir comportamentos éticos junto a corporações de capital aberto ou fechado. Estes comportamentos

²⁵ Segundo Matias (2007, v.2, p. 66), investidor institucional é: “a instituição que dispõe de vultosos recursos mantidos com certa estabilidade, destinados à reserva de risco ou à renda patrimonial, que investe esses recursos no mercado de capitais.

éticos podem não ser por questões altruístas (que seria o mais louvável), executivos de grandes corporações os utilizam como forma de atraírem fluxos de capitais para garantir projetos de investimentos e expansão (dentro da lógica financeira fria).

Algumas dessas iniciativas são os Princípios para o Investimento Responsável (PRI, do inglês *Principles for Responsible Investment*), o Projeto de Informações sobre a Emissão de Gases do Efeito Estufa ou Relatório de Informações sobre Carbono (CDP, do inglês Carbon Disclosure Project), a Iniciativa de Relatório Global de Sustentabilidade (GRI, do inglês Global Reporting Initiative), e o Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social (ETHOS) com seu Grupo de Trabalho para implantação do ISO 26000 de Responsabilidade Social, todas buscando identificar corporações que aliam o discurso à prática de responsabilidade sócio ambiental. Já passou a fase que era politicamente correto demonstrar de alguma forma interesse pelo assunto, partindo efetivamente às ações que garantam um futuro melhor às novas gerações e a EFPC – Fundos de Pensão tem papel preponderante como indutoras de comportamentos junto às empresas participadas.

A crise econômico-financeira mundial (*subprime*) já está reduzindo a atividade econômica em todos os países e impactará o resultado de muitas corporações (aversão ao risco e aperto na liquidez dos fluxos de capitais são as possíveis causas). A questão ambiental, no que tange alterações de processos fabris ou, mesmo de procedimentos em empresas comerciais ou de serviços, notadamente envolve custos para implementação, motivo pelo qual as iniciativas PRI, CDP, GRI e ISO 26000, não podem deixar a crise constituir-se em pretexto para companhias reduzirem o ritmo das medidas já tomadas ou adiarem as em fase de execução.

4.5.1 Princípios para o Investimento Responsável (*Principles for Responsible Investment* – PRI) e os Investidores Institucionais

Em meados de 2005, Kofi Annan (então Secretário Geral da Organização das Nações Unidas-ONU), fez um apelo junto aos maiores investidores globais no sentido de elaborarem Princípios para o Investimento Responsável (PRI do inglês *Principles for Responsible Investment*) que até aquele momento não eram sistematizados. Representantes de 20 (vinte) investidores institucionais (de 12 países) aceitaram o desafio e em conjunto com 70 (setenta) técnicos ligados ao segmento de investimentos, das organizações “inter governamentais” e

governamentais, da sociedade civil e da área acadêmica; coordenados pelo programa de iniciativa financeira para o meio-ambiente das Nações Unidas (UNEP-FI do inglês *United Nations Environment Programme Finance Initiative*)²⁶ e pelo Pacto Global das Nações Unidas²⁷, elaboraram de forma consensual 06 (seis) princípios, os quais foram lançados em abril de 2006 na Bolsa de Valores de Nova Iorque – NYSE - *New York Stock Exchange* (PRI, 2006).

Os princípios para o investimento responsável são uma declaração por parte dos investidores institucionais de conhecimento das conseqüências sobre o conjunto de investimentos, dos temas “meio-ambiente, desenvolvimento social e governança corporativa (ESG do inglês *Environmental, Social and Corporate Governance*)”. Tais investidores desempenham a função de agentes fiduciários (responsáveis pelas guarda e gestão das reservas garantidoras), que além de terem ciência sobre o PRI podem minimizar o conflito de interesses entre os objetivos dos investidores (lucro) e os interesses mais nobres da sociedade (em relações aos seres humanos e à natureza). Os seis princípios versam sobre (PRI, 2006):

- I – dotar as análises de investimento e os processos de tomadas de decisões de mecanismos prévios que garantam a ESG;
- II – agindo proativamente na qualidade de “donos” de ativos de investimentos, os investidores institucionais devem incluir as questões de ESG nas diretrizes e atitudes como parte integrante da propriedade destes ativos;
- III – envidar esforços para que questões de ESG em corporações das quais possuam participações, sejam tratadas com clareza;
- IV – procurar disseminar os princípios para o investimento responsável contribuindo para maximizar sua utilização junto aos demais investidores institucionais;
- V – buscar sinergicamente garantir maior eficiência da implementação dos princípios para investimentos responsáveis; e
- VI – as ações e atitudes de sucesso devem ser disseminadas com o objetivo de incentivar a prática dos princípios.

²⁶ É uma parceria global única entre a UNEP e o setor financeiro privado que opera de perto com aproximadamente 170 instituições financeiras a fim de desenvolver e promover a integração entre sustentabilidade e desempenho financeiro (ONU, 2008).

²⁷ É a maior iniciativa de cidadania corporativa mundial, que abrange aproximadamente 4.500 empresas e acionistas investidores de 100 países. As empresas participantes se comprometem com o avanço de 10 princípios nas áreas de direitos humanos, condições de trabalho, direcionamento ambiental e anticorrupção (ONU, 2008).

A adesão aos princípios pode ser efetuada pelos: investidores institucionais na qualidade de detentores de reservas garantidoras de renda e cobertura de risco (como fundos de investimentos, de pensão, soberanos de governos, re-seguradoras, seguradoras, etc.); gestores terceirizados de investimentos, os quais possuem ingerência sobre a alocação dos ativos de seus clientes; e ainda os prestadores de serviços para o conjunto de investidores, que apesar de não terem influência na alocação, possuem a memória do investimento e se os mesmos estão alinhados à prática de ESG.

Em matéria veiculada no site da ECOPRESS (primeira agência de notícias ambiental brasileira) em 11 de maio de 2006, a Agência Brasil (ABr) informa que a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) foi o primeiro investidor brasileiro a aderir ao PRI, e segundo o então presidente Sérgio Rosa a intenção era: *"Nós vamos buscar ferramentas para poder medir o nível de responsabilidade social como valor econômico"*. A PREVI atualmente compõe o conselho do PRI através do diretor José Reinaldo Magalhães.

O número de investidores que aderiram aos princípios para investimentos responsáveis (PRI) vem crescendo, anualmente, desde seu lançamento em abril de 2006, tendo atingido aproximadamente 360 (trezentos e sessenta) instituições em nível mundial, que administram recursos de aproximadamente U\$ 14,0 trilhões de dólares, quantia bastante significativa para pouco mais de dois anos de existência (PRI, relatório 2008).

No Brasil há aproximadamente 26 (vinte e seis) investidores que aderiram aos princípios, desses 18 são EFPC – Fundos de Pensão, as quais administram reservas de ativos de investimentos de R\$ 274,2 bilhões de reais (60% do total de R\$ 457,0 bilhões – dezembro de 2007) das reservas garantidoras da previdência complementar fechada (PREVI, 2008).

É muito recente esta iniciativa de estabelecer Princípios para Investimentos Responsáveis (PRI) junto a investidores institucionais, porém foi dado um passo relevante para que haja maior comprometimento desses grandes agentes responsáveis por alocação de ativos no mercado mundial, com questões relacionadas à responsabilidade ambiental e social, além de práticas de boa governança corporativa. O montante em jogo (US\$ 14, 0 trilhões de dólares) já é suficiente para induzir as empresas e instituições financeiras (principalmente as pessoas que as dirigem), a adotarem um novo padrão de comportamento; que vise não o lucro de curto prazo, passando por cima de quaisquer princípios éticos, mas um desempenho de longo prazo e duradouro, norteador de boas práticas de gestão e respeito à sociedade em geral.

4.5.2 Projeto de Informações sobre a Emissão de Gases de Efeito Estufa ou Relatório de Informações sobre Carbono – *Carbon Disclosure Project* (CDP)

A definição de *Carbon Disclosure Project* (CDP) segundo Relatório CDP3 (2005), é:

(...) uma secretaria de coordenação para a colaboração de investidores institucionais sobre o tema das mudanças climáticas. Ele tem dois objetivos: informar os investidores acerca de riscos e oportunidades significativos apresentados pelas mudanças climáticas e informar a administração das empresas sobre as sérias preocupações dos acionistas quanto ao impacto dessas questões sobre o valor da empresa.

O projeto é financiado por fundações sem fins lucrativos e inicialmente, foi apoiado pela *Carbon Trust* do Governo Britânico (entidade sem fins lucrativos) e por outras entidades lideradas pela Fundação Rockefeller. O apoio inicial ao CDP foi dado pelo então primeiro ministro inglês (Tony Blair) e sua primeira apresentação ocorreu na sede do governo britânico no ano 2000 (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores – IBRI, 2008).

O cerne do projeto é a elaboração de um requerimento subscrito por investidores institucionais, em forma de um questionário com 10 (dez) perguntas direcionado a empresas listadas no FT500²⁸. As perguntas iniciais contaram com o apoio de 45 (quarenta e cinco) especialistas que sugeriram a formulação. Tais perguntas foram sendo aprimoradas com base nas respostas e comentários dos executivos das empresas respondentes ao longo dos anos. As respostas são consolidadas em um relatório sendo o primeiro publicado no ano de 2003 (cujo lançamento mundial foi em Nova York).

Na última edição do relatório publicada CDP5, em 2007, foram alteradas as quantidades de perguntas em função do setor em que as companhias abertas pertencem (a versão de 2007 consta do Anexo F). Alguns setores com 2 (duas) questões (vários subitens), além de incluir mais 3 (três) questões caso se tratar de empresas: com instalações que envolvam combustão e consumo térmico excedente a 20 MW; envolvidas na indústria automotiva & autopeças; aeroespacial & defesa; química; de materiais de construção; de instalações elétricas; de equipamentos e serviços em energia; de petróleo, de gás & combustíveis; de metais & mineração; de papel & produtos

²⁸ Ranking das 500 (quinhentas) maiores empresas listadas na bolsa de valores de Londres elaborado pelo jornal inglês Financial Times.

florestais; de transporte; e em qualquer segmento da indústria que possam ser influenciadas, significativamente, pelas emissões de GEE ou mudanças climáticas (CDP5, Brasil, 2007).

A adesão ao primeiro requerimento de 2003 foi relevante (47% de índice de respostas ao questionário), as perguntas foram subscritas por 35 investidores institucionais que administravam na época US\$ 4,5 trilhões de dólares. O então primeiro ministro inglês (Tony Blair) fez os seguintes comentários quando do lançamento do primeiro relatório (CDP3, 2005):

Parabéns pelo sucesso do Carbon Disclosure Project. Ele contém algumas mensagens importantes para todos nós. Fundamentalmente, ele ressalta que a resposta à redução das emissões dos gases do efeito estufa cabe tanto às empresas e aos investidores quanto aos governos, às agências internacionais e à população. Nenhum setor pode se dar ao luxo de ignorar a questão. E o projeto demonstra, efetivamente, que muitos investidores têm uma visão muito ampla de seu dever fiduciário de investir com prudência. Espero que o projeto se fortaleça cada vez mais.

Trata-se de uma iniciativa bastante interessante sob o ponto de vista de efetividade, pois os executivos das grandes corporações ao receberem um requerimento subscrito por investidores institucionais do mundo inteiro, para prestarem informações de como as empresas que eles administram estão tratando as questões relacionadas com a diminuição dos gases de efeito estufa (GEE); recebem um forte sinalizador que caso esse tratamento não estiver sendo suficiente, será difícil obter financiamentos para novos projetos de expansão que coloquem em risco o meio ambiente. Este fato muda completamente a lógica de se tentar convencer pessoas através da imposição legal por entidades governamentais ao redor do mundo, que passa a ser por indução ou mesmo “pressão”, exercida pelos maiores detentores de recursos de longo prazo e de cotas de capitais das grandes corporações na atualidade (os investidores institucionais).

A dimensão e o alcance do *Carbon Disclosure Project* (CDP) pode ser medida pela evolução dos números nos relatórios dos últimos 06 (seis) anos (2003 o primeiro até 2008) demonstrados no Quadro 18.

Informações	CDP 1 2003	CDP 2 2004	CDP 3 2005	CDP 4 2006	CDP 5 2007	CDP 6 2008
Signatários do CDP	35	95	155	220	315	385
Ativos Financeiros Administrados (trilhões de dólares)	4,5	10	21	31	41	57
Empresas que atenderam o pedido de disclosure do CDP	235	295	355	950	1300	3000*
*Mais de 3000 empresas convidadas a participar da edição de 2008, não foram consolidadas as respostas						

Quadro 18 – Todos os Países: Signatários, Ativos Administrados e Empresas Respondentes.
Fonte: IBRI – CDP6 2008 – primeira reunião de esclarecimento (São Paulo, 04 abr. 2008).

Pode-se observar que o número de signatários do requerimento (385), bem como o volume de recursos administrados na atualidade (US\$ 57 trilhões de dólares em 2008) tiveram crescimento de mais de 1000% (um mil por cento) em relação aos volumes do primeiro relatório (35 signatários e US\$ 4,5 trilhões de dólares respectivamente). Este crescimento demonstra a força do projeto e uma mudança radical na conscientização para uma alocação de ativos de forma responsável; pois muito mais que o retorno de curto prazo (para os investidores institucionais), deve haver garantias que seus ativos de investimentos serão perenes (caráter de perpetuidade). Não adianta investir em uma companhia altamente rentável hoje, se a mesma em poucos anos entrará em situação de insolvência em função de processos judiciais por danos ao meio ambiente.

Quebra de paradigmas como estes, demandam tempo de maturação, porém este projeto (CDP) traz a tona uma nova ordem capitalista mundial, a dos proprietários/cotistas de grandes corporações (que são os participantes de fundos de pensão); e seus gestores, na qualidade de representantes de trabalhadores, buscam sim o resultado financeiro, porém de forma duradoura para manter o equilíbrio atuarial das fundações que administram. Diferentemente dessa ótica é quando o controle dessas corporações fica restrito a um pequeno número de acionistas majoritários, cujas decisões geralmente tem como objetivo principal a maximização de resultados de curto prazo. A derrocada de grandes conglomerados financeiros em consequência da crise econômico-financeira mundial (*subprime*) é um típico exemplo da estratégia de maximização do lucro no curto prazo sem se preocupar com a perenidade das corporações.

O Carbon Disclosure Project (CDP) tem uma importância maior em função das incertezas com o Protocolo de Quioto²⁹ à Convenção-Quadro das Organizações das Nações Unidas (ONU)

²⁹ Segundo a ONU, o Protocolo de Quioto foi a síntese do Protocolo de Montreal (16 de setembro de 1987); do Painel Intergovernamental sobre Mudança do Clima estabelecido conjuntamente pela Organização Meteorológica Mundial e pelo Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (em 1988); e da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima (Nova York em 9 de maio de 1992). Ficou aberto a assinatura e sujeito a

sobre Mudança do Clima, que tendo ficado aberto a assinaturas dos países membros na sede ONU em Nova York, de 16 de março de 1998 à 15 de março de 1999 (artigo 24 item 1 do protocolo de quito), foi ratificado somente em 15 de fevereiro de 2005, após a Rússia firmá-lo.

Tais protocolos firmados por representantes de vários países, não refletem os anseios de todos os agentes das sociedades, em muitos casos são diametralmente opostos (maximização de lucros com redução de custos x lucros mais a longo prazo com custos de implantação de projetos limpos mais onerosos). Este são os motivos para o ritmo lento de implementação das medidas restritivas (como o da diminuição dos gases de efeito estufa - GEE). No caso do CDP, como os investidores institucionais buscam o mesmo objetivo e sofrem pressões menores que os representantes dos países, a eficácia das ações pode ser mais tempestiva.

Corroborando a melhor eficácia das ações do CDP, em relação ao Protocolo de Quioto, o relatório nº 5 do ano de 2007, traz um quadro evolutivo de temas das mudanças climáticas (íntegra no Quadro 61 do Anexo G), que trata de: *“tecnologia limpa, protocolo de quioto, mercados de carbono, posicionamento corporativo, cooperação entre investidores, carbon accounting [contabilização de carbono], ciência climática e legislação”* (CDP5 Brasil, 2007), identificando uma série de ações nestas áreas no sentido de diminuir a emissão de gases de efeito estufa (GEE), induzidas pelos detentores das reservas de investimentos de trilhões de dólares (investidores institucionais em nível mundial).

Pode-se citar alguns exemplos destas ações concretas visando a redução dos GEE: medidas contábeis para contabilizar riscos ambientais (em discussão por comissões de contabilidade); medidas judiciais impetradas por organismos internacionais contra agências climáticas de governos (nos moldes das ações contra empresas de cigarros); investidores institucionais detentores de reservas de US\$ 900 bilhões de dólares tiraram sustentação a um membro do conselho da Exxon Móbil, por ausência de medidas contra o risco de ocorrência de mudanças climáticas; pressão por parte de grande número das empresas listadas no FT500 (*Financial Times* 500 – bolsa de Londres) junto ao governo norte americano para implementar legislação nacional de redução dos GEE; etc. (CDP5 Brasil, 2007).

ratificação, aceitação ou aprovação de Estados e organizações regionais de integração econômica que sejam Partes da Convenção, na sede das Nações Unidas em Nova York de 16 de março de 1998 a 15 de março de 1999. Somente em 15 de fevereiro de 2005 ele entrou em vigor após ter sido ratificado pela Rússia (quando atingiu 141 países responsáveis por 61,6% das emissões de GEE, ultrapassando os 55% estipulados pelos países membros para entrar em vigor).

No Brasil a participação no *Carbon Disclosure Project* (CDP) – Projeto de Informações sobre a Emissão de Gases de Efeito Estufa ou Relatório de Informações sobre Carbono, vem crescendo, nos relatórios CDP1 e CDP2 (2003 e 2004), sendo enviado questionário para a Petrobras e para a Companhia Vale do Rio Doce, e não havia nenhum signatário. Foi a partir do relatório CDP3 (2005) que tivemos evolução na participação, passando para 04 (quatro) empresas receptoras de questionários (AmBev, Banco Itaú, Companhia Vale do Rio Doce e Petrobrás) e 05 signatários destes questionários (ABRAPP, BrasilPrev, Banco do Brasil, PREVI e ANBID), totalizando US\$ 300 bilhões de dólares em recursos administrados por estes signatários.

Nos demais anos (2006, 2007 e 2008) há uma maior participação (Quadro 19) e o assunto começa a fazer parte da agenda dos executivos das corporações, de instituições financeiras e de gestores dos investidores institucionais, deixando de ser apenas um modismo e sim, uma variável a mais da matriz de tomada de decisões. Ela influencia questões mercadológicas, de acesso a financiamentos, gerenciamento de riscos e de custos, conseqüentemente pode também alterar o valor das corporações. Podemos observar que o número de signatários aumentou consideravelmente em 2008 (CDP6), dentre eles temos as principais instituições financeiras e as maiores EFPC – Fundos de Pensão (relação completa encontra-se no Anexo H).

Informações	CDP 1 2003	CDP 2 2004	CDP 3 2005	CDP 4 2006	CDP 5 2007	CDP 6 2008
Signatários do CDP	0	0	5	15	30	38
Ativos Financeiros Administrados (bilhões de dólares)	0	0	Nd	Nd	300	Nd
Empresas que atenderam o pedido de disclosure do CDP	2	2	4	50	60	70
Nd – não divulgado de forma individualizada.						

Quadro 19 – Brasil: Signatários, Ativos Administrados e Empresas Respondentes. Fonte: IBRI – CDP6 2008 – primeira reunião de esclarecimento (São Paulo, 04 abr. 2008).

A menor participação do Brasil nos anos anteriores foi influenciada também, tendo em vista que a referência inicial para remessa dos questionários era a listagem da bolsa de valores de Londres (FT500), e as empresas brasileiras naquele período não alcançavam o ranqueamento. Atualmente são utilizados critérios por países, no caso do País o índice referência é o IBrX da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA).

A disseminação do Carbon Disclosure Project (CDP) entre investidores institucionais brasileiros tem sido apoiada pela Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência

Complementar (ABRAPP), há inclusive uma referência a esse fato na página internacional do projeto, em uma matéria de 08 de janeiro de 2008: “CDP 5 conquistou trinta signatários brasileiros em 2007.”

O projeto também está sendo divulgado/apoiado pelo Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI), o qual é patrono do Carbon Disclosure Project (CDP) para a América Latina, e estão previstos contatos com 03 (três) novos países, Argentina, Chile e México. A participação do IBRI é importante por serem os encarregados pelas Relações com Investidores (RI) os elos de ligação entre as companhias abertas e seus acionistas, podendo esclarecer as ações que estão sendo tomadas e, receber demandas dos proprietários (acionistas), verificando o nível de relevância de tal assunto.

Como forma de dar maior visibilidade às respostas dos questionários, a partir do relatório CDP5, de 2007, foi criado Índice Geral de Liderança em *Disclosure* (Transparência) Climático (CDLI, do inglês *Climate Disclosure Leadership Index*), o qual ranqueia as companhias abertas que atingirem 85 pontos (obtido por meio de metodologia que leva em consideração as respostas das empresas, o setor a que pertencem, e as inovações em matéria de redução na emissão de gases de efeito estufa (GEE).

A Petrobrás foi a única empresa brasileira a figurar no ranking de 2007, demonstrando preocupação desta companhia com questões ambientais. A posição alcançada por ela contribui para a melhoria da imagem do Brasil no exterior, principalmente por tratar-se de uma estatal.

O Índice Brasileiro de Liderança em *Disclosure* [transparência] Climático (IBLDC) está sendo estruturado nos moldes do índice internacional (CDLI), e terá seu primeiro ranqueamento das empresas brasileiras quando da publicação do relatório CDP6, do ano de 2008 (versão traduzida para o português); inclusive está prevista a participação de empresas de outros países, como Argentina, Chile e México, iniciando a série de cálculo de um importante indicador para mensurar questões relacionadas à diminuição dos gases de efeito estufa (GEE).

Iniciativas como esta, do Carbon Disclosure Project (CDP), será cada vez mais comum e buscam compatibilizar desenvolvimento e sustentabilidade, fazendo com que as corporações, governos, sociedade, encontrem um equilíbrio entre lucro, ética, respeito aos seres humanos e à natureza.

4.5.3 Iniciativa Global para Relatórios de Sustentabilidade – *Global Reporting Initiative* (GRI)

Qual é a finalidade de se elaborar um Relatório de Sustentabilidade padronizado? Esta pergunta começa a fazer sentido quando somente às informações financeiras já não são suficientes para precificar uma corporação, avaliar um governo ou uma organização não governamental. A cada dia que passa há um envolvimento maior das sociedades mundiais com questões sobre meio ambiente, humanização do trabalho, ética nos negócios; repudiando atitudes que visem estritamente o lucro. Contribui com este fato, a velocidade como trafega, em meio digital, as informações de atos negativos praticados pelos agentes sociais (companhias, governos, demais entidades, pessoas físicas), inclusive, permanecendo por tempo indeterminado o registro de tais fatos em sites de busca, o que aumenta a probabilidade dessa informação ser lida por um número cada vez maior de pessoas.

Dentro da filosofia de se tentar implantar um padrão na elaboração de informações sobre sustentabilidade, entre 1997 e os primeiros meses de 2002, a *Global Reporting Initiative* (GRI, tradução livre Iniciativa Global para Relatórios de Sustentabilidade) foi idealizada; inicialmente como um projeto da *Coalition for Environmentally Responsible Economies* (CERES, tradução livre Coligação para Economias Ambientalmente Responsáveis) de Boston, depois se integrando ao Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA). Em 26 de julho de 2002, a GRI passa a ser uma organização autônoma (sem fins lucrativos), com sede em Amsterdã (Holanda).

Atualmente a GRI é formada por uma Secretaria com 25 (vinte e cinco) pessoas em Amsterdã e mais de 20 mil *stakeholders* (partes interessadas) espalhados pelo mundo, que participam em rede da formulação de diretrizes e procedimentos dos relatórios de sustentabilidade.

Trata-se de um conceito novo de se tentar padronizar informações de sustentabilidade nem sempre quantificáveis (pouco mais de uma década), principalmente se compararmos com as centenas de anos que temos as demonstrações contábeis, motivo pelo qual há necessidade de que cada vez mais companhias abertas, governos, demais entidades adotem as diretrizes da *Global Reporting Initiative* (GRI). Há recomendação de utilização desta formatação pelo Fórum Econômico Mundial, Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE),

Organização das Nações Unidas (ONU) e também pela União Européia; fato que pode explicar a utilização voluntária das diretrizes por mais de 1500 (um mil e quinhentas) companhias (GRI - *what we do*, 2008).

As primeiras diretrizes foram elaboradas no ano 2000 (GRI G1), em 2002 foram aprimoradas e editou-se a GRI G2, a qual foi suporte para os relatórios de sustentabilidades consolidados entre 1º de julho de 2003 e 30 de junho de 2004.

Após amplo período de debates, tendo consumido dois anos e meio e contato com a colaboração de aproximadamente 3.000 (três mil pessoas), em mais de 60 países, chegou-se a um consenso e foram divulgadas, em outubro de 2006, as novas diretrizes consolidadas (GRI G3), a qual vigora atualmente. O ultimo relatório de sustentabilidade foi publicado em 2008 e compreende o período de julho de 2004 a junho de 2007 (alguns dados já sob o enfoque das diretrizes GRI 3), tendo havido significativo aumento na adesão voluntária de empresas.

Figura 5. Fonte GRI G3 – Diretrizes 2006.

Segundo a *Global Reporting Initiative* (GRI), perguntas freqüentes (2008), a estrutura do relatório de sustentabilidade (Figura 5) é a consolidação: “*das diretrizes* [trata-se de informações relevantes para organizações de qualquer porte], *bem como dos suplementos setoriais* [tem por objetivo melhorar o nível padronizado de informação entre setores diferentes]; dos *protocolos de indicadores* [é um manual para cada indicador de desempenho, demonstrando o que é solicitado em cada item]; e, em breve, dos *anexos nacionais* [nos moldes dos suplementos setoriais tem o objetivo de melhorar o nível de informação levando-se em consideração peculiaridades regionais]”.

O objetivo maior é viabilizar a aplicação desse relatório de sustentabilidade aos vários tipos de negócios existentes, entidades sem fins lucrativos, entes públicos e demais organizações de todos os portes (pequenas, médias e grandes), abrangendo níveis mundiais, constituindo base crítica comparativa, que poderão inclusive ser objeto de estudos científicos.

Figura 6. Fonte GRI – Protocolos e Limites. Janeiro de 2005.

Na elaboração do relatório devem ser observados os limites de consolidação das informações, principalmente grandes conglomerados, e conforme já mencionado na estrutura do relatório, os protocolos fazem este tipo de esclarecimento sobre o nível de detalhes as corporações chegariam nas cadeias de fornecedores e compradores. Uma boa exemplificação dessa análise está demonstrada na Figura 6.

As diretrizes ainda trazem informações sobre o conteúdo dos relatórios, que devem versar sobre: “*perfil* [nesse ponto a companhia tem condições de se apresentar aos leitores e informar quais são os motivos para elaboração do relatório sob pano de fundo, com suas principais características, além das implicações sobre as partes interessadas]; *forma de gestão* [incluída toda informação relevante para embasar os leitores de como são as estratégias e ações da empresa nesse quesito]; e, *indicadores de desempenho dentro do enfoque econômico, ambiental e social* [para tornar a leitura mais compreensiva] (GRI – perguntas freqüentes, 2008)”.

Nos moldes dessas novas diretrizes (GRI 3, 2006), estão cadastradas 369 (trezentos e sessenta e nove) companhias de 44 (quarenta e quatro) países, as quais apresentaram relatórios de sustentabilidade publicados no ano de 2008 e já contam com o sistema de auto declaração de níveis de aplicação da GRI (conforme Quadro 20).

		2002 “de acordo com”	C	C+	B	B+	A	A +
Obrigatório	Autodeclarado			Com Verificação Externa	☒	Com Verificação Externa		Com Verificação Externa
Opcional	Examinado por Terceiros				☒			
	Examinado pela GRI				Ícone GRI B			

Quadro 20 – Sistema de auto-declaração e níveis de aplicação do relatório. Fonte: GRI - Perguntas Freqüentes.

As companhias devem se auto-declarar de acordo com os níveis C, B e A, criados com o objetivo de proporcionar as mesmas a adoção do relatório de sustentabilidade de forma

escalonada (menor C, maior A). Caso a companhia submeteu o relatório a algum tipo de verificação externa ela pode acrescentar o sinal algébrico (+). A verificação de enquadramento correto de nível pode ser solicitada junto à *Global Reporting Initiative* (GRI), ou a outras empresas que embasarão seu parecer nas diretrizes GRI 3, de 2006.

No Brasil as diretrizes para elaboração de relatórios de sustentabilidade (GRI 3, 2006), foram traduzidas e disseminadas (a partir de dezembro de 2006) pelo Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social (ETHOS), em conjunto com a Associação Brasileira de Comunicação Empresarial (ABERJE) e com o Centro de Estudos em Sustentabilidade da Escola de Administração de Empresas de São Paulo – Fundação Getúlio Vargas (GVces).

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão precisam induzir as empresas das quais fazem parte, a elaborarem os relatórios de sustentabilidade (GRI), diante da necessidade de manterem seus ativos de investimentos garantindo fluxos de caixa perenes para fazer frente aos desembolsos com o pagamento de benefícios e pensões a participantes/assistidos. Tais relatórios podem ser utilizados pelas EFPC – Fundos de Pensão, tanto para consumo próprio, verificando a situação de cada empresa frente aos temas sócio-ambientais, quanto para melhorar o nível de competitividade das empresas participadas tendo em vista que, em futuro próximo as informações destes relatórios serão precificadas e influenciarão tomadas de decisões para novos investimentos.

No relatório GRI 3 de publicado em setembro de 2008 haviam 29 empresas brasileiras, a íntegra da relação estão no Anexo I.

4.5.4 Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social (ETHOS) – Grupo de Trabalho 2008 – ISO 26000

O Instituto ETHOS é uma organização não governamental (ONG), foi formada por empresários e executivos com origem no setor privado e atualmente congrega empresas de diversos setores e segmentos que juntas respondem por 35% do Produto Interno Bruto (PIB), empregando em torno de 2 milhões de trabalhadores; possui como característica principal disseminar e induzir a prática de negócios que levam em consideração a responsabilidade social, idealizando relações com elevados princípios éticos entre as partes interessadas – “funcionários,

clientes, fornecedores, comunidade, acionistas, poder público” e o meio ambiente (ETHOS - o que é, 2008).

Segundo o Instituto ETHOS (2008), o mesmo tem frentes de atuação em 5 (cinco) linhas:

- I) ampliação do movimento de responsabilidade social empresarial;
- II) aprofundamento de práticas em Responsabilidade Social Empresarial (RSE);
- III) influência sobre mercados e seus atores mais importantes, no sentido de criar um ambiente favorável à prática da RSE;
- IV) articulação do movimento de RSE com políticas públicas; e,
- V) produção de informação.

Atualmente um dos mais importantes projetos do Instituto ETHOS é a participação na elaboração da *International Organization for Standardization* (ISO) número 26000, ou ISO 26000, cujo objetivo será a padronização de procedimentos de responsabilidade social entre as empresas. O processo é “*multistakeholder*”[partes interessadas em nível mundial], onde participam representantes dos “*consumidores, empresas, governos, organizações não governamentais (ONG), trabalhadores e serviço/suporte/pesquisa, entre outros*” (GT ETHOS ISO 26000, 2008).

Por ser um assunto relevante, foi criado o grupo de trabalho Ethos para a ISO 26000 (GT ETHOS ISO 26000) em 2005, o qual conta com mais de 70 organizações. O histórico de atuação do Instituto Ethos no processo de criação de normas padronizadoras data o ano de 2002, quando contribuiu com a Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT) na elaboração da Norma Brasileira (NBR) 16001 (editada em dezembro de 2004). Tal norma versava sobre procedimentos de empresas em se tratando de responsabilidade social no Brasil. O Instituto Ethos integra também o grupo de estudo da *International Organization for Standardization* (ISO) em questões de responsabilidade sócio-ambiental.

No relatório de 2008 do GT ETHOS ISO 26000, há uma cronologia com os passos que estão sendo seguidos para a elaboração dessa norma padronizadora mundial (ISO 26000), a qual não terá caráter certificador. O assunto deveria ser incorporado às práticas empresariais de maneira voluntária e consciente, devido a importância de se adotar comportamentos responsáveis socialmente. Sem dúvida alguma, à medida que tais comportamentos passam a fazer parte de um

universo cada vez maior de empresas e são exigidos pela sociedade, as companhias acabam sendo induzidas a anteciparem sua adesão.

Para melhor clarificação do estágio atual da criação da norma ISO 26000, elaboramos o Quadro (21) baseado na cronologia do GT ETHOS ISO 26000.

2001	Abril	O conselho da ISO solicita ao Comitê de Política do Consumidor (Copolco), dados sobre a viabilidade de uma norma internacional de responsabilidade social (RS)
2002	Abril	O Copolco dá o aval e recomenda a criação de um conselho consultivo estratégico
	Setembro	Brasil, Estados Unidos e México integram o <i>Strategic Advisory Group</i> (SAG), responsável pelo estudo de viabilidade da ISO 26000
2004	Abril	Um relatório da SAG aborda os assuntos que deveriam ser tratados na ISO 26000
	Junho	Na conferência em Estocolmo (350 pessoas de 66 países – Instituto ETHOS participou) a <i>Swedish Standards Institute</i> (SIS), deixa claro que a ISO 26000 teria diretrizes norteadoras de comportamentos e não seria certificadora
	Setembro	A ABNT (Brasil) e a SIS (Suécia), lideram grupo de trabalho encarregado de elaborar a ISO 26000, convergindo posições dos países
2005	Janeiro	Com 32 votos de um total de 37 países participantes, foi aprovada a proposta de Nova Iorque, inclusive ratificando necessidade de participação dos países em desenvolvimento, das partes interessadas e dos organismos como ONU e OIT
	Março	ISO e OIT assinam memorando de cooperação Em Salvador o Grupo de Trabalho cria o <i>Chairman's Advisory Group</i> (CAG) para apoiar o processo de liderança dos trabalhos
	Setembro	Na segunda reunião do GT na Tailândia surge a estrutura dos capítulos e se institui grupos de tarefas para redigir a minuta
2006	Março	A primeira minuta (<i>Working Draft – WD 1</i>) é editada e recebe 2.040 comentários
	Maio	Na terceira reunião do GT em Lisboa, com base nos comentários recebidos, elabora-se lista de assuntos a serem abordados, e cria-se o <i>Liaison Task Force</i> (LTF), para integrar os grupos de tarefas
	Outubro	A segunda minuta (<i>Working Draft – WD 2</i>) é editada e recebe 5.176 comentários
	Novembro	A ISO assina memorando de entendimentos com o Pacto Global da ONU
2007	Fevereiro	O quarto encontro do GT em Sidney propõe alterações no escopo da norma e nos princípios e definição de RS, além de sistematizar a participação da mídia
	Agosto	A terceira minuta (<i>Working Draft – WD 3</i>) é editada e recebe 7.225 comentários que servem de base para o encontro de Viena
	Novembro	O quinto encontro do GT em Viena chega a alguns consensos (partes interessadas e cadeia de valor), além de criar o <i>Integrated Draft Task Force</i> (IDTF), com a missão de elaborar a quarta minuta
2008	Março	A quarta minuta (<i>Working Draft – WD 4</i>) é editada para comentários dos especialistas
	Maio	A WD 4 tem nova edição (WD 4.1) também para comentários dos especialistas
	Setembro	O sexto encontro do GT está previsto para Santiago do Chile para discutir a WD 4.1
2010	Setembro	Lançamento da norma fica adiado de setembro de 2009 para setembro de 2010 (encontro de Viena), no sentido de maior discussão da quarta minuta

Quadro 21 – Cronologia dos Principais Fatos. Fonte: Relatório do Grupo de Trabalho para a ISO 26000 (GT ETHOS ISO 26000). maio/2008.

A estrutura de capítulos acordada na quarta minuta (WD 4.1 – GT ETHOS ISO 2600, 2008) compreende:

- I) escopo;
- II) referências normativas;
- III) termos e definições;
- IV) compreendendo a Responsabilidade Social (RS);
- V) princípios de RS (criado nesta minuta);
- VI) práticas de RS; vii) temas centrais de RS; e,
- VII) diretrizes para uma organização sobre a implementação da RS”;

A criação e revisão de capítulos tiveram o objetivo de melhor clarificar alguns entendimentos (GT ETHOS ISO 26000, 2008).

Elaborar uma norma internacional padronizada de responsabilidade social não é uma tarefa fácil, tendo em vista: i) a abrangência do tema; ii) tratar-se de um assunto relativamente recente e iii) possuir alto vínculo com traços culturais nos diversos países signatários do projeto. No Quadro 21 verifica-se, caso permaneça aquele cronograma, que o processo terá durado quase uma década (2001 a 2010), porém o esforço será recompensado pelos resultados esperados quando da aplicação da ISO 26000 por muitas empresas de maneira voluntária.

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão podem acompanhar o processo e quando o texto final da ISO 26000 estiver pronto, trabalhar como agentes disseminadores da implementação junto às suas empresas participadas; que aliada a outras práticas como ética nos negócios, transparência, governança corporativa; poderão contribuir para a perenidade, rentabilidade e segurança dos ativos de investimentos relativos a participações em companhias de capital aberto ou fechado.

4.6 Transparência no Relacionamento das EFPC – Fundos de Pensão com Participantes/Assistidos

A previdência complementar por estar consubstanciada em regime de capitalização (formação de reservas para posterior pagamento de benefícios ou pensões), acumula grande quantidade de ativos de investimentos ao longo do tempo, sendo que cada participante/assistido

em média permanece filiado a sua entidade por 50 anos (constituindo a reserva e recebendo os benefícios ou pensões).

Por ser um segmento que atravessa gerações é premente a transparência na gestão dos ativos de investimentos, bem como a informação periódica da situação de cada entidade aos seus maiores interessados: os participantes/assistidos.

Os órgãos reguladores nos últimos anos tem envidado esforços para dotar o sistema de previdência complementar de instrumentos para acompanhamento da real situação das reservas garantidoras dos benefícios, das despesas incorridas para administrá-las e do equilíbrio atuarial entre os fluxos de caixas futuros/desembolsos com os compromissos contratuais junto aos participantes/assistidos.

Atualmente a Resolução do Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC) nº 23, de 06 de dezembro de 2006 e a Instrução Normativa do Ministério da Previdência Social (MPS) / Secretaria de Previdência Complementar (SPC) nº 14, de 18 de janeiro de 2007; disciplinam os documentos, relatórios e informações que devem ser entregues, enviadas ou deixadas à disposição dos participantes/assistidos, ingressantes ou ativos dos planos de benefícios de todas as modalidades (benefício definido – BD, contribuição definida – CD ou contribuição variável – CV).

Na Resolução CGPC nº 23/06 há determinação no seu artigo 2º quanto à entrega de:

- I – certificado com as principais condições para manter-se como participante, as condicionantes de ser elegível ao recebimento de benefícios, e, a forma de cálculo de tais benefícios ou pensões;
- II – uma via do estatuto da EFPC – Fundo de Pensão, bem como o regulamento do plano de benefício a que está vinculado;
- III – breve relato sobre as características do plano de benefícios, envidando esforços para uma comunicação simples e direta.

Alertando também, nos parágrafos 1º e 2º desta Resolução, sobre a vedação de divulgação de planos de benefícios com informações que não constam ou divirjam dos documentos dos itens (I, II e III apresentados).

Este mesmo dispositivo legal (Resolução CGPC nº. 23/06) trata dos tópicos mínimos a constarem no relatório anual de informações aos participantes/assistidos, o qual deverá ser enviado na forma impressa (ou eletrônica se assim solicitado) até o dia 30 de abril do ano

posterior ao do exercício findo (para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2007 o prazo máximo foi 30 de abril de 2008):

I – os demonstrativos patrimoniais e de resultados nos moldes dos itens 5 e 6 do anexo “c” da Resolução CGPC nº 5, de 30 de janeiro de 2002 (a qual trata de todos os procedimentos contábeis das EFPC – Fundos de Pensão);

II – dados sobre a política de investimentos vigente no exercício do relatório, em conformidade com a SPC/MPS e artigo 3º da Resolução CGPC nº. 7, de 04 de dezembro de 2003 (caso haja alterações após publicação do relatório anual, estas deverão ser enviadas aos participantes/assistidos até 30 dias após a aprovação pelo conselho deliberativo);

III – um resumo sobre o demonstrativo de investimentos, de acordo com a SPC/MPS, constando no mínimo, as informações:

a) valores globais (do último dia do ano de exercício e do anterior) de todos os investimentos e a individualização por segmento, comparando percentualmente com o total das reservas garantidoras;

b) catalogar todas as modalidades de investimentos, com seus montantes alocados (data base 31 de dezembro do ano do relatório);

c) relação do montante de investimentos sob gestão terceirizada, pormenorizado por gestor (data base 31 de dezembro do ano do relatório), estabelecendo comparação percentual com o total dos ativos de investimentos;

d) taxa mínima atuarial ou dos *benchmark* (referenciais de taxas do mercado) do plano de benefícios (constante da política de investimentos) em forma de taxa anualizada e correspondente ao mesmo período do relatório;

e) performance dos investimentos dos planos de benefícios auferida no período do relatório, por modalidade de aplicação;

f) possíveis não conformidades dos ativos de investimentos em relação ao previsto na Resolução nº 3.456/07 (e a anterior revogada nº 3.121/03 que regulamentou alguns cronogramas de reenquadramento), bem como considerações fundamentadas do assunto;

g) gestão da carteira própria de investimentos das EFPC – Fundos de Pensão, seu montante e o comparativo com os ativos totais (data base 31 de dezembro do ano do relatório); e,

h) se a EFPC – Fundos de Pensão administrar mais de um plano de benefícios, fazer quadro comparativo das rentabilidades por planos (data base 31 de dezembro do ano do relatório).

O relatório anual de informações a participantes/assistidos, segundo o artigo 17 – parágrafo único da Resolução CGPC nº 13 (de 1º de outubro de 2004), deve garantir que a comunicação seja:

(...) em linguagem clara e acessível, utilizando-se de meios apropriados, com informações circunstanciadas sobre a saúde financeira e atuarial do plano, os custos incorridos (abranger os gastos referentes à gestão de carteiras, custódia, corretagens pagas, acompanhamento da política de investimentos, consultorias, honorários advocatícios, auditorias, avaliações atuariais e outras despesas relevantes) e os objetivos traçados, bem como, sempre que solicitado pelos interessados, sobre a situação individual perante o plano de benefícios de que participam.

Como forma de aumentar a transparência, a Resolução CGPC nº 23/06, prevê ainda em seu artigo 5º, o envio de outras informações, também até 30 de abril do ano posterior a sua ocorrência, ou caso solicitada pelos participantes, 30 dias após a solicitação (prazos estipulados nos artigos 20 e 21 da Instrução Normativa nº 14, de 18 de janeiro de 2007):

- I – apanhado de todas as assembléias que a EFPC – Fundos de Pensão participou (no exercício anterior), das companhias em que detenham parcelas de capital significativas ou que são relevantes em relação ao total de seus ativos de investimentos, principalmente se envolver partes relacionadas ou benefícios a determinados acionistas, contextualizando o nome do representante da entidade, seu voto ou abstenção e os motivos do posicionamento;
- II – consolidação dos demonstrativos contábeis, em conformidade com o item 19 do anexo “e” da Resolução CGPC nº 5, de 30 de janeiro de 2002;
- III – demonstrativo de resultados da avaliação atuarial (DRAA) de acordo com as normas específicas (à exceção da evolução do número de participantes e a gestão salarial do patrocinador); e,
- IV – detalhes sobre a política de investimentos adotada e o demonstrativo de investimentos das reservas garantidoras.

Outra forma encontrada pelos órgãos reguladores no sentido de conscientizar participantes/assistidos quanto à necessidade de se manterem atualizados em relação à sua EFPC – Fundo de Pensão, acompanhando efetivamente a gestão financeira de tais entidades, foi à elaboração por parte da Secretaria de Previdência Complementar (SPC) do “Guia do Participante”. Tal guia apresenta as principais características de cada plano de benefícios, noções

de atuária, das alternativas de investimentos das reservas garantidoras, dos procedimentos de controles internos e dos mecanismos de supervisão do Estado (incluindo o papel da SPC).

O lançamento ocorreu em 10 de agosto de 2005, e contou com a presença de representantes do governo e de várias associações, quando o então Secretário de Previdência Complementar (Adacir Reis), comentou: *“é mais um passo dado pela SPC no sentido de capacitar o participante a estar mais próximo de seu fundo de pensão, acompanhando a gestão de seu plano de previdência”*.

Medidas adotadas por legisladores no sentido de melhorar a transparência das EFPC – Fundos de Pensão serão sempre bem vindas, porém nosso País ainda precisa internalizar a cultura de previdência complementar e seu caráter inter gerações. O sistema de previdência complementar fechado só terá garantia de equilíbrio atuarial e autonomia para cumprir seu papel precípua de complementação de renda, se houver efetiva participação dos seus maiores interessados que são os participantes/assistidos. Analogamente, eles seriam como acionistas de uma empresa (possuindo uma parte das reservas garantidoras), e como tais, precisam defender seus direitos compartilhando as decisões junto com os gestores dessas entidades (seus representantes eleitos); fiscalizando; mantendo-se bem informados; agindo via conselho fiscal; e assim, estarão assegurando a perenidade do complemento salarial ou de renda.

Uma medida que poderia ser implementada pelos órgãos regulamentadores do sistema de previdência complementar fechada, seria conceder a prerrogativa de instituir auditorias internas nas EFPC – Fundos de Pensão aos participantes/assistidos (hoje ela é do conselho deliberativo). Tal medida criaria um instrumento mais independente, com profissionais capacitados para atestarem a fidedignidade do conjunto de informações (não só contábeis) destas entidades, com os documentos que deram origem a estes registros. O corpo de auditor/es seriam os braços do conselho fiscal e os “olhos” dos participantes/assistidos no controle das decisões dos gestores e na constante avaliação da estrutura de controles internos.

O segmento de previdência complementar fechada está preparado para dar um grande salto quantitativo por meio dos novos instituidores – chamado de previdência associativa (membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial); cabendo a todos os agentes (legisladores, gestores, entidades de classe e participantes/assistidos) valerem-se desse momento embrionário das recém criadas EFPC – Fundos de Pensão, para difundirem os princípios de transparência. Isto pode levar o País a colher frutos nos próximos anos, em função

da geração de poupança interna estável e de longo prazo, além de construir um sistema de previdência equilibrado e justo.

É perfeitamente plausível manter o regime geral obrigatório de caráter público e universal (como política pública e com o custeio sendo tratado de forma transparente e solidária por toda sociedade), e fortalecer o complementar facultativo, sob o regime privado/capitalizado (como alternativa para o gerenciamento individual de finanças pessoais).

4.7 Ética na Gestão dos Passivos Atuariais e dos Ativos de Investimentos das EFPC

Agir eticamente para conseguir sobreviver, no sentido mais amplo da palavra, é um consenso amplamente aceito, embora muitas vezes ainda somente no discurso e não na ação. A ética tem que permear em questões pessoais (na condução de nossas vidas, com a família, dentro de um conjunto individual de valores); profissionalmente (quando em vínculo empregatício, gerindo uma organização ou sendo acionista dela); e, coletivamente (em nossa comunidade, no País e atualmente interligados globalmente).

Em se tratando de uma Entidade Fechada de Previdência Complementar (EFPC) – Fundo de Pensão, a gestão ética dos seus ativos de investimentos e dos passivos atuariais por parte da diretoria executiva e dos conselheiros (deliberativos e fiscais), é condição precípua para a perenidade e equilíbrio. Por envolver no conjunto das entidades milhões de participantes/assistidos, além de estar em processo de crescimento, tal gestão ética reveste-se de caráter fundamental, pois em caso de insolvência de uma destas entidades há a ocorrência de algo dramático (haja vista os exemplos de falência dos fundos dos aeroviários e portuários). Pessoas deixam de receber complementos de aposentadorias ou pensões justamente no momento em que reduziu sua capacidade laborativa, restando poucas alternativas em auferir renda para sobreviver com dignidade.

E o conceito de ética? Em se recorrendo à Filosofia para trazer a origem etimológica do termo, segundo Lisboa (1997, p. 24): *“Usadas alternadamente com o mesmo significado, as palavras ética e moral têm a mesma base etimológica: a palavra grega ethos e a palavra latina mores, ambas significando hábitos e costumes.”*

Outra analogia da questão ética segundo Cortella (2007, p. 42) em debate sobre conceituação deste tema no Grupo de Trabalho Ethos – ISO 26000 (Instituto Ethos de Empresas e

Responsabilidade Social), é que sempre necessitamos em dar respostas condizentes a três questionamentos: “*Quero?*”, “*Devo?*”, “*Posso?*”, e somente permanecemos em equilíbrio “*quando queremos aquilo que podemos e devemos*”. Cortella descreve ainda uma diferenciação entre conflito e dilema éticos, o primeiro “*é quando uma pessoa precisa escolher entre duas coisas saudáveis, ambas as coisas são aceitáveis; porém, ainda assim, a escolha terá um preço*”; já no caso do segundo (dilema) “*é quando se deve escolher entre duas coisas em que apenas uma delas é eticamente saudável*.”

Cortella (2007, p. 42) encerra sua participação naquele debate sobre ética com uma reflexão, primeiro cita uma frase do escritor francês François Rabelais (1483-1553): “*Conheço muitos que não puderam quando deviam, porque não quiseram quando podiam*”. Tal pensamento segundo ele nos ajuda a refletir sobre: “*Nós devemos e podemos, mas será que queremos?*”

Alternando a questão ética da Filosofia para a Ciência, pode-se citar a célebre frase de Viktor Frankl (apud BAUER, 1999, p. 140): “*Portanto, fiquemos alertas – alertas em duplo sentido. Desde Auschwitz [conjunto de campos de concentração nazista no sul da Polônia] nós sabemos do que o ser humano é capaz. Desde Hiroshima [cidade do Japão em que caiu a primeira bomba atômica no final da 2ª guerra mundial] nós sabemos o que está em jogo.*”

Para o mundo dos negócios uma definição bastante atual sobre ética foi dada por BAUMHART³⁰ (1971 apud LISBOA, 1997, p. 25) conceituando: “*é ético tudo o que está em conformidade com os princípios de conduta humana; de acordo com o uso comum, os seguintes termos são mais ou menos sinônimos de ético: moral, bom, certo, justo, honesto*”.

Outra questão relevante ao se analisar as práticas de mercado é reconhecer que nem sempre para as empresas o senso comum da “*boa ética é um bom negócio*” (do inglês *good ethics is good business*), ocorre de forma tranqüila, pois vivem em constante dilema entre forças contraditórias, porém é imprescindível encarar esta situação para manter tais empresas perenes; além de deixar de lado o lucro a qualquer preço associando-o com a responsabilidade social. As organizações não tem simplesmente “*uma função econômica, mas também uma função ética*” (SHOUR, 1998)

O debate sobre ética é muito relevante e precisa ser encarado de maneira firme pelos *stakeholders* das EFPC – Fundos de Pensão (gestores, reguladores, participantes/assistidos e no

³⁰ BAUMHART, Raymond, S.J. **Ética em negócios**. Rio de Janeiro: Expressão e Cultura, 1971.

limite toda a sociedade), principalmente pelo fato de que estas entidades podem ser indutoras na disseminação dos princípios éticos para o mundo dos negócios, por meio das empresas participadas (companhias nas quais possuam assento no conselho ou são acionistas). Ao se induzir comportamento ético na gestão o faz por uma lógica muito simples: a “propriedade” de tais entidades é coletiva, em sua maioria formada por trabalhadores ou profissionais liberais (previdência associativa), fato que em teoria minimiza a busca obstinada do lucro pelo lucro como único objetivo das corporações nas quais tem participações relevantes. Tal prática do lucro pelo lucro está muito difundida, atualmente, em alguns segmentos do mercado.

Falar sobre ética e não fazer uma analogia desta palavra com a atual crise econômico-financeira mundial (*subprime*) seria uma impropriedade, sopesado neste começo de 2009 existir ainda muitas incertezas. O que se viu no segundo semestre de 2008 (não foram apurados as causas da crise sob o enfoque da responsabilidade das pessoas), poderá ser utilizado na prática de “estudos de casos” sobre questões éticas. Conflitos de interesses dos administradores das corporações financeiras que faliram (bancos, bancos de investimentos, sociedades hipotecárias, gestores de fundos autônomos), os quais eram remunerados por desempenho de curtíssimo prazo (180 dias) e nunca podiam reduzir ganhos, somente alcançar patamares superiores. Houve uma “onda” de insolvência no sistema financeiro mundial motivada por lucros meramente contábeis (não tinham sustentação), de grandes conglomerados empresariais pelo aperto de liquidez (expondo problemas de gestão maquiados pela liquidez abundante até aquele momento), causando pânico generalizado de investidores e o fim da era do não intervencionismo do Estado como regulador.

As causas de uma crise mundial desta proporção são muitas, estudos futuros poderão elencar uma série delas, porém a mais relevante possivelmente será a ética, ou melhor, a falta de ética. As autoridades monetárias de todos os países intitulados desenvolvidos não poderiam ter permitido alavancagem de moeda escritural sem vínculo com a economia real, na proporção dos números que começam a serem divulgados (US\$ trilhões de dólares). Eram utilizados sofisticados instrumentos financeiros (derivativos) que gerou um fluxo de recursos destituído de qualquer sistema mensurador do seu volume total. Inexistem dados consolidados em nível mundial sobre o volume transacionado entre países nos diversos mercados/modalidades de investimentos e o que é pior, não se sabia a origem dos ativos que suportavam ou originavam tais transações, se eram papéis/títulos “líquidos ou podres”.

4.7.1 Adesão aos Princípios Éticos da Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (ANDIMA) pela Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP)

A auto-regulamentação é uma das formas de se conseguir atingir elevados níveis de comportamento ético com regras adotadas pelo próprio mercado através de suas entidades representativas. Procedimentos não aceitos são exemplificados e há comitês para dirimir dúvidas de interpretação, repassando o consenso final a todos os agentes, fato que diminui áreas de conflitos.

A Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (ANDIMA) com o objetivo de manter padrões éticos de conduta dos agentes que negociam títulos ativos de investimento no mercado financeiro; com base em julgamentos de casos junto aos comitês operacionais e de ética, resolveu em 1991 elaborar um código de ética para nortear as ações das instituições financeiras e demais agentes que aderissem a tal código.

Em 1999, tendo em vista a diversificação do mercado financeiro nacional, com a criação de muitos instrumentos financeiros sofisticados a ANDIMA resolveu reformular o código e criar outro instrumento que registrasse os procedimentos operacionais adotados pelos agentes do setor, criando o código operacional do mercado.

Em 2002, por meio de convênios entre a ANDIMA, a Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP) e a CETIP S.A. - Balcão Organizado de Ativos e Derivativos (nova denominação da CETIP a partir de 01 de julho de 2008), também passaram a se submeter aos códigos de ética e operacional do mercado através de suas entidades associadas.

O código de ética da ANDIMA atualizado até agosto de 2006 traz em seu artigo 2º, como principais padrões de conduta ética pelas associadas:

- I – manter níveis elevados de conduta ética nas negociações de ativos de investimento seja em quaisquer tipos de formas e locais que ocorram;
- II – envia esforços para manter ambientes de negociação líquidos e com formação de preços a mercado, independente da forma e local onde são realizados;

III – não utilizar meios que possam propiciar artificialismo, manipulação ou operações fraudulentas, além de práticas que não dêem direitos iguais a todos os intervenientes (não equitativas), independente da forma e local que ocorram;

IV – não adotar práticas que configurem a concorrência desleal entre os agentes;

V – manter o caráter de fidúcia junto aos clientes, preservando os bens e valores colocados sob a responsabilidade dos agentes;

VI – guardar sigilo tanto das operações concretizadas, como das partes envolvidas; e

VII – disposição tempestiva nas solicitações dos comitês de ética e operacional.

À medida que surgem dúvidas são emitidos pareceres os quais se tornam orientações às instituições associadas, por exemplo, os pareceres: nº 13/09 para utilização de questionário padrão ANDIMA *due diligence* para fundos de investimento em vigor desde 14.01.2009 (aperfeiçoamento do questionário anterior); nº 12/08 para utilização de questionário padrão ANDIMA *due diligence* para fundos de investimento; nº 11/08 com recomendações na concretização de operações privadas com Cédulas de Crédito Bancário (CCB); nº 10/07 sobre a operacionalização de operações por gestores/administradores de fundos de investimento; nº 09/07 que fala sobre co-responsabilidade das falhas em operações de quebra de lotes; nº 08/06 trata da implementação da negociação eletrônica quando da concretização de operações do mercado de renda fixa; nº 07/05 relata procedimentos quanto à quebra de lote dos títulos negociados sob a forma de intermediação; nº 06/05 trata das negociações ou contratações de intermediários financeiros com o propósito de “passagem de operação” (utilizadas somente como trânsito dessas negociações); nº 05/02 fala da forma como devem ser expressas as taxas em operações lastreadas por títulos públicos federais, padronizando a informação; nº 04/01 traz a maneira como devem ser pró-rateados os títulos cujos indexadores são índices de preços; nº 03/00 trata das condições de intermediação de títulos cujos indexadores é a variação cambial; nº 02/00 orienta quanto aos procedimentos caso seja cancelado um leilão de títulos públicos federais para realização de operações a termo; e nº 01/00 trata dos mecanismos e procedimentos das operações a termo.

Todas essas orientações produzem uma massa crítica de procedimentos e, muitas dúvidas posteriores são resolvidas por analogia, fazendo com que as práticas de mercado sejam padronizadas e com níveis melhores de comportamentos éticos dos agentes envolvidos, melhorando a transparência como um todo.

Quanto ao código operacional de mercado da ANDIMA (revisado em maio de 2006), o mesmo possui regras de conduta obrigatórias e traz também recomendações que visam a atingir eficiência e eficácia no mercado de renda fixa do País, englobando temas como: *“práticas de intermediação e negociação; critérios de cálculo; e procedimentos para cruzamento, comunicação, confirmação e liquidação das operações.”*

Em seu artigo 5º o código operacional do mercado cita todos os tipos de operações e instrumentos financeiros cuja aplicação, resgate, operacionalização em mercado devem se submeter às regras, procedimentos e orientações emanadas por ele:

(...) títulos admitidos como lastro de operações compromissadas; títulos da dívida pública federal emitidos pelo Tesouro Nacional ou pelo Banco Central e registrados junto ao SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia; Swaps [operação de troca de indexadores]; certificados de depósito bancário [CDB]; depósitos interfinanceiros; debêntures; cotas de fundos de investimento; e outros ativos, títulos e/ou operações de renda fixa passíveis de registro em sistemas/câmaras de compensação e de liquidação de ativos integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB).

Os códigos de ética e operacional do mercado fecham o círculo entre o agir e o fazer, dotando os agentes de instrumentos norteadores e contribuindo para o crescimento em bases sólidas. A liquidez e formação de preços são diretamente proporcionais ao grau de concentração do mercado, tanto em renda fixa, quanto em variável, há ainda um longo caminho para percorrer para atingir níveis ótimos dessa liquidez e de formação de preços a mercado.

O convênio entre a Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (ANDIMA) e a Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP); prevê um fórum específico para dirimir eventuais conciliações e julgamentos para as EFPC – Fundos de Pensão filiadas à ABRAPP e que tenham aderido ao convênio por meio de termo de adesão formalizado junto à secretaria geral.

Atualmente há 86 (oitenta e seis) Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão (conforme relação no anexo J) que aderiram aos códigos de ética e operacional de mercado nesse convênio ANDIMA/ABRAPP, configurando quase 30% (trinta por cento) do conjunto de entidades fechadas em operação no País.

Das 10 maiores EFPC em volume de ativos (conforme posição da SPC com dados de dezembro/2007) em ordem decrescente: Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do

Brasil (PREVI), Fundação Petrobrás de Seguridade Social (PETROS), Fundação dos Economiários Federais (FUNCEF), Fundação CESP (FunCESP), Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social (VALIA), Fundação Sistel de Seguridade Social (SISTEL), Fundação ItaúBanco (ITAUBANCO), Fundação Banco Central de Previdência Privada (CENTRUS), Fundação Forluminas de Seguridade Social (FORLUZ) e Fundo Banespa de Seguridade Social (BANESPREV), somente a Fundação ItaúBanco não aderiu aos códigos de ética e operacional do mercado do convênio ANDIMA/ABRAPP, fato que demonstra maturidade das entidade em aceitar princípios de auto-regulação, abrindo caminho para a profissionalização do segmento.

A auto-regulação do mercado de negociação de títulos/valores mobiliários e fundos de investimentos para dirimir a maioria dos conflitos no âmbito administrativo é salutar; sempre devendo ser acompanhada de controle institucional por parte do Estado (por meio de uma melhor estruturação do poder de fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários – CVM), seja na imposição de limites operacionais ou dando garantia de tratamento equitativo a todos os agentes (inclusive minoritários), ou ainda no próprio acompanhamento da auto-regulação verificando se a mesma não fere princípios legais. Esta conjugação de atuação Estado/Mercado contribui para o fortalecimento da indústria de fundos de investimentos e conseqüentemente, do sistema financeiro como um todo, minimizando riscos sistêmicos como o que ocorreu com a quebra/intervenção dos maiores bancos de investimentos norte-americanos (Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers, Bear Stearns).

4.7.2 Prevenção e Combate à Lavagem de Dinheiro e as EFPC – Fundos de Pensão

As maiores preocupações atuais de governos (executivo, judiciário e legislativo), corporações, mercado financeiro e a sociedade em geral de todos os países são: a corrupção e o crime organizado (segurança pública). A prevenção e combate a lavagem de dinheiro (termo usado quando torna-se lícito recursos obtidos em ações criminosas) é uma das formas para tentar reduzir essas mazelas, e seu êxito depende da integração entre todos agentes da sociedade, para impedir que o produto oriundo da corrupção e do crime seja repassado ou possa ser utilizado na aquisição de bens e serviços junto a economia lícita.

No Brasil o instrumento legal que caracterizou o crime de lavagem de dinheiro, principalmente no âmbito do sistema financeiro, foi a Lei nº 9.613, de 03 de março de 1998, a qual trouxe em seu artigo 1º:

Ocultar ou dissimular a natureza, origem, localização, disposição, movimentação ou propriedade de bens, direitos ou valores provenientes, direta ou indiretamente, de crime: de tráfico ilícito de substâncias entorpecentes ou drogas afins; de terrorismo e seu financiamento; de contrabando ou tráfico de armas, munições ou material destinado à sua produção; de extorsão mediante seqüestro; contra a Administração Pública, inclusive a exigência, para si ou para outrem, direta ou indiretamente, de qualquer vantagem, como condição ou preço para a prática ou omissão de atos administrativos; contra o sistema financeiro nacional; praticado por organização criminosa; e praticado por particular contra a administração pública estrangeira.

Essa Lei nº 9.613/98 em seu capítulo IX, artigo 14º, também criou o Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF), responsável por identificar e analisar fatos e transações atípicas; estipular e aplicar penalidades no âmbito administrativo; organizar e adotar medidas de cooperação e intercâmbio de informações para suportarem tomadas de decisões tempestivas no combate à “*ocultação ou dissimulação de bens, direitos e valores;*” solicitar dados dos cadastros de clientes de instituições financeiras os quais possuam indícios de atividades irregulares, comunicando às autoridades cabíveis para procedimentos legais.

A composição deste comitê (COAF) recai sobre servidores públicos qualificados, acima de quaisquer suspeitas e com reputação ilibada; cuja nomeação fica subordinada ao Ministro da Fazenda. Tais servidores poderão ser dos quadros do Banco Central do Brasil (BACEN), da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional; da Secretaria da Receita Federal (SRF), do órgão de inteligência do Poder Executivo, do Departamento de Polícia Federal, do Ministério das Relações Exteriores e da Controladoria Geral da União (a exceção do BACEN, CVM e SUSEP, os demais devem ser indicados pelos ministros de estado responsáveis pelas pastas).

Figura 7 – Fluxo de Fontes e Informações no COAF. Fonte: COAF - Agosto de 2008. (FIU- Financial Intelligence Unities ou Unidade de Inteligência Financeira - UIF)

No âmbito internacional trabalhos sobre prevenção e combate à lavagem de dinheiro tiveram início em 1989 quando o G-7 (grupo de países que reúne Alemanha, Canadá, Estados Unidos, França, Itália, Japão e o Reino Unido); por intermédio da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), criou o Grupo de Ação Financeira sobre Lavagem de Dinheiro (GAFI ou FATF do inglês *Financial Action Task Force on Money Laundering*).

O GAFI, como primeira medida elaborou documento (denominado “Quarenta Recomendações”); o qual continha um plano de ação detalhado de atuação para inibir a lavagem de dinheiro, inclusive sugerindo intercâmbio de informações em nível internacional.

Em 1999, ano do décimo aniversário do GAFI, o Brasil foi convidado a integrá-lo, com a condição de assumir o compromisso formal de seguir as diretrizes do relatório “Quarenta Recomendações”, além de se submeter a processos de mútua avaliação, o que foi prontamente aceito pelas autoridades brasileiras; passando o País a ser membro observador daquele Grupo, e em 2000 tornou-se membro efetivo, após ter sido aprovado na primeira avaliação.

Em agosto de 2000 foi iniciado processo para criação de um grupo regional na América do Sul nos moldes do GAFI (o qual acompanhou os trabalhos através de um delegado do Ministério da Economia da Espanha indicado pelo presidente); estavam presentes membros dos governos da Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Paraguai e Uruguai; e também,

integrantes da Comissão Interamericana para o Controle do Abuso de Drogas / Organização dos Estados Americanos (CICAD/OEA), e do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID). Entre 7 e 9 de dezembro de 2000, na primeira reunião plenária em Cartagena de Índias (Colômbia), foi assinado memorando de entendimento para a criação do Grupo de Ação Financeira da América do Sul Contra Lavagem de Dinheiro (GAFISUD).

Os dois grupos (GAFI e GAFISUD) operam atualmente de forma integrada, tendo o GAFISUD estrutura permanente com secretariado-executivo localizado (2008) na cidade de Buenos Aires (Argentina). Além dos países fundadores, foram incorporados Peru e Equador, sob observação de membros ligados ao BID e a países como Espanha, França, México e Portugal.

Para conferir capacidade operacional e logística na prevenção e combate à lavagem de dinheiro, e por tratar-se invariavelmente de operações transnacionais, em 1995 foram integradas (informalmente) Unidades de Inteligência Financeira (UIF ou FIU do inglês *Financial Intelligence Unities*) de vários países; formando o Grupo de Egmont (origem do nome pelo fato da primeira reunião ter sido no Palácio de Egmont Arenberg em Bruxelas – Bélgica). Em 1999 (sétima reunião plenária em Bratislava – República Eslovaca), o COAF passou a pertencer ao Grupo, e este fato corrobora o acerto do País nas ações de prevenção e combate à lavagem de dinheiro, além de contribuir para o fortalecimento da imagem do Brasil como economia relevante no cenário internacional. Atualmente o Grupo Egmont conta com 106 Unidades de Inteligência Financeira (UIF ou FIU do inglês *Financial Intelligence Unities*) de vários países, trabalhando de forma integrada e com reuniões periódicas anuais.

O enfrentamento desse grave problema (lavagem de dinheiro) deve acontecer de maneira articulada e as autoridades do País, reunidas em Pirenópolis, Estado de Goiás (entre 05 e 07 de dezembro de 2003), decidiram implantar uma Estratégia Nacional de Combate à Lavagem de Dinheiro (ENCLA), a partir do ano de 2004, ficando conhecida como (ENCLA-2004); estabelecendo 5 objetivos estratégicos distribuídos em 32 metas, dentre várias outras providências.

Para tratar das questões estratégicas o ENCLA criou o Gabinete de Gestão Integrada de Prevenção e Combate à Lavagem de Dinheiro (GGI-LD), o qual ficou responsável pela estruturação de objetivos gerais e implementação de políticas públicas, recebendo apoio administrativo do Departamento de Recuperação de Ativos e Cooperação Jurídica Internacional da Secretaria Nacional de Justiça (DRCI/SNJ). O COAF permaneceu com as ações de

inteligência da área de lavagem de dinheiro, passando a tomar decisões de forma mais colegiada, buscando aumentar a eficácia das medidas e políticas adotadas. A estrutura operacional do COAF deve trabalhar em sistema de “forças-tarefa”, agindo de maneira integrada caso a caso.

O GGI-LD é composto por 52 (cinquenta e dois) representantes dos mais variados segmentos: da Casa Civil da Presidência da República (CASA CIVIL); do poder judiciário; da polícia federal; de outros órgãos e secretarias federais; dos principais estados da federação; da autoridade monetária (BACEN); da estrutura executiva do sistema financeiro nacional; além de 9 (nove) convidados especiais (associações, bancos, grupos). A íntegra dos membros do GGI-LD (agosto de 2008) encontra-se no anexo K.

O ENCLA 2004 também implantou o Sistema Nacional de Prevenção e Combate à Lavagem de Dinheiro, cuja estrutura é apresentada na Figura 8.

Sistema Nacional de Prevenção e Combate à Lavagem de Dinheiro

Figura 8 – Fonte: ENCLA - dezembro de 2003. Pirenópolis (GO)

Como forma de disseminação das ações e capacitação de agentes públicos nos vários estados da federação, o ENCLA também delineou o Programa Nacional de Capacitação e Treinamento para o Combate à Corrupção e à Lavagem de Dinheiro (PNLD), através de cursos e oficinas práticas não circunscritas a um espaço físico, sendo flexível, conectada e atuando em

sentido de cooperação. O PNLD já treinou mais de dois mil e quatrocentos funcionários públicos desde sua criação (mais de mil só no ano de 2007).

A amplitude deste problema (lavagem de dinheiro), tendo em vista vultosas quantias que movimentam, pode comprometer a economia como um todo. No mercado financeiro pode provocar ações especulativas desestabilizando o funcionamento normal. No âmbito empresarial distorcer índices de desempenho, pois as corporações que se utilizam de recursos oriundos do crime organizado possuem vantagem competitiva e podem inclusive ocasionar a insolvência de seus concorrentes (a competição fica desproporcional, os custos são liquidados com dinheiro não contabilizado), e isso no limite, pode influenciar, negativamente, a arrecadação de tributos. Estes são motivos fortes para o engajamento de toda a sociedade na prevenção e combate à lavagem de dinheiro (ARAS, 2007).

E qual a relação da prevenção e combate à lavagem de dinheiro com as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão?

As EFPC – Fundos de Pensão como quaisquer outras formas de gerenciamento pessoal de investimentos e manutenção de renda futura, são suscetíveis a investidas criminosas para tornarem lícitos recursos obtidos através de atividade ilícita; motivo pelo qual há dispositivo legal determinando a comunicação de operações não usuais, que individualmente ou no conjunto ultrapasse R\$ 10.000,00 (dez mil reais) em um mesmo mês-calendário, efetuadas por clientes ou participantes, à exceção em se tratando de benefícios pagos contratualmente (Instrução Normativa MPS/SPC nº 20/2008, artigo 10, item II).

O primeiro normativo que tratava do assunto no âmbito das EFPC, foi a Instrução Normativa MPS/SPC nº 22, de 19 de julho de 1999, ela disciplinava procedimentos em decorrência da Lei nº 9.613, de 03 de março de 1998. Posteriormente, foi revogada pela Instrução Normativa MPS/SPC nº 18, de 09 de novembro de 2007 e atualmente a que está em vigência é a Instrução Normativa MPS/SPC nº 20, de 01 de fevereiro de 2008. Esta Instrução Normativa trata entre outros assuntos, da obrigatoriedade de manter cadastro atualizado dos clientes (participantes, beneficiários e assistidos); dos procedimentos para registro e comunicação de operações consideradas atípicas; das sanções em caso de descumprimento das determinações implementadas; e, do relacionamento com pessoas politicamente expostas³¹.

³¹ De acordo com a Instrução Normativa nº 20, de 01 de fevereiro de 2008, artigo 2º, item III, pessoa politicamente exposta é: *“o agente público que desempenha ou tenha desempenhado, nos últimos cinco anos, no Brasil ou em país,*

Recentemente, algumas EFPC – Fundos de Pensão tiveram seus nomes divulgados em noticiários, por suspeita de envolvimento com políticos e empresários investigados por Comissão Parlamentar Mista de Inquérito (CPMI), o que causou danos à imagem dessas entidades e desgastes desnecessários. A diretoria executiva, os conselhos (deliberativos, fiscais e consultivos); devem envidar esforços para impedir que tais entidades sejam utilizadas para fins alheios à sua função precípua (pagamento de forma perene de benefícios e pensões a participantes/assistidos). Fatos como este, além de trazerem instabilidade e desconfiância para os participantes/assistidos, podem comprometer o avanço do sistema de previdência complementar, tão importante fonte de recursos de longo prazo e um dos pilares do desenvolvimento sustentado do País nos próximos anos.

As informações deste item de prevenção e combate à lavagem de dinheiro, que não possuem referências diretas, foram baseadas em dados dos sites do Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF) e do Ministério da Justiça.

4.8 Resumo

Este capítulo abordou questões que podem contribuir com a sustentabilidade financeira das EFPC – Fundos de Pensão, garantindo a perenidade dessas entidades ao longo das próximas gerações, tendo em vista o caráter de longo prazo que se reveste o segmento de previdência complementar.

A gestão de déficits e superávits nas EFPC – Fundos de Pensão é um assunto de extrema importância para garantir a sustentabilidade financeira dessas entidades. Em planos de benefícios da modalidade contribuição definida e variável (CD e CV), não há tal figura, já nos planos de benefício definido (BD) eles podem ocorrer. Em situações normais não haveria motivos para ocorrência de déficits ou superávits, mas por inconsistências dos passivos atuariais (suas premissas ou forma de cálculo) ou dos ativos de investimentos (ineficiência em alocações ou sub/super precificados) abre-se espaço para ocorrerem. O conjunto de entidades fechou 2007 com R\$ 76 bilhões de superávit (havia tratativas para revisão de alguns planos de benefícios, pois muitas entidades já estavam há mais de três exercícios apresentando sobras). A legislação não tratava do assunto de forma ampla, mas com o agravamento da crise econômico-financeiro

território ou dependência estrangeira, cargo, emprego ou função pública relevante, assim como seus representantes, familiares e estreitos colaboradores.”

mundial (*subprime*) e motivada por pedidos de alterações em planos de benefícios das entidades superavitárias, o Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC) resolveu, em 29 de setembro de 2008, editar a Resolução nº 26 definindo alguns parâmetros. Tal Resolução mesmo com pouco tempo de vigência está causando polêmica junto a entidades sindicais e à ANAPAR (inclusive questionamentos na esfera jurídica), motivada pela inclusão no dispositivo legal da possibilidade de devolução dos superávits a participantes/assistidos e empresas patrocinadoras.

O assunto de gestão de déficits e superávits nas EFPC – Fundos de Pensão é complexo e a solvência e perenidade dessas entidades depende da forma como os agentes (reguladores, participantes/assistidos e membros de entidades ligadas ao segmento) nortearão as decisões sobre a questão. Espera-se prudência e conservadorismo nas decisões tomadas, para garantir a função precípua dessas entidades que é o pagamento de complementação de renda, aposentadoria e pensões a milhões de participantes/assistidos.

Foi ressaltado também a importância de se comparar as EFPC – Fundos de Pensão por meio de análises contábeis (horizontais e verticais) e índices (liquidez, solvência, etc.). O presente trabalho sugere a criação do Índice de Solvência Atuarial (ISA), cuja apuração contrapõe o ativo de investimento e o passivo atuarial. A título de exemplo foi calculado para as 10 maiores entidades (ranqueadas com base nos dados dos balanços de dez/2007), referente aos exercícios de 2005, 2006 e 2007. Acredita-se na viabilidade da normatização e caso ocorra, o sistema de previdência complementar adotaria um poderoso instrumento de gestão e contextualização, tanto da situação individual de cada EFPC – Fundos de Pensão, como em comparação ao conjunto de entidades. Participantes/assistidos poderão também proceder com análise comparativa de desempenhos e decidir qual entidades tem melhores condições de gerir suas reservas previdenciárias (pode portar os valores entre entidades).

Um aspecto que também pode contribuir com a perenidade das EFPC – Fundos de Pensão é a tentativa de se recriar a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC) por meio do Projeto de Lei nº 3.962/2008 (ainda em tramitação no congresso neste início de 2009). A nova autarquia substituiria a Secretaria de Previdência Complementar (SPC), vinculada ao Ministério de Previdência Social. Houve uma tentativa em 2004 de se criar a PREVIC (edição da Medida Provisória nº 233/2004), não tendo logrado êxito em função da falta de votação da MP (mesmo após as prorrogações legais). Caso o projeto seja sancionado irá dotar o sistema de previdência complementar fechado de uma maior autonomia regulatória pelo fato de que o

custeio dessa autarquia será em grande parte coberto por uma tarifa (TAFIC) cobrada das entidades (hoje a SPC depende de dotação orçamentária do MPS). A forma de atuação da PREVIC será nos moldes da já existente Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), reguladora das entidades de previdência complementar abertas (EAPC).

Outra questão relevante seria o compromisso das EFPC – Fundos de Pensão com práticas sócio-ambientais, na qualidade de investidoras institucionais, podem induzir comportamentos na empresas participadas (corporações nas quais detenham controle ou participações expressivas). Algumas dessas iniciativas são: os Princípios para o Investimento Responsável (PRI, do inglês *Principles for Responsible Investment*); o Projeto de Informações sobre a Emissão de Gases do Efeito Estufa ou Relatório de Informações sobre Carbono (CDP, do inglês Carbon Disclosure Project); a Iniciativa de Relatório Global de Sustentabilidade (GRI, do inglês Global Reporting Initiative); e, o Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social (ETHOS) com seu Grupo de Trabalho para implantação do ISO 26000 de Responsabilidade Social. Com o apoio das EFPC – Fundos de Pensão tais iniciativas tendem a ser mais eficazes daquelas adotadas pelo Estado.

Foi evidenciado também a importância quanto à transparência no relacionamento das EFPC – Fundos de Pensão com seus participantes/assistidos (parte interessada mais relevante). A apresentação de demonstrações contábeis claras e um conjunto de informações subsidiárias ao melhor entendimento da real situação em que se encontram suas entidades, é a melhor forma de tratamento dispensada a participantes/assistidos. Os órgãos que fazem a regulamentação e o controle dessas entidades devem cada vez mais exigir a prestação de contas por parte dos gestores das EFPC – Fundos de Pensão, pois é um segmento com número reduzido de pessoas tomando decisões que influenciam a vida de milhões de beneficiários.

A sustentabilidade das EFPC – Fundos de Pensão só será atingida se as mesmas tiverem uma gestão baseada em princípios éticos. A ética deve permear as negociações envolvendo os ativos de investimentos e as precificações dos passivos atuariais. Em função do volume de recursos movimentados, tais entidades estão expostas a serem utilizadas na prática de lavagem de dinheiro (possíveis tentativas de serem envolvidas no financiamento de empresas de fachadas ligadas ao crime organizado, tráfico de drogas e terrorismo), devendo seus gestores manter-se em constante processo de vigilância, minimizando riscos financeiros e de imagem.

4.9 Referências

AGÊNCIA DE NOTÍCIAS DA PREVIDÊNCIA (AgPREV). Governo edita projeto que recria Previc. **Ministério da Previdência Social (MPS)**, Brasília, 01 set. 2008. Disponível em: <http://www.previdenciasocial.gov.br/AgPREV/agprev_mostraNoticia.asp?Id=31340&ATVD=1&DN1=01/09/2008&H1=16:21&xBotao=0>. Acesso em 11.09.2008.

_____. **Previdência complementar: previdência implantará certificação ainda este ano**, Brasília, 09 set. 2008. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/agprev/agprev_mostraNoticia.asp?Id=31411&ATVD=1&DN1=09/09/2008&H1=09:13&xBotao=0>. Acesso em 11.09.2008.

_____. **Cartilha: SPC lança Guia do Participante em cerimônia realizada no MPS**. 10 ago. 2005. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/agprev/agprev_mostraNoticia.asp?Id=20477&ATVD=1&DN1=10/08/2005&H1=17:59&xBotao=0>. Acesso em 20.08.2008.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (ABRAPP). São Paulo: **Relação das Empresas que aderiram aos códigos de ética e operacional de mercado do convênio ABRAPP/ANDIMA**. 25 ago. 2008. Disponível em: <http://www.abrapp.org.br/ppub/pef.dll?pagina=servscript&QUALS=estudo_pesquisa/estudo_pesq.html&TipoConteudo=Codigo_Etica&idMenu=62>. Acesso em 25.08.2008.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DAS INSTITUIÇÕES DO MERCADO FINANCEIRO (ANDIMA). Rio de Janeiro: **Código de ética**. ago. 2006. Disponível em: <http://www.andima.com.br/comites/arqs/codigo_etica.pdf>. Acesso em 24.08.2008.

_____. **Código operacional do mercado**. maio. 2006. Disponível em: <<http://www.andima.com.br/comites/codigos.asp>>. Acesso em 24.08.2008.

_____. **Parecer do comitê operacional e de ética – orientação nº 01/00**. Disponível em: <http://www.andima.com.br/comites/arqs/parecer_coe01.pdf>. Acesso em 24.08.2008.

_____. **Parecer do comitê operacional e de ética – orientação nº 02/00**. Disponível em: <http://www.andima.com.br/comites/arqs/parecer_coe02.pdf>. Acesso em 24.08.2008.

_____. **Parecer do comitê operacional e de ética – orientação nº 03/00**. Disponível em: <http://www.andima.com.br/comites/arqs/parecer_coe03.pdf>. Acesso em 24.08.2008.

_____. **Parecer do comitê operacional e de ética – orientação nº 04/01**. Disponível em: <http://www.andima.com.br/comites/arqs/parecer_coe04.pdf>. Acesso em 24.08.2008.

_____. **Parecer do comitê operacional e de ética – orientação nº 05/02**. Disponível em: <http://www.andima.com.br/comites/arqs/parecer_coe05.pdf>. Acesso em 24.08.2008.

_____. **Parecer do comitê operacional e de ética – orientação nº 06/05**. Disponível em: <http://www.andima.com.br/comites/arqs/parecer_coe06.pdf>. Acesso em 24.08.2008.

_____. **Parecer do comitê operacional e de ética – orientação nº 07/05.** Disponível em:<http://www.andima.com.br/comites/arqs/parecer_coe07.pdf>. Acesso em 24.08.2008.

_____. **Parecer do comitê operacional e de ética – orientação nº 08/06.** Disponível em:<http://www.andima.com.br/comites/arqs/parecer_coe08.pdf>. Acesso em 24.08.2008.

_____. **Parecer do comitê operacional e de ética – orientação nº 09/07.** Disponível em:<http://www.andima.com.br/comites/arqs/parecer_coe09.pdf>. Acesso em 24.08.2008.

_____. **Parecer do comitê operacional e de ética – orientação nº 10/07.** Disponível em:<http://www.andima.com.br/comites/arqs/parecer_coe10.pdf>. Acesso em 24.08.2008.

_____. **Parecer do comitê operacional e de ética – orientação nº 11/08.** Disponível em:<http://www.andima.com.br/comites/arqs/parecer_coe11.pdf>. Acesso em 24.08.2008.

_____. **Parecer do comitê operacional e de ética – orientação nº 12/08.** Disponível em:<http://www.andima.com.br/comites/arqs/parecer_coe12.pdf>. Acesso em 24.08.2008.

_____. **Parecer do comitê operacional e de ética – orientação nº 13/09.** Disponível em:<http://www.andima.com.br/comites/arqs/parecer_coe13.pdf>. Acesso em 24.08.2008.

ARAS, Vladimir. **Sistema nacional de combate à lavagem de dinheiro e de recuperação de ativos.** 11 jun. 2007. Publicado na Associação Nacional dos Procuradores da República (ANPR). Disponível em:<http://www.anpr.org.br/portal/components/com_anpronline/media/Artigo_VladimirAras_Sistema%20de%20Combate%20a%20LD1.pdf>. Acesso em 25.08.2008.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2002. p.100.

BAUER, Ruben. **Gestão da mudança: caos e complexidade nas organizações.** São Paulo: Atlas, 1999. p.140.

BITTAR, Rodrigo. Governo cria Previc no lugar da SPC. **Valor Econômico Online**, São Paulo. 04 jan. 2005. Disponível em:<<http://www.valoronline.com.br/valoronline/Geral/finanças/Governo+cria+Previc+no+lugar+da+SPC,,23,2779172.html>>. Acesso em 11.09.2008.

BRASIL. Ministério da Previdência Social (MPS) / Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC). Brasília. **Resolução CGPC nº. 03 (revogada)**, de 19 de dezembro de 2001. Disponível em:< <http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/72/mpas-cgpc/2001/3.htm>>. Acesso em 17.09.2008.

_____. **Resolução CGPC nº. 13**, de 1º de outubro de 2004. Disponível em:<<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/72/MPS-CGPC/2004/13.htm>>. Acesso em 20.08.2008.

_____. **Resolução CGPC nº. 23**, de 06 de dezembro de 2006. Disponível em:<http://www.mpas.gov.br/docs/pdf/Res23_divulga%E7%E3o_Inf_06.12.06.pdf>. Acesso em 20.08.2008.

_____. **Resolução CGPC nº. 26**, de 29 de setembro de 2008. Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/72/MPS-CGPC/2008/26.htm>>. Acesso em 20.01.2009.

BRASIL. Ministério da Previdência Social (MPS) / Secretaria de Previdência Complementar (SPC). Brasília. **Instrução Normativa MPS/SPC nº. 07**, de 10 de agosto de 2005. Disponível em: <<http://www.mpas.gov.br/docs/pdf/Instrucao7.pdf>>. Acesso em 20.08.2008.

_____. **Instrução Normativa MPS/SPC nº. 14**, de 18 de janeiro de 2007. Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/37/mps-spc/2007/14.htm>>. Acesso em 20.08.2008.

_____. **Instrução Normativa MPS/SPC nº. 18**, de 09 de novembro de 2007. Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/37/MPS-SPC/2007/18.htm>>. Acesso em 27.08.2008.

_____. **Instrução Normativa MPS/SPC nº. 20**, de 1º de fevereiro de 2008. Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/37/MPS-SPC/2008/20.htm>>. Acesso em 27.08.2008.

_____. **Instrução Normativa MPS/SPC nº. 21**, de 07 de abril de 2008. Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/37/mps-spc/2008/21.htm>>. Acesso em 20.08.2008.

_____. **Instrução Normativa MPAS (antiga denominação do MPS) / SPC nº. 22**, de 19 de julho de 1999. Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/38/MPAS-SPC/1999/22.htm>>. Acesso em 27.08.2008.

_____. **Instrução Normativa MPS/SPC nº. 28**, de 30 de dezembro de 2008. Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/37/mps-spc/2008/28.htm>>. Acesso em 20.01.2009.

_____. **Portaria MPAS (antiga denominação do MPS) / SPC nº. 843 (revogada)**, de 23 de março de 2001. Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/63/MPAS-SPC/2001/843.htm>>. Acesso em 17.09.2008.

_____. **Portaria MPAS (antiga denominação do MPS) / SPC nº. 865 (revogada)**, de 06 de junho de 2001. Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/63/MPAS-SPC/2001/865.htm>>. Acesso em 17.09.2008.

_____. **Portaria MPAS (antiga denominação do MPS) / SPC nº. 878 (revogada)**, de 23 de agosto de 2001. Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/63/MPAS-SPC/2001/878.htm>>. Acesso em 17.09.2008.

BRASIL. Presidência da República – Casa Civil. Brasília: **Lei nº 9.613**. 03 de março de 1998. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9613.htm>. Acesso em 25.08.2008.

_____. **Decreto 4.206 (revogado)**. de 23 de abril de 2002. Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/23/2002/4206.htm>>. Acesso em 11.09.2008.

_____. **Decreto nº 4.942**, de 30 de dezembro de 2003 (vigente). Disponível em: <<http://www.010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/30/2003/4942.htm>>. Acesso em 11.09.2008.

_____. **Medida provisória nº 233**, de 30 de dezembro de 2004. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/Mpv/233.htm>. Acesso em 11.09.2008.

CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO BRASIL (PREVI). Rio de Janeiro: **Aumenta adesão ao PRI**. Informativo PREVI nº 156, 15 ago. 2008. Disponível em: <http://www.previ.com.br/portal/page?_pageid=56,1210667&_dad=portal&_schema=portal>. Acesso em 30.08.2008.

_____. **Notas explicativas-19. equilíbrio técnico**. Disponível em: <http://www.previ.com.br/quemsomos/relatorio2007/equilibrio_tecnico.htm>. Acesso em 19.09.2008.

_____. **Relatório anual 2006** – versão impressa.

_____. **Relatório anual 2007** – versão impressa.

_____. **Plano de Benefício foi feito para proteger participante - Ricardo Pena (secretário de Previdência Complementar), fala do que está sendo feito para garantir a boa situação dos fundos de pensão**. Revista PREVI nº 132, maio. 2008. Disponível em: <http://www.previ.com.br/noticias/boletins/revista_200805_132/entrevista.html>. Acesso em 12.09.2008.

_____. **Entrevista: Colin Pugh (membro da Sociedade de Atuários dos Estados Unidos e do Instituto Canadense de Atuários)**. Revista PREVI nº 133 (impressa). jun. 2008. p. 20-23.

CÂMARA FEDERAL. Brasília. **Consulta tramitação das proposições do projeto de lei 3962/2008**. Disponível em: <http://www.camara.gov.br/sileg/Prop_Detalhe.asp?id=408427>. Acesso em 11.09.2008.

_____. **Nota técnica 02/2005 sobre a medida provisória nº 233**, 30 dez. 2004. Disponível em: <<http://www2.camara.gov.br/internet/orcamentobrasil/orcamentouniao/estudos/2005/mp2332005.pdf>>. Acesso em 11.09.2008.

CARBON DISCLOSURE PROJECT (CDP). Inglaterra: **CDP1 Report**. 2003. Disponível em: <<http://www.cdproject.net/reports.asp>>. Acesso em 07.09.2008.

_____. **CDP3 Report**. 2005. Disponível em: <<http://www.cdproject.net/reports.asp>>. Acesso em 07.09.2008.

_____. **CDP4 Report**. 2006. Disponível em: <<http://www.cdproject.net/reports.asp>>. Acesso em 07.09.2008.

_____. **CDP5 Report**. 2007. Disponível em: <<http://www.cdproject.net/currentreports.asp>>. Acesso em 07.09.2008.

_____. **CDP 5 conquistou trinta signatarios brasileiros em 2007**. 8 jan. 2008. Disponível em:<<http://www.cdproject.net/viewnewsitem.asp?id=177>>. Acesso em 07.09.2008.

CETIP S.A.- BALCÃO ORGANIZADO DE ATIVOS E DERIVATIVOS (nova denominação a partir de 01 de julho de 2008). Rio de Janeiro: **História**. Disponível em:<<http://www.cetip.com.br/>>. Acesso em 25.08.2008.

CONTROLADORIA GERAL DA UNIÃO (CGU) – Biblioteca Virtual sobre Corrupção (BVC). Brasília. **Estratégia nacional de combate à lavagem de dinheiro**. 2004. Disponível em:<<http://bvc.cgu.gov.br/bitstream/123456789/1207/1/Estrat%2525C3%2525A9gia%252BNacional%252Bde%252BCombate%252B%2525C3%2525A0%252BLavagem%252Bde%252BDinheiro%252B-%252BENCLA2004.pdf>>. Acesso em 27.08.2008.

CORTELLA, Mario Sergio. **Debate sobre o conceito de ética**. Grupo de Trabalho Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social – ISO 26000. 09 de novembro de 2007. Disponível em:<http://www.ethos.org.br/_Uniethos/documents/ISO26_Public2008_Web.pdf>. Acesso em 20.08.2008. p. 42-43.

ECOPRESS, Organização não governamental. Agência de notícias ambiental. ONU lança princípios para investimento responsável para o meio ambiente. **Agência Brasil – ABr**, Brasília, 11 maio. 2006. Disponível em:<http://www.ecopress.org.br/pg_dinamica/bin/pg_dinamica.php?id_jornal=2&id_noticia=22199&id_pag=22>. Acesso em 31.08.2008.

FINANCIAL TIMES 500 (FT500). Inglaterra: **Listagem das 500 maiores empresas da bolsa de valores de Londres**. Disponível em:<<http://www.ft.com/reports/ft5002008>>. Acesso em 07.09.2008.

FIPECAFI, Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades**. Sérgio de Iudícibus diretor responsável; Eliseu Martins coordenador técnico e Ernesto Rubens Gelbcke supervisor de equipe de trabalho. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000. p.30.

FUNDAÇÃO BANCO CENTRAL DE PREVIDÊNCIA PRIVADA (CENTRUS). Brasília: **Relatório anual 2005**. Disponível em:<http://www.centrus.org.br/pdf/relatorio_anual_2005.pdf>. Acesso em 19.09.2008.

_____. **Relatório anual 2006**. Disponível em:<http://www.centrus.org.br/pdf/relatorio_anual_2006.pdf>. Acesso em 19.09.2008.

_____. **Relatório anual 2007**. Disponível em:<http://www.centrus.org.br/pdf/relatorio_anual_2007.pdf>. Acesso em 19.09.2008.

FUNDAÇÃO DOS ECONOMIÁRIOS FEDERAIS (FUNCEF). Brasília: **Relatório anual 2005**. Disponível em:<http://www.funcef.com.br/files/relatorios/relatorio_anual_2005.pdf>. Acesso em 19.09.2008.

_____. **Relatório anual 2006**. Disponível em: <http://www.funcef.com.br/files/relatórios/Relatorio_Anuar_FUNCEF_2006.pdf>. Acesso em 19.09.2008.

_____. **Relatório anual 2007**. Disponível em: <http://www.funcef.com.br/files/relatórios/Relatorio_Anuar_FUNCEF_2007.pdf>. Acesso em 19.09.2008.

FUNDAÇÃO FORLUMINAS DE SEGURIDADE SOCIAL (FORLUZ). Belo Horizonte: **Balanco contábil 2006**. Disponível em: <[http://www.forluz.org.br/calandra/filesmng.nsf/775F84F43C5A40CF0325742B004735C4/\\$File/Balanco2006.pdf?OpenElement](http://www.forluz.org.br/calandra/filesmng.nsf/775F84F43C5A40CF0325742B004735C4/$File/Balanco2006.pdf?OpenElement)>. Acesso em 19.09.2008.

_____. **Balanco contábil 2007**. Disponível em: <[http://www.forluz.org.br/calandra/filesmng.nsf/775F84F43C5A40CF0325742B004735C4/\\$File/Balanco2007.pdf?OpenElement](http://www.forluz.org.br/calandra/filesmng.nsf/775F84F43C5A40CF0325742B004735C4/$File/Balanco2007.pdf?OpenElement)>. Acesso em 19.09.2008.

FUNDAÇÃO FUNUNCESP (FunCESP). São Paulo: **Relatório anual 2007**. Disponível em: <<http://www.prevcesp.com.br/publisher/MostraAnexo?anexoId=TnZtayluUVNZTW00cHdUWENiRkxnTmFJUG1hSUQ9Mjk1ODE=>>>. Acesso em 19.09.2008.

FUNDAÇÃO ITAÚBANCO (ITAUBANCO). São Paulo: **Relatório anual 2006**. Disponível em: <http://www.fundacaoitaubanco.com.br/docs/demonstracoes_2006.pdf>. Acesso em 19.09.2008.

_____. **Relatório anual 2007**. Disponível em: <http://www.fundacaoitaubanco.com.br/docs/demonstracoes_2007.pdf>. Acesso em 19.09.2008.

FUNDAÇÃO PETROBRAS DE SEGURIDADE SOCIAL (PETROS). Rio de Janeiro: **Relatório anual 2005**. Disponível em: <<https://www.petros.com.br/petrossite/download/relatorioanual/relatorio05.pdf>>. Acesso em 19.09.2008.

_____. **Relatório anual 2006**. Disponível em: <<https://www.petros.com.br/petrossite/download/relatorioanual/relatorio06.pdf>>. Acesso em 19.09.2008.

_____. **Relatório anual 2007**. Disponível em: <<https://www.petros.com.br/petrossite/download/relatorioanual/relatorio07.pdf>>. Acesso em 19.09.2008.

FUNDAÇÃO SISTEL DE SEGURIDADE SOCIAL (SISTEL). Brasília: **Relatório de administração 2006**. Disponível em: <https://www.sistel.com.br/sistel/export/sites/default/sistel/arquivos/DocumentosInstitucionais/Relatxrio_de_Administraxo_2006.pdf>. Acesso em 28.02.2008.

_____. **Relatório anual 2007**. Disponível em: <https://www.sistel.com.br/sistel/export/sites/default/sistel/arquivos/DocumentosInstitucionais/Relat_Sistel.pdf>. Acesso em 08.07.2008.

FUNDAÇÃO VALE DO RIO DOCE DE SEGURIDADE SOCIAL (VALIA). Rio de Janeiro: **Demonstração contábil 2006**. Disponível em: <<https://www.valia.com.br/>>. Acesso em 19.09.2008.

_____. **Demonstração contábil 2007**. Disponível em: <<https://www.valia.com.br/>>. Acesso em 19.09.2008.

FUNDO BANESPA DE SEGURIDADE SOCIAL (BANESPREV). São Paulo: **Balanco patrimonial 2006**. Disponível em: <http://www.banesprev.com.br/Anexos/stco_balancos_patrimoniais_2006.pdf>. Acesso em 19.09.2008.

_____. **Balanco patrimonial 2007**. Disponível em: <http://www.banesprev.com.br/Anexos/stco_balancos_patrimoniais_2007.pdf>. Acesso em 19.09.2008.

GLOBAL REPORTING INITIATIVE (GRI). Amsterdã - Holanda: **Who We Are**. Disponível em: <<http://www.globalreporting.org/Home/WhoWeArePortuguese.htm>>. Acesso em 09.09.2008.

_____. **GRI – perguntas frequentes**. Disponível em: <<http://www.globalreporting.org/Home/FAQsPortuguese.htm>>. Acesso em 09.09.2008.

_____. **The reporting period is consistent with GRI's financial year and runs from**. July, 1º .2003 – June, 30. 2004. Disponível em: <<http://www.globalreporting.org/NR/rdonlyres/ED1C4F93-AE19-45BB-A973-5680F7F4A10A/0/SustainabilityReport200304Summary.pdf>>. Acesso em 09.09.2008.

_____. **Protocolo de limites da GRI**. Janeiro 2005. Disponível em: <http://www.globalreporting.org/NR/rdonlyres/CBC75385-64C1-41A0-813A-416575B5B52E/0/GRI_boundary_vPort.pdf>. Acesso em 09.09.2008.

_____. **Update GRI's sustainability report**. January 20th. 2006. Disponível em: <http://www.globalreporting.org/NR/rdonlyres/9F95A648-D530-49C8-9B0B-ED3B678BB489/0/200405_SustainabilityReportUpdate.pdf>. Acesso em 09.09.2008.

_____. **Relatório sobre setor de metais e mineração – novas diretrizes (adendo)**. 20 set. 2006. Disponível em: <http://www.globalreporting.org/NR/rdonlyres/4855C490-A872-4934-9E0B-8C2502622576/525/SS_MiningMetalsPRT.pdf>. Acesso em 09.09.2008.

_____. **GRI 3 – 2006 - Sustainability reporting guidelines**. Disponível em: <http://www.globalreporting.org/NR/rdonlyres/812DB764-D217-4CE8-B4DE-15F790EE2BF3/0/G3_GuidelinesPTG.pdf>. Acesso em 09.09.2008.

_____. **The GRI secretariat and the GRI board of directors hereby present the GRI sustainability report**. for the period from July 2004 until June 2007. Disponível em: <http://www.globalreporting.org/NR/rdonlyres/43127B6A-3816-406C-897F-AC572E0EAB2D/0/GRI_SR_20042007.pdf>. Acesso em 09.09.2008.

_____. **GRI 2008 reports list (excel file)**. Disponível em: <<http://www.globalreporting.org/GRIReports/2008ReportsList/>>. Acesso em 09.09.2008.

INSTITUTO BRASILEIRO DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES (IBRI). São Paulo: **IBRI apóia o carbon disclosure project**. Disponível em: <<http://www.ibri.com.br/CDP/index.asp>>. Acesso em 05.09.2008.

_____. **CDP3**. 1º fev. 2005. Disponível em: <http://www.ibri.com.br/CDP/CDP_3_relatorio/CDP3_relatorio_portugues.pdf>. Acesso em 05.09.2008.

_____. **Apresentação do CDP feita pela fábrica ética brasil**. Evento IBRI São Paulo. 30 maio. 2005. Disponível em: <<http://www.ibri.com.br/CDP/CARBON%20DISCLOSURE%20PROJECT%20-%20CDP.ppt>>. Acesso em 05.09.2008.

_____. **CDP was honored to be selected for the top prize in the 2006 Livable City Awards organized by the City of London**. Disponível em: <http://www.ibri.com.br/CDP/CDP_Wins_Two_Livable_City_Awards.doc>. Acesso em 05.09.2008.

_____. **CDP4 – press release - \$31 trillion investor coalition seeks further greenhouse gas disclosure from world's largest corporations**. feb. 1th. 2006. Disponível em: <http://www.ibri.com.br/CDP/CDP_4_relatorio/CDP4_PressRelease.doc>. Acesso em 05.09.2008.

_____. **1ª. Reunião de esclarecimentos sobre a componente brasileira do Carbon Disclosure Project**. São Paulo, 24 mar. 2006. Disponível em: <http://www.ibri.com.br/CDP/CDP_primeira_reuniao_esclarecimento_24_03_06.ppt>. Acesso em 05.09.2008.

_____. **CDP5-carbon disclosure project press release: worlds largest investor coalition representing \$36 trillion seeks further disclosure on climate change and shareholder value from world's largest corporations**. feb. 1th. 2007. Disponível em: <http://www.ibri.com.br/CDP/CDP_5_relatorio/CDP5_PressRelease.doc>. Acesso em 05.09.2008.

_____. **CDP6 - Primeira reunião de esclarecimento**. São Paulo, 04 abr. 2008. Disponível em: <http://www.ibri.com.br/CDP/CDP_6_relatorio/CDP_Brasil_2008.pdf>. Acesso em 05.09.2008.

_____. **IBRI é o patrono do carbon disclosure projecta américa latina**. 21 jul. 2008. Disponível em: <<http://www.prnewswire.com.br/news/080700000113.htm>>. Acesso em 05.09.2008.

_____. **Carbon disclosure project - latin america-CDP6 2008**. CHILE, Santiago. 1º ago. 2008. Disponível em: <http://www.ibri.com.br/CDP/CDP_6_relatorio/CDP_Chile_2008.pdf>. Acesso em 05.09.2008.

INSTITUTO ETHOS DE EMPRESAS E RESPONSABILIDADE SOCIAL (ETHOS). São Paulo: **Home > Ferramentas de Gestão > Relatórios de Sustentabilidade > Principais Modelos > Global Reporting Initiative**. Disponível em: <<http://www.ethos.org.br/DesktopDefault.aspx?TabID=4206&Alias=ethos&Lang=pt-BR>>. Acesso em 09.09.2008.

_____. **Ethos – o que é?**. Disponível em: <<http://www.ethos.org.br/DesktopDefault.aspx?TabID=3334&Alias=Ethos&Lang=pt-BR>>. Acesso em 19.08.2008.

_____. **Ethos – grupo de trabalho 2008 – ISO 26000**. Disponível em: <http://www.ethos.org.br/_Uniethos/documents/ISO26_Public2008_Web.pdf>. Acesso em 19.08.2008.

LISBOA, Lázaro Plácido (coordenador). **Ética Geral e Profissional em Contabilidade**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1997. p. 24-25.

MATIAS, Alberto Borges. **Finanças Corporativas de Longo Prazo – Criação de Valor com Sustentabilidade Financeira**. v. 2. São Paulo: Atlas, 2007. p. 66.

MINISTÉRIO DA FAZENDA (MF) / Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF). Brasília. **Conteúdo**. 2008. Disponível em: <<https://www.coaf.fazenda.gov.br/conteúdo>>. Acesso em 27.08.2008.

_____. **Grupo de Ação Financeira Sobre Lavagem de Dinheiro (GAFI/FATF)**. Disponível em: <<https://www.fazenda.gov.br/siscoaf/portugues/sobrecoaf/GafiFatf.htm>>. Acesso em 27.08.2008.

_____. **Grupo de Ação Financeira da América do Sul Contra Lavagem de Ativos (GAFISUD)**. Disponível em: <<https://www.fazenda.gov.br/siscoaf/portugues/sobrecoaf/Gafisud.htm>>. Acesso em 27.08.2008.

_____. **Grupo de Egmont**. Disponível em: <<https://www.fazenda.gov.br/siscoaf/portugues/sobrecoaf/Egmont.htm>>. Acesso em 27.08.2008.

_____. **Livro COAF**. 2005. Disponível em: <<https://www.coaf.fazenda.gov.br/conteúdo/publicacoes/downloads/LivroCoaf2005.pdf>>. Acesso em 27.08.2008.

_____. **Sistema brasileiro de prevenção combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento ao terrorismo**. Disponível em: <<https://www.coaf.fazenda.gov.br/conteúdo/institucional/sistema-brasileiro-de-prevencao-combate-a-lavagem-de-dinheiro-e-ao-financiamento-ao-terrorismo/>>. Acesso em 27.08.2008.

MINISTÉRIO DA JUSTIÇA (MJ). Brasília. **Programa nacional de capacitação e treinamento para o combate à corrupção e à lavagem de dinheiro (PNLD)**. 2004. Disponível em: <<http://www.mj.gov.br/drci/data/Pages/MJFFC0396EITEMIDB1AD49ADA3F64808A018683CB1132E96PTBRIE.htm>>. Acesso em 27.08.2008.

_____. **Lavagem de dinheiro – ENCLA - GGI-LD - membros**. Disponível em: <<http://www.mj.gov.br/drci/data/Pages/MJ7AE041E8ITEMIDD1738D5C26904662B4AB698688374BEEPTBRIE.htm>>. Acesso em 27.08.2008.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL (MPS). Brasília. **Minuta do projeto de lei 3962/2008 – Recriação da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC)**. Início tramitação 29 ago. 2008. Disponível em: <<http://www.previdencia.gov.br/docs/pdf/pl-3962-2008.pdf>>. Acesso em 30.07.2008.

_____. **Informe estatístico junho de 2008**. Disponível em:<http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/3_081029-134803-868.pdf>. Acesso em 23.01.2009.

ORGANIZAÇÕES DAS NAÇÕES UNIDAS (ONU).Brasil: **Protocolo de quioto à convenção-quadro das nações unidas sobre mudança do clima**. Disponível em:<http://www.onu-brasil.org.br/doc_quioto.php>. Acesso em 06.09.2008.

_____. **Programa das nações unidas para o meio ambiente (PNUMA)**. Disponível em:<http://www.onu-brasil.org.br/agencias_pnuma.php>. Acesso em 09.09.2008.

PRINCIPLES RESPONSIBLE INVESTMENT (PRI).Nova Iorque:**Página principal**. Disponível em:<<http://www.unpri.org/principles/portuguese.php>>. Acesso em 30.08.2008.

_____. **Os 6 (seis) princípios**. abril de 2006. Disponível em:<http://www.unpri.org/files/pri_por.pdf>. Acesso em 30.08.2008.

_____. **Report on progress 2008 PRI**. 2008. Disponível em:<http://www.unpri.org/files/2008PRI_Report_on_Progress.pdf>. Acesso em 30.08.2008.

SROUR, Robert Henry. **Poder, cultura e ética nas organizações**. 9. ed. São Paulo: Campus, 1998. p. 294.

CAPÍTULO 5: POLÍTICA DE INVESTIMENTOS E A GESTÃO FINANCEIRA DA TESOUREARIA NAS EFPC – FUNDOS DE PENSÃO

5.1 Introdução

Este capítulo destaca a Política de Investimentos das EFPC – Fundos de Pensão, a qual tem as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores normatizadas pela Resolução nº 3.456, de 01 de junho de 2007. A edição dessa Resolução aperfeiçoou os dispositivos legais anteriores (Resoluções nº 3.121, de 25 de setembro de 2003, nº 3.142, de 27 de novembro de 2003, nº 3.305, de 29 de julho de 2005 e nº 3.357, de 31 de março de 2006), que além de agregar controle aos limites aceitos nas várias modalidades de investimentos, sem engessamento, considera o fato de haver desenquadramento passivo desses limites, ou seja, ocorrido por motivo alheio às entidades (valorização da carteira de renda variável). Este fato reflete o amadurecimento dos órgãos de controle e acompanhamento.

Como reforço de conceito, evidenciam-se dois modelos de políticas de investimentos das EFPC – Fundos de Pensão PREVI e PETROS, demonstrando estratégias diferenciadas de gestão em função da diferença no grau de maturidade dessas entidades.

Destaca-se também o universo da Gestão Financeira da Tesouraria das EFPC – Fundos de Pensão, que é de suma importância para minimizar a probabilidade de existência de descasamento entre Ativos e Passivos (ausência de fluxo de caixa compatível com os compromissos atuariais correntes). A gestão se faz mais necessária à medida que o grau de maturidade dessas entidades avança, ou seja, o número de participantes e assistidos inativos supera os participantes ativos, havendo com isso diminuição no fluxo mensal das contribuições, sendo necessário um maior rigor nessa gestão. Esse aumento no grau de maturidade exige uma estratégia de desmobilização e desfazimento (termos técnicos utilizados nesse mercado) com objetivo de irrigar o fluxo de caixa mensal, até mesmo utilizando-se da migração de investimentos para empresas que pagam mais dividendos ou juros sobre capital próprio, os quais garantiriam esses fluxos futuros, diminuindo a necessidade de saques.

Apresentam-se ainda aspectos quanto ao gerenciamento do fluxo de caixa, suas ferramentas e a capacidade de trabalhar o mais próximo possível do equilíbrio; cujo objetivo é evitar manter sobra de caixa expressiva para não perder rentabilidade e constituir um “colchão de

liquidez” para suprir imprevistos além de minimizar recorrer a resgates de aplicações financeiras antes do tempo de sua maturação (dentro da carência) com a conseqüente perda de rentabilidade; com certeza, trata-se de um dos maiores desafios da gestão de tesouraria das EFPC – Fundos de Pensão.

O gerenciamento da tesouraria em qualquer segmento é de suma importância, e nas EFPC – Fundos de Pensão ele ganha “*status*” primordial, pois estas entidades necessitam de perenidade de longo prazo (vão garantir renda e complementação de aposentadoria por várias gerações). Tais entidades, nesse período, com certeza terão que enfrentar outras crises econômico-financeiras mundiais, como a que teve origem no segundo semestre de 2008 (após estouro da bolha do mercado americano de hipotecas de segunda linha, conhecida como *subprime*). Inexiste ainda prognóstico sobre o alcance e extensão dessa crise na economia global e o mais sensato para “tempos difíceis” é contar com uma legislação eficiente, prudência em alocação e remanejamento dos ativos das reservas garantidoras e controle forte sobre as instituições depositárias dessas reservas.

5.2 A Origem do Termo “Política de Investimentos” Utilizado pelas EFPC – Fundos de Pensão

A política de investimentos das EFPC – Fundos de Pensão, constitui-se no “fio condutor” que norteia as tomadas de decisões em relação ao ativo de investimentos das reservas garantidoras dos compromissos atuariais. Se a mesma for elaborada pelo comitê de investimentos e revisada periodicamente, pode trazer muitos benefícios em relação ao caráter de longo prazo dessas entidades, pois minimiza a ocorrência de decisões casuísticas e sem fundamentação teórica que poderiam comprometer o equilíbrio atuarial futuro.

A previsão legal da política de investimentos, bem como a exigência de divulgação aos participantes/assistidos, ocorreu com a edição da Resolução Conselho Monetário Nacional (CMN) / Banco Central do Brasil (BACEN) nº 2.829, em 30 de março de 2001, quando o termo “Política de Investimentos” foi normatizado pela primeira vez. No anexo da Resolução, em seu Capítulo I (dos recursos) na Seção II (Da Política de Investimento), ficou instituído nos artigos 6º, 7º e 8º:

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.

Não deve haver, necessariamente, engessamento das diretrizes implementadas pelas EFPC – Fundos de Pensão em torno das suas políticas de investimentos, porém, qualquer decisão que não contemplan investimentos nelas previsto, terá que estar respaldada em pareceres e projeções com qualidade técnica ilibada e apresentar um diferencial muito relevante em relação

às alocações de recursos já realizadas; principalmente se envolver a troca de investimentos do portfólio, o que geralmente acarreta custos adicionais de resgate.

5.2.1 A Regulamentação Atual e a Evolução Temporal da Política de Investimentos e das Diretrizes de Alocação dos Recursos Garantidores dos Planos de Benefícios das EFPC – Fundos de Pensão

A regulamentação atual, das diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos de benefícios administrados pelas EFPC – Fundos de Pensão, está prevista na Resolução CMN/BACEN nº 3.456, editada em 10 de junho de 2007.

Ao longo dos anos tem havido um aprimoramento da legislação buscando aproximá-la das melhores práticas internacionais. Segundo Rieche (2005, p.21-22) em artigo publicado na Revista BNDES nº 23:

De forma geral, os países anglo-saxões, com tradição legal de Direito Consuetudinário (*Common Law*), adotam o princípio da prudência, no qual usualmente se estabelecem recomendações de caráter amplo e poucas restrições quantitativas. As obrigações básicas dos fiduciários envolvem prudência, diversificação e lealdade em relação aos interesses do fundo de pensão e de seus participantes. Além do Reino Unido e dos Estados Unidos, seguem essa linha a Austrália, o Canadá e a Irlanda, e mesmo nesses países há restrições quantitativas quanto a inversões da EFPC em suas patrocinadoras, que variam entre 5% e 10% dos recursos. Alguns países que não são anglo-saxões também adotam esse princípio, como, por exemplo, Itália, Japão e Holanda. No Brasil, em que se segue o Direito Civil (*Civil Law*), tradicionalmente as regulações são quantitativas, ou seja, com estabelecimento expresso de limites quantitativos, embora nos últimos anos tenha se verificado uma combinação, ainda que não muito acentuada, entre os dois tipos de regulação.

A regulação dos investimentos das EFPC – Fundos de Pensão, até a edição da normatização atual em vigor (Resolução nº 3.456/07), já foi objeto de vários estudos e debates. Pinheiro; Paixão; Chedeak (2005, p.11), retratavam seus pensamentos sobre o assunto naquele ano de 2005:

No momento atual, coloca-se em discussão a passagem para uma terceira fase da regulação, em que abre-se o debate – à luz da evolução natural da regulação

dos investimentos observada nos países desenvolvidos – a respeito da elaboração de regras prudenciais, em que os limites quantitativos perdem importância, ganhando relevo, para seleção das opções de aplicação mais adequadas, as características próprias de cada plano de benefícios administrado por entidade fechada de previdência complementar. Essa mudança exige que o foco da atenção seja colocado no risco.

A discussão pré alteração introduzida pela Resolução 3.456/07 versava muito sobre a rigidez quanto ao direcionamento dos investimentos das reservas garantidoras, em contraposição à maior maleabilidade dos dispositivos internacionais, inclusive quanto a forma norte-americana de legislar, a qual introduzia o conceito do homem prudente (“*prudent man*”) na normatização do seu sistema de previdência particular em 1979, quando houve a emissão da Lei *Employee Retirement Income Security Act (ERISA)*, que segundo Pinheiro; Paixão; Chedeak (2005, p.11) era bastante simples resumindo-se a quatro princípios para alocação dos recursos dos fundos de pensão daquele país em ativos de investimentos:

- I - administração independente e profissional dos fundos de pensão, bem como dos fundos mútuos de investimento;
- II - investimento mínimo ou mesmo nulo, na empresa em que o empregado/participante do plano de benefícios trabalha;
- III - nenhum investimento em qualquer empresa deve ultrapassar mais que 5,00% do capital total da referida empresa;
- IV - nenhum investimento em qualquer empresa além de 10,00% dos recursos totais do plano de benefícios do fundo de pensão.

Para melhor contextualização é apresentado a evolução temporal das regulamentações brasileiras no tocante aos ativos de investimentos das reservas garantidoras das EFPC – Fundos de Pensão, em forma de quadro, o qual foi elaborado pelo Departamento de Controle (DECON) da Secretaria de Previdência Complementar (SPC) com base nas Resoluções do CMN, onde pode-se observar mais claramente a evolução do sistema regulatório antes da edição da Resolução CMN 3.456/07.

Resolução	Limites de Aplicação (<u>n</u> é o valor aplicado)
Limites Mínimos e Máximos (Em Ações mínimo de 75% em empresas nacionais)	
460/78	10% < <u>n</u> > 40%: TPF; 20% < <u>n</u> > 40%: Ações; <u>n</u> < 40%: Imóveis; <u>n</u> < 40%: EFP.
729/82	30% < <u>n</u> > 50%: TPF; 20% < <u>n</u> > 40%: Ações; <u>n</u> < 40%: Imóveis; <u>n</u> < 40%: EFP.
794/83	20% < <u>n</u> > 50%: TP ; 20% < <u>n</u> > 40%: Ações; <u>n</u> < 40%: Imóveis; <u>n</u> < 40%: EFP.
964/84	35% < <u>n</u> > 50%: TPF; 20% < <u>n</u> > 40%: Ações; <u>n</u> < 35%: Imóveis; <u>n</u> < 35%: EFP.
1.025/85	20% < <u>n</u> > 50%: TPF; 20% < <u>n</u> > 40%: Ações; <u>n</u> < 35%: Imóveis; <u>n</u> < 35%: EFP.
1.168/86	<u>n</u> > 30%: TPF ¹ ; <u>n</u> > 25%: Ações; <u>n</u> < 10%: Imóveis; <u>n</u> < 7%: EFP.
1.362/87	<u>n</u> > 30%: TPF ¹ ; <u>n</u> > 25%: Ações; <u>n</u> < 20%: Imóveis; <u>n</u> < 17%: EFP.
1.612/89	<u>n</u> > 25%: TPF ¹ ; <u>n</u> > 25%: Ações; <u>n</u> < 20%: Imóveis; <u>n</u> < 17%: EFP.
2.038/93	<u>n</u> > 35%: TPF ¹ ; <u>n</u> > 25%: Ações; <u>n</u> < 20%: Imóveis; <u>n</u> < 17%: EFP.
¹ TPF para EFPC patrocinadas pelo setor público e TP para as demais entidades	
Limites Máximos	
2.109/94	<u>n</u> > 100%: TPF ² ; <u>n</u> > 50%: Ações; <u>n</u> > 20% : Imóveis; <u>n</u> > 10%: EFP; <u>n</u> > 30%: OP.
2.324/96	<u>n</u> > 100%: TPF ² ; <u>n</u> > 50%: Ações; <u>n</u> > 20% ³ : Imóveis; <u>n</u> > 7%: EFP; <u>n</u> > 10%: OP.
2.720/00	<u>n</u> > 100%: TPF ⁴ ; <u>n</u> > 60%: Ações; <u>n</u> > 16% ³ : Imóveis; <u>n</u> > 10%: EFP.
2.829/01*	<u>n</u> > 100%: TPF ⁵ ; <u>n</u> > 60% ⁶ : Ações; <u>n</u> > 16% ³ : Imóveis; <u>n</u> > 10%: EFP.
3.121/03*	<u>n</u> > 100%: TPF ⁴ ; <u>n</u> > 50%: Ações; <u>n</u> > 14% ³ : Imóveis; <u>n</u> > 15%: EFP.
*Exigência de elaboração e divulgação aos Participantes da “Política de Investimentos”.	
² TP (até 80%) ³ Percentual decrescente ⁴ TPC (até 20%) ⁵ TPC (até 30% plano CD e 20% demais) ⁶ (60% plano CD e 45% demais planos)	
Legenda: TPF (Títulos Públicos Federais) – TP (Títulos Públicos Federais, Estaduais e Outros) – TPC (Títulos Públicos de Médio e Alto Risco de Crédito) –EFP (Empréstimos e Financiamentos com Participantes) – OP (Operações com Patrocinadora)	

Quadro 22 – Evolução dos Limites de Aplicação de 1978 a 2003. Fonte: Pinheiro; Paixão; Chedeak (2005, p.5). Ajustadas incorreções do original pelo autor.

Como pode ser observado no Quadro 22, a partir de 1978 (ano do início da regulamentação da previdência privada no Brasil), foram criados limites mínimos e máximos para aplicações em Títulos Públicos Federais e Ações e limite máximo para Imóveis e Empréstimos/Financiamentos a participantes, e ao longo dos anos houveram alterações até que em 1994, acabaram-se os limites mínimos, ficando somente os limites máximos, a partir daí foi se estreitando a similaridade com os dispositivos legais internacionais, culminado com a edição da Resolução nº 3.456/07, a qual significou um grande avanço em termos controle na regulamentação dos investimentos.

De toda a discussão a respeito da evolução dos dispositivos legais, para que houvesse um alinhamento aos princípios utilizados por outros países (notadamente a legislação norte americana), fica a impressão, ao levar-se em consideração o momento atual do “pós epicentro” da crise econômico-financeira mundial iniciada no segundo semestre de 2008, que a regra do

homem prudente³² (*prudent man*) não será mais adotada em mercados onde o volume de recursos transacionado é alto (os quais também possuam um alto número de proprietários/cotistas) para um reduzido número de executivos gestores. Não são conhecidas ainda as informações sobre a situação patrimonial de muitos fundos de pensão em nível mundial, mas é razoável supor que vários apresentarão déficits técnicos (em função das depreciações ocorridas nos títulos e valores mobiliários e nas commodities em geral), inclusive poderá ocorrer algumas entidades que possuíam investimentos lastreados em papéis do mercado hipotecário de segunda linha (*subprime*).

No caso específico das EFPC – Fundos de Pensão brasileiras, que em abril de 2008 representavam um universo de 369 entidades (conforme dados do MPS/SPC), porém gerindo reservas garantidoras de benefícios e pensões de aproximadamente 6,9 milhões de pessoas (também conforme dados do MPS/SPC posição de abril de 2008), talvez não seja razoável em futuras discussões sobre alterações na Resolução 3.456/07, imaginar uma inflexão desse dispositivo legal dando maior liberdade aos gestores dessas entidades. Alternativamente, tirando lições dos desdobramentos dessa crise mundial, pode-se entender que o ideal é manter um efetivo acompanhamento por parte do poder público, com o objetivo de continuar agindo em nome dos participantes/assistidos (os verdadeiros proprietários dos recursos), defendendo os interesses desse grupo que se constitui na parte mais fragilizada do sistema.

5.2.2 A Prejudicial Interferência Governamental no Direcionamento dos Investimentos das Reservas Garantidoras das EFPC – Fundos de Pensão

As reservas garantidoras das EFPC – Fundos de Pensão sempre despertaram interesses por parte dos Governos, nem sempre alinhados aos objetivos precípuos dessas entidades (pagamento de benefícios aos Participantes e Assistidos). É consenso que são recursos de longo prazo e poderiam contribuir para o desenvolvimento do País, porém não pode haver comprometimento do objetivo precípuo das mesmas, os quais foram abalados por seguidas interferências desde 1978 (ano do início da regulamentação).

³² Essa regra utilizada nos países cuja tradição legal é a de Direito Consuetudinário (*Common Law*), traz o entendimento que os cidadãos não precisam de limites estabelecidos em Lei, eles agem de acordo com seus princípios mais nobres, imbuídos de grande senso de justiça coletiva em detrimento do particular.

No Quadro 22 do item 5.2.1, pode-se observar esta interferência prejudicial quando da estipulação de limites mínimos para aplicação em Títulos Públicos, incluindo a possibilidade de aquisição de títulos públicos de Estados e Municípios (não somente em Títulos Públicos Federais os quais possuíam mercado secundário). Haviam outros exemplos como: quotas e obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND), Títulos de Desenvolvimento Econômico (TDE) obrigações da Eletrobrás, títulos com correção monetária de emissão ou coobrigação do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), letras imobiliárias de emissão do Banco Nacional de Habitação (BNH) e da Caixa Econômica Federal (CEF), Títulos da Dívida Pública dos Municípios, Obrigações da Eletrobrás e Títulos da Dívida Agrária (TDA).

Entre 1994 e 2000 (Resoluções nº 2.109/94 e nº 2.324/96 revogada em 2000) havia autorização para operações de empréstimos das EFPC – Fundos de Pensão para suas patrocinadoras, outro exemplo de relação sensível e de interferência prejudicial por parte do Estado; cujo desfecho foi a insolvência de várias entidades que realizaram essa prática.

Em casos mais recentes, houve previsão para compra de Ações de emissão de companhias fechadas adquiridas no âmbito do Programa Nacional de Desestatização (PND), e somente no ano de 2000 (Resolução nº 2.720/00) foram excluídas as modalidades de aplicações em FND/TDE. Nesse mesmo dispositivo legal foi incluída exigência da classificação de risco para operações com títulos públicos (baixo, médio e alto risco de crédito), a qual deveria ser emitida por agência em funcionamento no País, o que minimizou essas interferências prejudiciais por parte do Estado.

A interferência governamental é um dos fatores que pode comprometer o crescimento sustentado do Sistema de Previdência Complementar no Brasil. Futuros ingressantes (novos participantes em EFPC – Fundos de Pensão recém criados, principalmente os da previdência associativa) ficariam temerários em aderir a esses planos de benefícios, caso os responsáveis pela regulamentação do sistema (poder público), os quais possuem a obrigação de Estado em garantir a solvência e equilíbrio dessas entidades; procedam de maneira contrária, interferindo nos investimentos das suas reservas garantidoras, invariavelmente como no passado, induzindo alocação em aplicações com baixa liquidez e sem mercado secundário ativo, fato que pode comprometer sensivelmente o equilíbrio atuarial de EFPC – Fundos de Pensão.

O objetivo não é analisar os retornos das aplicações em operações dessa natureza. Em se considerando os fatos “ex-post” (após seu acontecimento), pode-se verificar que as EFPC –

Fundos de Pensões que alocaram recursos em empresas estatais leiloadas nos programas de privatizações (pertencentes aos segmentos de Fornecimento/Transmissão de Energia Elétrica, Ferroviário, Siderúrgico, Minerador, Telefônico, etc.) obtiveram ganhos expressivos. O grave nessa situação é que os comitês de investimentos, bem como os representantes dos participantes/assistidos, não foram ouvidos ou não participaram das decisões, em um flagrante abuso de interferência do Estado.

Da mesma forma que houve casos de “retornos satisfatórios”, poderíamos estar citando ou estudando muitos exemplos de insolvência de EFPC – Fundos de Pensão, como o relatado no capítulo 9, item 9.5 (caso AERUS – Fundo de Pensão da VARIG), a qual possuía operações com a patrocinadora (VARIG), além de investir em ações da mesma.

Os agentes responsáveis pelo Sistema de Previdência Complementar (governo, órgãos de regulamentação/controle, empresas patrocinadoras, entidades instituidoras, participantes/assistidos), têm um desafio pela frente, o de “blindar” as EFPC – Fundos de Pensão contra qualquer interferência negativa, fortalecendo os mecanismos de fiscalização e controle e também, os comitês de decisões de investimentos. Este procedimento visa garantir o equilíbrio atuarial dessas entidades e, principalmente, o perene pagamento de benefícios e pensões ao seu principal público (participantes/assistidos) que se constitui no objetivo precípuo dessas entidades.

Aliando o compromisso de solvência das EFPC – Fundos de Pensão, com a utilização dos recursos das suas reservas garantidoras de longo prazo, como um instrumento fomentador do desenvolvimento do País, pode-se contribuir com a formação de um ciclo virtuoso de crescimento capaz de beneficiar toda a sociedade brasileira.

5.2.3 Resolução CMN/BACEN nº 3.456/07 com as Regras Atuais para os Ativos de Investimentos das EFPC – Fundos de Pensão e Quadro Comparativo com a Regra Anterior nº 3.121/03

Em nota para imprensa, datada de 31 de maio de 2007, sob o título - SPC: Fundos de Pensão ganham novas regras para aplicação de recursos (Conselho Monetário Nacional acolhe propostas da Secretaria e aprova mudanças na Resolução 3.121/03), a Agência de Notícias da Previdência Social (AgPrev) da SPC/MPS, divulgou o seguinte:

O CMN aprovou, no dia 30 de maio de 2007, um conjunto de mudanças na Resolução 3.121/03, referente à aplicação de recursos dos planos de benefícios dos fundos de pensão. Diante das alterações introduzidas na legislação, que há mais de três anos regula a aplicação dos recursos dos fundos de pensão, o CMN optou por sua revogação e edição de uma nova Resolução sobre o tema, “visando adequar as aplicações dos recursos dos fundos de pensão à nova situação da economia brasileira, de taxas de juros mais baixas”, segundo observou ontem o diretor do DECON da SPC, Ricardo Pena. Pelas novas normas – encaminhadas ao CMN pela SPC a partir de debate com o sistema de previdência e as associações do mercado financeiro e de capitais – as entidades fechadas de previdência complementar terão mais liberdade para aplicar seus recursos.

A matéria elencava várias alterações introduzidas pela nova Resolução (3.456/07), na regulação dos ativos de investimentos das reservas garantidoras das EFPC – Fundos de Pensão, dentre as principais pode-se destacar:

I – ficava permitido às entidades alocar recursos em cotas de fundos de investimento multimercado, as quais comporiam a carteira de renda variável, limitados a 3% dos recursos garantidores do plano de benefícios, com a prerrogativa de serem constituídos na forma de condomínio aberto, além de poder realizar operações com estratégias de alavancagem (*day-trade*, operações com aluguel de títulos e valores mobiliários, investimentos no exterior em conformidade com regras editadas pela CVM). Foi incluída também a possibilidade de aplicações em fundos condominiais abertos (chamados no mercado de fundos de investimento previdenciários), de acordo com os limites para renda fixa e variável;

II – foram incluídos princípios como: liquidez, rentabilidade, segurança, solvência, transparência. A ênfase a esse último (transparência), inclusive com recomendação para que a EFPC – Fundos de Pensão fizessem uso de plataformas eletrônicas de negociação de títulos públicos e valores mobiliários de renda fixa; este assunto foi abordado no item 10.4 do capítulo 10 deste trabalho e sua inclusão neste dispositivo legal ocorreu para minimizar a possibilidade de favorecimento de instituições financeiras financiadoras de campanhas políticas;

III – quanto as aplicações com instrumentos de derivativos havia uma expectativa de inclusão (consideradas pelas EFPC muito rígidas na Resolução 3.121/03), porém não foram liberalizadas

na amplitude disponível no mercado, trazendo a Resolução 3.456/07 uma seção específica sobre essa modalidade de investimento:

- i - as operações com derivativos realizadas com vistas à proteção da carteira devam subordinar-se ao limite do valor das posições detidas à vista, e no caso daquelas que não tenham o objetivo de proteção, seja necessário possuir igual valor aplicado em títulos de emissão do Tesouro Nacional desvinculados de quaisquer outras operações, bem como a necessidade de prévia existência de procedimentos de controle e de avaliação do risco de mercado e dos demais riscos inerentes às operações com derivativos;
- ii - sejam vedadas as operações a descoberto para quaisquer derivativos, uma vez que a redação anterior abrangia apenas a venda de opções de compra;
- iii - seja vedada igualmente a atuação em mercados derivativos em posições que gerem exposição superior a uma vez os recursos garantidores do plano de benefícios por meio da carteira própria, carteira administrada ou uma vez o respectivo patrimônio líquido dos fundos de investimento.

IV – no tocante ao risco de crédito, diante do novo cenário de risco, foram instituídas alterações nos limites para risco de crédito (ver Quadro 23), ressaltando a inclusão de novo sub-limite de aplicação para Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e Cédulas de Crédito Bancário (CCB) de 20 % (baixo risco) e 10 % (médio/alto risco), aumentando o limite permitido para FIDC de baixo risco (10 %) e médio/alto risco de crédito (5 %), sob a explicação que esses limites anteriores já estavam tomados em sua plenitude, não havendo margem a novas oportunidades nessas modalidades. Foi também incluída neste sub-limite a permissão para investimentos em CCB que na Resolução anterior estava enquadrada no limite geral de baixo risco de crédito (até 80%), concorrendo com as demais modalidades (Certificados de Depósito Bancário – CDB e debêntures. Ela pacificou o entendimento quanto a inclusão no limite do segmento de renda fixa classificados como de baixo risco de crédito (80%) dos investimentos das modalidades tipificadas como de médio/alto risco de crédito (20%);

V- as matérias sobre governança e sustentabilidade foram inseridas nas alterações proferidas pelo CMN, condicionando o aumento dos limites de renda variável a investimentos pertencentes ao Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC) e ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), além da exigência de que o pagamento das taxas de performances a gestores terceirizados tivessem como balizadores aqueles índices e do Índice de

Ações com *Tag Along* Diferenciado (ITAG), induzindo os investimentos das EFPC – Fundos de Pensão em empresas de capital aberto do País, sensíveis às boas práticas de governança, transparência, respeito ao meio ambiente e responsabilidade social das empresas;

VI – estipulou um novo conjunto de regras para o desenquadramento passivo, evitando prejudicar as EFPC – Fundos de Pensão desenquadradas, por meio da venda de ativos de renda variável sem considerar oportunidades melhores de negociação. Houve alongamento do prazo para corrigir a extrapolação que passou de 180 dias para 360 dias, considerado razoável e dentro dos padrões de mercado. Agregou ainda a possibilidade de interrupção na contagem desse prazo caso o volume em excesso não ultrapassasse: *“o resultado superavitário acumulado do plano de benefícios deduzido das dívidas da patrocinadora e da reserva a amortizar do plano de benefícios”*.

VII – houve ainda um ajuste entre os dispositivos legais editados pelo CMN (sociedades seguradoras, sociedades de capitalização e entidades abertas de previdência complementar – EAPC) e pela CVM (fundos de investimentos), unificando a limitação para investimentos em títulos / valores mobiliários emitidos ou coobrigados por uma mesma pessoa jurídica em 20 % (se instituição financeira) e em 10% (para as não financeiras, estados e municípios).

A nova Resolução permitiu ainda que fosse refeito os novos planos de enquadramento para os ativos de investimentos das reservas garantidoras, que estivessem fora dos limites agora exigidos, ficando a Secretaria de Previdência Complementar (SPC) com a prerrogativa de acompanhar os planos anteriores (baseados nos limites da Resolução nº 3.121/03) a cada seis meses.

O Quadro 23 traz um comparativo entre o que era previsto na Resolução nº 3.121/03 em contraposição aos limites definidos pela Resolução nº 3.456/07. Na forma como é apresentado facilita a visualização das alterações instituídas pelo novo dispositivo legal.

Fechou-se com a edição da Resolução nº 3.456/07, um ciclo de profundos debates e evolução de regulamentações visando dar estabilidade aos investimentos das reservas garantidoras das EFPC – Fundos de Pensão. Está sendo construído um ambiente mais propício a manutenção de relações profissionais junto ao Sistema de Previdência Complementar, sendo sua continuidade dependente, exclusivamente, das partes interessadas (governo, órgãos de regulamentação/controle, empresas patrocinadoras, entidades instituidoras, participantes/assistidos), visando garantir os compromissos atuários futuros e o crescimento desse segmento para possibilitar geração de poupança interna de longo prazo e desenvolvimento do País.

Modalidades de Investimentos	Resolução CMN nº 3.121/03	Resolução CMN nº 3.456/07
Limites de Alocação		
1. FIDC	10% baixo risco crédito	20% baixo risco crédito
	5% médio/alto risco crédito	10% médio/alto risco crédito
2. CCB	80% baixo risco crédito	20% (junto c/FIDC)
	20% médio/alto risco crédito	10% (junto c/FIDC)
3. Cédulas de Crédito Imobiliário (CRI) e Certificados de Recebíveis Imobiliários (CCI)	80% baixo risco crédito	20% baixo risco crédito
	20% médio/alto risco crédito	10% médio/alto risco crédito
4. Obrigações de Organismos Multilaterais	-	80% baixo risco crédito
		20% médio/alto risco crédito
		(+) limite por emissor (10%)
5. Fundo de Investimento Multimercado (cota)	-	3%
6. Fundo de Investimento Previdenciários		
a) renda fixa ou referenciado	-	100% baixo risco crédito
b) ações	-	35%
Limites de Diversificação		
1. Limite por Emissor	30% Instituições Financeiras, Instituições não Financeiras, Estados e Municípios	20% Instituição Financeira; e 10% Instituições não Financeiras, Estados e Municípios
2. Fundos de Investimentos Previdenciários	-	20% EFPC; e
		25% Patrimônio Líquido Fundo de Investimento
3. Fundo de Investimento Multimercado (cota)	-	25% Patrimônio Líquido Fundo de Investimento
4. Fundo de Investimentos Previdenciários (ações)	-	100% Novo Mercado e Nível 2
		90% Nível 1
		80% Bovespa Mais
		70% Tradicional

Quadro 23 – Limites de Aplicação e de Diversificação dos Ativos de Investimentos das Reservas Garantidoras das EFPC – Fundos de Pensão. Fonte: MPS/SPC-DECON. Adaptada pelo Autor.

5.3 Modelos de Política de Investimentos: Alguns Exemplos

Para melhor esclarecimento do alcance e objetivos das Políticas de Investimento, são apresentados dois exemplos: um da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) do ano de 2008 e outro da Fundação Petrobrás de Seguridade Social (PETROS) para o

período de 2008 a 2012. As Políticas de Investimentos da FUNCEF (Caixa Econômica Federal), VALIA (Vale do Rio Doce) e CENTRUS (Banco Central do Brasil), estão disponíveis exclusivamente para participantes e assistidos.

5.3.1 Política de Investimentos PREVI de 01/2008 a 12/2008

Relatório Resumo de Políticas de Investimento

Entidade: 01781 – PREVI / BB

Plano de Benefícios: 1980000174 - PLANO DE BENEFÍCIOS 1

Exercício: 2008

Data de Geração: 10/01/2008 10:56:57

Taxa Mínima Atuarial / Índice de Referência

Período de Referência	Indexador	Taxa de Juros
01/2008 a 12/2008	INPC	5,75%

Documentação/Responsáveis

Nº da Ata de Aprovação: 218

Data da Aprovação pelo Conselho Deliberativo: 18/12/2007

Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado			
Segmento	Nome	CPF	Cargo
RENTA FIXA	José Reinaldo Magalhães	227.177.906-59	DIRETOR DE INVESTIMENTOS
RENTA VARIÁVEL	José Reinaldo Magalhães	227.177.906-59	DIRETOR DE INVESTIMENTOS
IMÓVEIS	José Reinaldo Magalhães	227.177.906-59	DIRETOR DE INVESTIMENTOS
EMPRÉSTIMOS E FINANC.	José Ricardo Sasseron	003.404.558-96	DIRETOR DE SEGURIDADE

Controle de Riscos

Risco de Mercado

Risco de Liquidez

Risco de Contraparte

Risco Legal

Risco Operacional

Outros

Alocação dos Recursos

Período de Referência: 01/2008 a 12/2008				
Segmento	Investimento	Mínimo	Máximo	Alvo
RENTA FIXA	Baixo Risco de Crédito	20,00%	100,00%	28,10%
RENTA FIXA	Médio Risco de Crédito	0,00%	4,00%	1,00%
RENTA VARIÁVEL	Empresas com IGC/Bovespa	0,00%	50,00%	36,34%
RENTA VARIÁVEL	Empresas não Abrangidas pelo IGC/Bovespa	0,00%	35,00%	30,00%
RENTA VARIÁVEL	Parceria Público-Privada	0,00%	0,00%	0,00%
IMÓVEIS	Investimentos Visando Aluguéis e Renda	0,00%	11,00%	1,94%
IMÓVEIS	Fundos de Investimento Imobiliário	0,00%	0,50%	0,20%
IMÓVEIS	Outros Investimentos Imobiliários	0,00%	0,50%	0,20%
EMPRÉ.S E FINANC.	Empréstimos	0,00%	15,00%	0,72%
EMPRÉ.S E FINANC.	Financiamentos	0,00%	10,00%	1,50%

Período de Referência: 01/2008 a 12/2008

Derivativos	
Limite Máximo para Proteção: 0,00 %	Limite Máximo para Exposição: 0,00 %

Limites Máximos de Diversificação

Período de Referência: 01/2008 a 12/2008

Em Pessoas Jurídicas ou Conglomerados: 10,00%

Em Patrocinadoras e Ligadas: 10,00%

Ativos de Renda Fixa			
	Baixo Risco	Médio Risco	Alto Risco
PESSOA JURÍDICA NÃO FINANCEIRA	10,00%	0,00%	0,00%
INSTITUIÇÃO FINANCEIRA	10,00%	4,00%	0,00%
FIDC	3,00%	0,00%	0,00%
Companhias Abertas			
Por Capital Votante: 20,00%	Dos Recursos Garantidores: 10,00%	Por Capital Total: 20,00%	
Sociedades de Propósito Específico			
Por Projeto: 25,00%	Por Projeto + Inversões das Patrocinadoras: 40,00%		
Imóveis			
Por Imóvel: 4,00%	PL do Fundo: 25,00%		

Gestão dos Recursos

Tipo/Forma: Mista

Periodicidade da Avaliação: 1 Meses

Quantidade de Gestores: 20

CrITÉrios de Avaliação: Em relação aos objetivos do segmento

Critério para Contratação	
Qualitativos	Quantitativos
Histórico da Empresa e dos Controladores	Rentabilidade Histórica Auferida
Capacitação Técnica	Riscos Incorridos
Práticas de Marcação a Mercado	Custos
Estrutura de Suporte e de Controle	Total de Recursos Administrados
Outros	Outros

Estratégia de Formação de Preço: Mista

Faz acompanhamento das estratégias formuladas ou desempenhadas: Sim

Participação em Assembléias de Acionistas

Limites Mínimos para Participação em Assembléia de Acionistas		
Capital Votante: 0,01%	Capital Total: 0,01%	Recursos Garantidores: 0,00%

Cenário Macroeconômico, Observações e Justificativas

Cenário Macroeconômico
<p>Premissas Externas:</p> <p>Desaceleração moderada nos EUA;</p> <p>Crise restringe-se à demanda;</p> <p>Fed Funds abaixo de 4,00% em 2008;</p> <p>China, Japão e Europa afetados com intensidade moderada;</p> <p>Dólar segue em depreciação.</p> <p>Premissas Internas:</p> <p>BACEN comprometido com meta de inflação;</p> <p>Crescimento converge para potencial em fins de 2008;</p> <p>Grau de investimento no primeiro semestre;</p> <p>Exportações, capitais e reservas garantem financiamento temporário;</p> <p>Estabilização da relação dívida / PIB.</p>
Observações

Alguns comentários sobre a Política de Investimentos de 2008 da PREVI (extraídos da revista PREVI nº 129), dos quais podemos observar os contrastes em relação à Política de Investimentos da Fundação PETROS, inclusive quanto ao direcionamento atual dos investimentos em renda fixa e variável. A Política de Investimentos, também retrata o estágio de maturação em que se encontram as EFPC – Fundos de Pensão, as quais necessitam de maior liquidez à medida que os participantes inativos superam os ativos, aumentando com isso os pagamentos mensais e exigindo maior rigor na administração do fluxo de caixa e dos cronogramas de retornos dos investimentos.

Busca por melhores resultados

PREVI define diretrizes para investimentos em 2008. Em pauta, maior liquidez no Plano 1 e ampliação das aplicações de renda variável no PREVI Futuro - Todos os anos, a Política de Investimentos da PREVI, amplamente divulgada para todos os associados, contempla previsões de cenários econômicos e determina metas para o Plano 1, o PREVI Futuro e a Capec. Em resumo, trata-se de um conjunto de diretrizes que obedecem às características específicas de cada Plano.

A Política de Investimentos é definida ano a ano. São analisados cenários econômicos no Brasil e no mundo, com horizontes de, no mínimo, cinco anos. A elaboração da Política é segregada de sua aplicação na prática. A Diretoria de Planejamento apresenta as diretrizes para a Diretoria Executiva e para o Conselho Deliberativo. Depois de aprovadas, elas são executadas pela Diretoria de Investimentos e de Seguridade.

“Nossa preocupação é fazer análises criteriosas e acompanhamento dos cenários econômicos e do cumprimento da política de investimentos traçada para que a PREVI mantenha sempre o retorno necessário para garantir os benefícios dos associados. E, como ocorre agora, até mesmo buscar melhorar esses benefícios. Sempre de maneira segura e tecnicamente correta”, afirma Cecília Garcez, diretora de Planejamento da PREVI.

Em 2008, para o Plano 1, que é superavitário, não existem grandes alterações em relação ao ano passado (veja resumo na tabela abaixo). Foram mantidas estratégias que privilegiam a liquidez e consolidam instrumentos de planejamento. Entre eles, os de projeção de cenários macroeconômicos e criação de exercícios simulados de fluxo de caixa e análise de riscos. Dessas simulações, resultam indicadores de liquidez, com os quais é possível estabelecer e acompanhar as metas para cada Plano.

O Plano 1, por exemplo, tem grande aplicação em renda variável, situação eventualmente exposta às oscilações características do mercado acionário. Pelos instrumentos que opera, a PREVI pode realizar leituras fidedignas dos movimentos e indicadores econômicos, garantindo situação de liquidez que assegure os compromissos.

Para ter idéia dos cuidados observados, e do quadro das simulações, na elaboração da Política de Investimentos de 2008 considerou-se o chamado “cenário de estresse”: foram efetuadas simulações tendo como base a maior queda do índice no mercado de ações do Brasil ocorrida no período de 12 meses entre os anos de 1980 e 2007. Tais simulações têm por objetivo avaliar as condições de solvência do plano (estoque de ativos versus compromissos assumidos) bem como de liquidez (capacidade de honrar as obrigações mensais) em condições adversas de mercado. Os resultados mostraram que, mesmo nesse contexto, seria possível, para a PREVI, dispor de recursos suficientes para honrar o pagamento de benefícios, sem ter de vender nenhuma ação. Isto acontece graças à criação do “colchão de liquidez”, instrumento pelo qual são reservados ativos de alta liquidez, em geral, títulos públicos com vencimento e/ou recebimento de cupons de curto prazo.

5.3.2 Política de Investimentos PETROS do ano de 2008 ao ano de 2012

Como pode ser observado na Política de Investimentos da PETROS há maior abertura para o direcionamento ao mercado de renda variável, aceitando percentuais máximos mais elevados de alocação nessa modalidade de investimento.

Política de Investimentos Plano Petros - Sistema Petrobras

Alocação Global - Sistema Petrobras

Segmento	Percentual Alocado Out/07	Percentual 2008 / 2012: Mínimo	Percentual 2008 / 2012: Máximo
Renda Fixa	61,31%	55,00%	73,00%
Renda Variável	33,15%	20,00%	40,00%
Imóveis	2,51%	0,00%	4,00%
Empréstimos a Participantes	3,03%	0,00%	15,00%

Alocação no Segmento de Renda Fixa – Sistema Petrobras

Segmento de Renda Fixa	Benchmark	Percentual Alocado Out/07	Percentual 2008/2012 Mínimo	Percentual 2008/2012 Máximo	Alocação Alvo

Renda Fixa		61,31%	55,00%	73,00%	
RF Baixo Risco de Crédito		61,12%	55,00%	73,00%	56,50%
Títulos Públicos (levados a vencimento)	Meta Atuarial	38,76%	25,00%	45,00%	
Títulos Públicos (levados a mercado)	IMA – B 5 ¹	2,50%	0,00%	20,00%	
Fundos de Investimento (Renda Fixa)	Selic ²	16,46%	12,00%	22,00%	
FIDC's	105% do CDI	1,14%	0,40%	4,00%	
Debêntures e CCB's	IMA-B ³ +0,75%a.a.	1,62%	0,65%	6,00%	
CRI's, CCI's e LH's	IMA-B +0,75%a.a.	0,65%	0,00%	4,00%	
CPR, LCA, CRA e CDCA	105% do CDI	0,00%	0,00%	3,00%	
RF Médio/Alto Risco de Crédito	IMA-B +0,75%a.a.	0,18%	0,00%	2,00%	0,50%

Alocação no Segmento de Renda Variável – Sistema Petrobras

Segmento de Renda Variável	Benchmark	Percentual Alocado Out/07	Percentual 2008/2012 Mínimo	Percentual 2008/2012 Máximo
Renda variável		33,15%	20,00%	40,00%
Carteira de Giro		21,10%	5,00%	23,00%
Seleção	IBX-50	12,97%	4,00%	15,00%
Dividendos	IMA-B+ 0,75%aa	2,62%	1,00%	8,00%
Responsabilidade Social	ISE	4,87%	0,00%	15,00%
Novo Mercado	IGC	0,63%	0,00%	5,50%
Carteira de Participações		9,48%	6,00%	28,00%
Ações (FIP's, FIA's e Diretas)	IBX-50	8,80%	3,50%	18,00%
Fundos de Participações/Private Equity	IMA-B+ 0,75%aa*	0,66%	0,00%	10,00%
Fundos de Empresas Emergentes / Venture Capital	IMA-B+ 4,00%aa*	0,03%	0,00%	1,00%
Fundos de Ações de Mercado	IBX-50	1,82%	1,00%	4,00%
Empresas de Financiamentos de Projetos	IMA-B+ 0,75%aa	0,32%	0,00%	3,00%
Renda Variável – outros ativos	IMA-B+ 2,0%aa	0,43%	0,00%	3,00%

* Benchmark refere-se ao período de desinvestimento. O período de investimento não possui benchmark

A tabela acima registra os limites de acordo com as diretrizes gerenciais da Política de Investimentos e a tabela abaixo os registra de acordo com as determinações da Resolução CMN 3.456/07 e da Resolução CGPC nº22/06. A tabela acima mostra com maior clareza a alocação dos investimentos por tipo de risco, oferecendo melhor oportunidade de governança dos investimentos para os gestores da Petros. Já a tabela abaixo tem como objetivo deixar transparente a alocação de recursos em certos tipos de investimentos, de acordo com parâmetros estabelecidos no sistema SICADI, da SPC.

Alocação no Segmento de Renda Variável - Sistema Petrobras (Modelo SPC)

Segmento de Renda Variável	Percentual Alocado Out/07	Percentual 2008/2012 Mínimo	Percentual 2008/2012 Máximo	Alocação Alvo
Empresas com IGC/Bovespa	16,49%	0,00%	25,00%	16,00%
Empresas não Abrangidas pelo IGC/Bovespa	14,24%	0,00%	20,00%	15,00%
Sociedade de Propósito Específico	0,32%	0,00%	5,00%	5,00%
Parcerias Público-Privadas	0,00%	0,00%	4,00%	4,00%

Alocação no Segmento de Imóveis – Sistema Petrobras

Segmento	Percentual Alocado Out/07	Percentual 2008/2012 Mínimo	Percentual 2008/2012 Máximo	Alocação Alvo
Carteira Total	2,51%	0,00%	4,00%	1,00%

Benchmark: IMA-B

Alocação no Segmento de Empréstimos a Participantes – Sistema Petrobras

Segmento	Percentual Alocado Out/07	Percentual 2008/2012 Mínimo	Percentual 2008/2012 Máximo	Alocação Alvo
Empréstimos a Participantes	3,03%	0,00%	15,00%	6,00%

Benchmark: Meta Atuarial.

5.4 A Evolução Temporal e Percentual na Alocação das Modalidades de Investimentos do Portifólio Consolidado das EFPC – Fundos de Pensão

A evolução percentual do portfólio de investimentos em Renda Fixa, Renda Variável, Operações Imobiliárias, Operações com Participantes e Outros Realizáveis, ao longo do tempo, era moldada em consonância com os ciclos econômicos do País, conforme dados disponibilizados pela Secretaria de Previdência Complementar (SPC), ligada ao Ministério da Previdência Social (MPS). A partir do ano 2002, identifica-se certa estabilidade na alocação desses ativos, mantendo o privilégio dos investimentos em renda fixa, inclusive para acompanhar a boa rentabilidade e segurança proporcionada por essa modalidade de aplicação (que foi alavancada pela política monetária do governo federal de manutenção da taxa básica de juros em níveis altos maximizando o retorno aos investidores).

Tabela 8 – Composição dos Ativos de Investimentos das Reservas Garantidoras das EFPC – Fundos de Pensão por Modalidades de Aplicações

Ano	Renda Fixa	Renda Variável	Investimentos Imobiliários	Operações c/ Participantes	Outros Realizáveis
2002	61,29 %	27,70 %	6,67 %	3,94 %	0,40 %
2003	62,20 %	28,90 %	5,20 %	3,40 %	0,30 %
2004	63,00 %	30,00 %	4,00 %	3,00 %	0,00 %
2005	63,00 %	30,00 %	4,00 %	3,00 %	0,00 %
2006	60,70 %	33,32 %	3,30 %	2,50 %	0,18 %
2007	58,66 %	36,41 %	2,63 %	2,18 %	0,13 %
2008-maio	58,47 %	36,78 %	2,45 %	2,18 %	0,11 %

Fonte: Informes Estatísticos SPC/MPS de 2002 a 2008.

Em maio de 2008, a composição do portfólio de investimentos de todos os ativos de investimentos das EFPC – Fundos de Pensão, segundo informações estatísticas da Secretaria de Previdência Complementar (SPC), tinha o perfil de distribuição apresentado na Tabela 8, que retrata o somatório de todas as decisões de investimentos da “indústria” de Fundos de Pensão no Brasil.

Considerando que a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI), maior fundo de pensão brasileiro, possuía em junho de 2008 reservas garantidoras de R\$ 136,6 bilhões de reais o que representava 29,57 % do total de ativos do sistema (R\$ 461,8 bilhões de reais), com um portfólio de investimentos alavancado em aplicações do segmento de renda variável, diametralmente oposto, ao portfólio das demais entidades; apresenta-se a Tabela 9 demonstrando em que nível percentual a PREVI influencia o resultado da alocação consolidada (estatisticamente ela é considerada um *outlier*, por seus números estarem distante dos números das demais entidades). Este ajuste propicia analisar as estratégias de alocação do conjunto de entidades incluindo e excluindo os dados da PREVI.

Tabela 9 – Composição dos Ativos de Investimentos das Reservas Garantidoras das EFPC – Fundos de Pensão por Modalidades de Aplicações incluindo e excluindo a PREVI

Tipo de Investimento	EFPC – Fundos de Pensão incluindo a PREVI	Percentuais da PREVI	EFPC – Fundos de Pensão excluindo a PREVI
Renda Fixa	58,47 %	32,70 %	69,32 %
Renda Variável	36,78 %	62,80 %	25,80 %
Operações com Participantes	2,45 %	2,30 %	2,56 %
Investimentos Imobiliários	2,18 %	2,20 %	2,17 %
Outros Realizáveis	0,11 %	0,00 %	0,15 %

Fonte: Informe estatístico SPC/MPS de maio de 2008 e Investimentos consolidados da PREVI do 2º trimestre de 2008.

Observa-se que houve alteração na composição dos investimentos das EFPC – Fundos de Pensão com a exclusão da PREVI: a modalidade de investimentos em renda fixa representava 58,47 % passou para 69,32 % e a renda variável passou de 36,78% para 25,80 %. Esse talvez seja um dado a ser analisado por gestores na formação de suas políticas de investimento, tendo em vista que com uma carteira de recursos lastreada para a renda variável, ela obteve ao longo dos anos expressivos superávits.

Este trabalho não faz apologia a uma mudança radical nas carteiras de investimentos das EFPC – Fundos de Pensão, mesmo porque como enfatizam a Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID) e a Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (ANDIMA): “*A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura*” (informação que deve constar obrigatoriamente nos prospectos entregues a todos investidores de fundos de investimentos). Diante disso, trata-se de assunto relevante para os comitês de investimentos abordarem quando da revisão das políticas de investimentos.

O Brasil obteve o grau de investimento (*investment grade*) em abril de 2008 (Agência de Rating Standard & Poor’s), fato que implica em maior fluxo de novos investimentos estrangeiros ao País. Considerando o cenário de queda dos juros básicos da economia no longo prazo, no caso de haver uma alteração no portfólio de investimentos das aplicações de renda fixa para a renda variável, essa mudança poderia contribuir para manter a rentabilidade do conjunto de investimentos acima da meta atuarial das EFPC – Fundos de Pensão.

O caráter de longo prazo do Sistema de Previdência Complementar, que pode ultrapassar os 50 anos (entre constituição de reservas e pagamento de benefícios), sem dúvida alguma necessita de gestão eficiente da tesouraria, além de uma política de investimentos que tenha como objetivo superar a meta atuarial. A regulamentação do País instituiu a obrigatoriedade de se constituir a reserva de contingência, quando da ocorrência de superávits nos planos de benefícios da modalidade benefício definido (BD) atinjam até 25% do exigível atuarial. Ultrapassando percentual, é também obrigatório constituir outra reserva, com a finalidade de revisão do plano de benefícios. Isso proporciona mecanismo flexível para eventuais perdas momentâneas de rentabilidade e talvez seja essa a estratégia que garantirá a solidez do sistema e sua perenidade frente à expectativa de expansão.

Nos planos de benefícios das modalidades contribuição definida (CD) e contribuição variável (CV) onde há a individualização das reservas por participante/assistido, o direcionamento da política de investimentos pode ser compartilhado, abrindo a possibilidade de atribuir a eles a opção de escolherem os percentuais de alocação em renda fixa e variável (dentro da faixa normatizada pela Resolução nº 3.456/07). Tal procedimento confere maior tranquilidade a esses participantes/assistidos, pois estão garantindo sua complementação de renda/aposentadoria em consonância com suas características pessoais de aplicadores, conservador, agressivo ou moderado. A consolidação das informações de todos os

participantes/assistidos constitui a estratégia de investimento de cada plano de benefícios administrados pelas EFPC – Fundos de Pensão.

A crise econômico-financeira mundial que teve seu provável epicentro no segundo semestre de 2008, cujo início foi o estouro da “bolha” do mercado de hipotecas de segunda linha norte-americano (conhecido como *subprime*), ainda não produziu todos os seus efeitos, nem mesmo pode-se afirmar categoricamente que o pior já passou, neste início do ano de 2009. Com certeza, em função da forte depreciação dos títulos e valores mobiliários que lastreiam as carteiras de renda variável das EFPC – Fundos de Pensão, essas entidades terão seu conjunto de reservas garantidoras, momentaneamente, reduzidas.

Independentemente dos reflexos da crise, o horizonte de longo prazo das EFPC – Fundos de Pensão, pode suportar depreciações do mercado acionário. Estratégias de alocação de ativos tratadas no capítulo 6 (subitem 6.3.3), em que se priorizam os investimentos nas companhias abertas com maior percentual de distribuição de dividendos e juros sobre o capital próprio (até porque no Brasil a distribuição de 25 % do lucro líquido é uma determinação legal), como forma de irrigar o fluxo de caixa anual das entidades mais alavancadas no segmento de renda variável e diminuir a necessidade de se resgatar os valores investidos. Isto aliado ao fato de que parte das reservas são alocadas em renda fixa, os quais podem suportar os períodos de alta volatilidade do mercado acionário, faz da estratégia da Fundação Banco Central de Previdência Privada (CENTRUS) e da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI), entidades que mais recebem dividendos e juros sobre capital próprio, um bom referencial para o restante da “indústria” de Fundos de Pensão do País.

As diretorias executivas e os conselhos deliberativos e fiscais dessas entidades, caso adotem estratégias de maior direcionamento ao segmento de renda variável, devem em princípio respeitar a vontade dos participantes/assistidos (os reais proprietários do conjunto de reservas garantidoras), adicionalmente podem contribuir com o esclarecimento aos mesmos quanto ao funcionamento do mercado acionário.

Deve ressaltar-se o fato de que o valor das companhias abertas pode sofrer depreciação momentânea (chegando em muitos casos ser seu valor em bolsa menor que o valor da soma de seus ativos), porém se as EFPC – Fundos de Pensão não venderem essas ações/participações não realizarão prejuízo. Leva-se em consideração, nas decisões de manter ativos de renda variável em carteira, os fundamentos das empresas (sua “saúde” econômico-financeira) e as perspectivas

futuras de agregarem valor. Destaca-se o fato de que, quanto maior a participação as EFPC – Fundos de Pensão detenham, individual ou se estrategicamente entrem em consórcio com outras entidades, elas podem exercer o poder de influência nas decisões das companhias abertas, seja de forma direta ou indiretamente nas assembleias de acionistas (conhecido no mercado com o nome de ativismo social).

Um nível mais elevado de esclarecimento das partes interessadas do Sistema de Previdência Complementar Fechado (reguladores/regulamentadores, patrocinadoras/instituidores, participantes/assistidos e entidades de classe), contribuirão com a estruturação mais eficiente do portfólio de investimentos das reservas garantidoras, maior transparência na sua alocação e em consequência, perenidade no cumprimento da função precípua das EFPC – Fundos de Pensão de garantir benefícios e pensões.

5.5 Gerenciamento da Tesouraria das EFPC – Fundos de Pensão

O objetivo precípua de uma EFPC – Fundos de Pensão é o pagamento futuro de benefícios aos participantes ativos e pagamento corrente dos participantes assistidos por meio: das contribuições desses participantes/assistidos (de forma individual ou conjunta com patrocinadoras/instituidores), dos rendimentos de aplicações financeiras e em ativos não financeiros e de dividendos/juros sobre capital próprio de participações acionárias.

Para cumprir esse objetivo, que geralmente tem um universo temporal de mais de 50 anos³³, é necessário um gerenciamento do fluxo de caixa das EFPC – Fundos de Pensão para garantir que não haja descasamento entre os Ativos e Passivos.

Um dos requisitos fundamentais para esse gerenciamento é a qualidade das informações disponíveis, ou seja, os sistemas informatizados precisam fornecer dados precisos quanto aos compromissos atuariais (desembolsos com pagamento de benefícios, recebimentos de contribuições, pagamento de despesas administrativas); bem como relativamente aos ativos de investimentos (vencimentos e volume das aplicações financeiras da carteira própria ou administrada por terceiros, seus cronogramas de rendimentos, etc.), motivo pelo qual foi

³³ Segundo Pinheiro; Paixão; Chedeak (2005) “Normalmente, há contribuições e formação de poupança previdenciária por vinte e cinco ou trinta anos, e depois um período de recebimento de benefícios por mais trinta ou quarenta anos. É razoável considerar que recursos aportados a um plano previdenciário – ressalvados os casos de morte prematura, invalidez, desligamento do plano e outros deste tipo – serão geridos pelo fundo de pensão por mais de cinquenta anos.”

abordado no capítulo 10 deste trabalho a questão da integração entre sistemas de informatização, pois são eles que vão fornecer os insumos para a gestão da tesouraria das EFPC. Por exemplo, a carteira de investimentos terceirizada é retro-alimentada (valores disponíveis, prazos de vencimento, tipo de pagamento) de forma manual ou automatizada, se for manual há probabilidade de inconsistências, motivo pelo qual deve haver um acompanhamento mais efetivo, devido a interferências manuais no processo de constituição das informações gerenciais.

Informações gerenciais precisam nortear a tomada de decisões em uma EFPC – Fundos de Pensão. A Diretoria Executiva em conjunto com o Conselho Deliberativo, devem implementar ações junto à sua estrutura administrativa no sentido de obter tais informações de maneira tempestiva e com alto grau de confiabilidade. Para garantir a fidedignidade dessas informações, o Conselho Fiscal (seja por meio da realização de testes de conformidade ou por outros mecanismos de auditoria) deve acompanhá-las periodicamente, e com isso minimizar a probabilidade de tomada de decisões levando-se em consideração dados incorretos, gerando fator de risco de ocorrência de perdas financeiras nessas entidades.

5.5.1 Diferenças de Gerenciamento da Tesouraria dos Planos de Benefícios das Modalidades Benefício Definido (BD), Contribuição Definida (CD) e Contribuição Variável (CV)

Cada modalidade de plano de benefícios tem suas características próprias, sendo que a modalidade de BD é a mais complexa, tendo em vista que o seu passivo atuarial é baseado em premissas de longo prazo, muitas das quais incontrolláveis (taxas de juro e de desconto, inflação, percentual de reajuste de salários, rotatividade da empresa, etc.); além de inexistir reservas individuais em nome dos participantes, maximizando a probabilidade de ocorrer déficits atuariais futuros em caso de desequilíbrio entre os ativos (menores) e passivos (maiores). Esta maior complexidade de gerenciamento de fluxo caixa aliado às dificuldades de se registrar contabilmente, tanto nas EFPC – Fundos de Pensão, quanto nas patrocinadoras/empregadores (assunto já abordado no capítulo 7 deste trabalho) são os motivos que levaram os órgãos reguladores a não incentivar novos planos nessa modalidade. Na legislação atual há inibição dessa modalidade de plano de benefícios se forem constituídos pelos novos instituidores (membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial), também conhecidos

como previdência associativa e os constituídos por órgãos públicos (os quais dependem de autorização prévia).

Independentemente do desestímulo aos planos da modalidade de benefícios definido (BD) e da forte migração para os planos das modalidades de contribuição definida (CD) e contribuição variável (CV); eles (BD) ainda possuem ativos consideráveis e vão necessitar por um longo período de gerenciamento profissional para garantir (com suas reservas), os pagamentos dos compromissos atuariais contratualmente já assumidos (benefícios e pensões previstos ou já em fase de pagamento a participantes/assistidos).

Foi reproduzida a Tabela 4, apresentada no item 1.4 do capítulo 1, que mostra a evolução da migração dos planos da modalidade BD para os planos das modalidades CD e CV como uma tendência dos últimos 10 anos.

Tabela 4 – Participação relativa dos Planos de Benefícios das Modalidades BD, CD ou CV no período de 1995 a 2007.(apresentada no item 1.4 do capítulo 1)

Ano	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
BD	53%	47%	47%	44%	29%	28%	25%	20%	10%	11%	7%	12%	10%
CD ou CV	47%	53%	53%	56%	71%	72%	75%	80%	90%	89%	93%	88%	90%

Fonte: Towers Perrin/HR Services 26ª pesquisa de planos de benefícios no Brasil - 2007.

As modalidades de planos de benefícios de CD e CV possuem, em sua grande maioria, uma reserva individualizada por participante, este fato considerado isoladamente não facilita a gestão dos fluxos de caixa, porém faz com que o foco dessa gestão seja os ativos de investimento. Na modalidade BD há necessidade de gerir as duas pontas (ativo e passivo de forma a garantir o equilíbrio) e fazer o “casamento” entre os dois. Nos planos das modalidades CD e CV o passivo atuarial é calculado em função dos recursos que o participante verte para o plano de forma individual ou coletiva (empregados de empresas que tenham planos de aposentadoria em sua política salarial, as quais entram em conjunto na formação da reserva). Quanto maior for a contribuição, maior será o seu benefício, e o gerenciamento dos ativos de investimentos é voltado

para garantir a performance dos mesmos, buscando sempre superar a meta atuarial (atualmente em 6 % mais o indexador IPCA³⁴), não havendo a figura do déficit ou superávit³⁵.

5.5.2 Diferenças no Gerenciamento da Tesouraria do Exigível Atuarial para Benefícios Concedidos e Benefícios a Conceder

O exigível atuarial destaca a importante questão para o gerenciamento de fluxos de caixa das provisões matemáticas, distinguindo os benefícios concedidos dos benefícios a conceder. No caso dos benefícios concedidos as EFPC – Fundos de Pensão tem a opção de tomar atitudes diferentes em relação à composição dos investimentos que suportam esses compromissos, pois as provisões matemáticas destes poderiam ser compostas privilegiando-se às aplicações e investimentos geradores de fluxos de caixa mensal, garantindo o pagamento desses benefícios, tendo em vista a maturação total desse grupo. Contrário sensu, os investimentos que suportam as provisões matemáticas dos benefícios a conceder (como existe ainda um tempo de maturação até começarem a pagar esses compromissos), poderiam privilegiar aplicações ou investimentos não financeiros com prazo de retorno mais longos, pois quaisquer eventuais atrasos de cronogramas de retornos desses investimentos, poderia ser aguardado em função do maior tempo de desembolsos com os compromissos dos benefícios futuros.

A gestão de investimentos das EFPC - Fundos de Pensão de forma segregada, entre os recursos das parcelas de benefícios concedidos e benefícios a conceder, também foi retratada em relatório de pesquisa (realizada por consultores profissionais). Eles ressaltam as diferenças entre objetivos e características. Acrescentam também que, a gestão das reservas que garantem os benefícios concedidos (referenciados em um índice) dos planos de benefícios da modalidade contribuição variável (CV), não deve ser igual à gestão da parte das reservas que irão garantir os benefícios ainda não concedidos, cuja meta seria a de se obter a melhor performance possível (TOWERS; HR; 2006). Essa analogia também pode ser adotada para os planos de benefício da modalidade contribuição definida CD, em que os benefícios dos participantes (ativos e assistidos)

³⁴ Essa taxa é reduzida para 5 % no caso de revisão de planos de benefício (modalidade benefício definido) em função de superávits, por determinação da Resolução MPS/CGPC nº 26, de 29 de setembro de 2008.

³⁵ Quando o rendimento das reservas garantidoras constituídas e as contribuições forem insuficientes há uma diminuição do benefício originalmente calculado (o qual não possui garantia contratual de efetivação), contrário sensu se os rendimentos e contribuições superarem as taxas atuariais ao longo dos anos de capitalização (formação das reservas), há um aumento daquele benefício original.

são sensibilizados pelas flutuações dos investimentos (notadamente renda variável). Já há no mercado tendência para que na modalidade de renda variável os participantes/assistidos tenham ingerência no direcionamento dos recursos. Os mais conservadores podem aceitar baixa rentabilidade e maior segurança e os arrojados maiores rentabilidades em detrimento da segurança, além de considerar também, a situação em que se encontram, ou seja, os inativos com benefícios já concedidos talvez não queiram assumir riscos e os participantes ativos com benefícios a conceder, possuem tempo maior para recuperar eventuais perdas ao longo do tempo

Os grandes fundos de pensão não foram abordados sobre a gestão das reservas matemáticas segregadas por benefícios concedidos e a conceder, a referida pesquisa, trabalhou com um universo de 42 Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), que na amostra representavam um patrimônio em torno de R\$ 9,8 bilhões (2,7% do total), sendo que o universo dos ativos totais dessas entidades em dezembro de 2006 era de R\$ 354,9 bilhões conforme dados do Ministério da Previdência Social (MPS) / Secretaria de Previdência Complementar (SPC).

5.5.3 Taxa de Desconto do Passivo Atuarial x Taxa de Desconto dos Ativos de Investimentos e a Gestão da Tesouraria das EFPC – Fundos de Pensão

Um aspecto também importante na gestão da tesouraria das EFPC – Fundos de Pensão é a diferenciação que há nas taxas de descontos entre os passivos atuariais e os ativos de investimento, agregando complexidade maior no gerenciamento do fluxo de caixa e no equilíbrio atuarial dos planos de benefícios.

Enquanto o passivo atuarial é trazido a valor presente pela taxa de juros máxima de 6 % ao ano (exceção do caso citado na nota 33 do item 5.5.1) mais a inflação de longo prazo, os ativos de investimentos são trazidos a valor presente, em sua maioria, pela marcação a mercado, ou seja, utilizam-se as taxas de desconto diárias praticadas no mercado para precificação de títulos e valores mobiliários com metodologia legalmente definida (GOMIDES, 2004)

A análise dessa diferenciação deve ser levada em consideração em tomadas de decisões, pois poderá haver uma supervalorização do passivo atuarial, necessitando com isso de constituição de maiores reservas matemáticas de investimentos, ou uma sobrevalorização,

maximizando a possibilidade de déficits futuros pela não alocação de reservas matemáticas de investimentos suficientes.

Este é mais um dos componentes que devem ser observados quando do tratamento das informações junto a modelos de *Asset Liability Management* (ALM), os quais serão abordados nos próximos tópicos.

Avaliar o dimensionamento dos passivos atuariais ganhou caráter mais premente, com a crise mundial econômico-financeira iniciada com o estouro da bolha das hipotecas de segunda linha (*subprime*) do mercado americano (cujo epicentro pode ter sido o segundo semestre de 2008). Os reflexos da redução da atividade econômica e a desvalorização dos preços de títulos e valores imobiliários de renda variável, conjuntamente com a depreciação das commodities mundiais (petróleo, aço, alimentos) poderão produzir desequilíbrios nas entidades mais alavancadas em renda variável, em função da menor precificação das carteiras de investimentos das reservas garantidoras dessas entidades. Ainda não existem prognósticos ou certeza neste início do ano de 2009 se o ápice da crise foi realmente 2008 e quais serão seus reflexos de curto, médio ou longo prazo, porém a prudência indica não trabalhar com cenários muito otimistas para os próximos dois anos (2009 e 2010).

5.5.4 Os Modelos Asset Liability Management (ALM) e o Gerenciamento da Tesouraria das EFPC – Fundos de Pensão

Ao se considerar que o gerenciamento do descasamento de ativos e passivos em EFPC – Fundos de Pensão, também chamado de risco de: descasamento, liquidez e solvência, é muito relevante para garantir o equilíbrio dos fluxos de caixa dessas entidades, abordar os modelos ALM (utilizados nesse gerenciamento) neste capítulo de gestão de tesouraria é razoável, e não no capítulo 3, que trata da gestão de risco das EFPC – Fundos de Pensão.

No universo das EFPC – Fundos de Pensão, o termo ALM ganhou “status” privilegiado, estando presente em grande parte dos relatórios anuais e políticas de investimentos, além de muitos artigos científicos e profissionais.

É fundamental para os gestores de EFPC – Fundos de Pensão o correto entendimento sobre o alcance, objetivos e limitações desses modelos de alocação de ativos e passivos, para que as decisões sobre alocação dos ativos de investimentos das reservas garantidoras sejam

fundamentadas, principalmente, pelo bom senso, visando maximizar a garantia de perenidade dos pagamentos de benefícios e pensões aos participantes/assistidos.

O termo *Asset Liability Management* (ALM), em uma tradução livre, pode ser entendido como Gestão de Ativos e Passivos, ou seja, é a procura em atingir e manter em equilíbrio os fluxos de caixa esperados de ativos e os fluxos de caixa esperados de passivos. Segundo Weiskopf (2003, p. 21):

Os conceitos básicos de ALM nasceram nos anos 50, com as teorias de otimização financeira (e.g. Markowitz – 1952). Após isto, surgiram modelos mais recentes nos trabalhos de Kusy e Kallberg. Mais recentemente, no início dos anos 90 modelos como o de Russel-Yasuda apresentavam modelagens relativamente sofisticadas. No final dos anos 90, adquiriu-se a habilidade de solucionar grandes problemas. A partir daí, até os dias de hoje, o que vemos é uma explosão de modelos para aplicações práticas.

O modelo ALM é um “sistema” informatizado e atualmente trabalha com critérios determinísticos³⁶ e estocásticos³⁷ multiperíodos. O modelo tradicional recebia críticas por que marcava os ativos pela curva de preços e necessitava de previsões para o longo prazo, fato que o tornava impreciso em muitos casos. Hoje em dia, eles utilizam cenários com as possibilidades de previsões do futuro (o que pode minimizar as imprecisões), marcam os ativos a mercado – preço real (PELOSI, 2003).

No caso específico das EFPC – Fundos de Pensão, os modelos ALM podem ser alimentados com os limites e restrições legais da Resolução CMN 3.456/06 (esclarecimento sobre a regulamentação dos investimentos no item 5.2), elaborando uma alocação de ativos ideal.

5.5.4.1 Precauções na Utilização dos Modelos Asset Liability Management (ALM) e a Crise Econômico-Financeira Mundial

O ALM como todo modelo estatístico-matemático é alimentado por informações que visam produzir um dado relevante para uma tomada de decisão ou estudo desse resultado. Obviamente, os modelos ALM necessitam da fidedignidade/qualidade dos dados numéricos dos

³⁶ Determinístico: que não é regido por fenômenos aleatórios (acontecimentos incertos)

³⁷ Estocásticos: são padrões que surgem através de eventos aleatórios.

ativos e passivos das EPFC (já abordado no item 5.5); além de que, os cenários dos períodos futuros utilizados por estes modelos, serão projeções de taxas de juros, câmbio, inflação, crescimento econômico, risco país e premissas atuariais, e ainda há que se considerar que o horizonte temporal de longo prazo no Brasil e no mundo não é uma tarefa fácil de se projetar.

Um alerta sobre a dificuldade de previsões de cenários no Brasil foi apresentado em um documento técnico sobre cenários probabilísticos e segundo LaRocque; Lowenkron; Amadeo; Jensen (2003, p.3):

Infelizmente, no Brasil, qualquer modelagem econométrica de longo prazo passa por sérios problemas, já que a constante mudança de regimes impede a construção de séries históricas de preços longas que façam sentido, o que acaba por invalidar a maioria dos modelos. Este é atualmente o maior gargalo para o desenvolvimento das métricas de CFaR (*Cash Flow at Risk*) e do modelo ALM no Brasil; e, para superá-lo acreditamos que o caminho é o de agregar metodologias estatísticas com modelos macroeconômicos estruturais. Desta forma torna-se imprescindível uma ligação cada vez mais forte entre as áreas de risco e de análise macroeconômica das instituições.

A aquisição e implementação desses modelos de alocação dos ativos de investimentos das reservas garantidoras das EFPC – Fundos de Pensão, merecem atenção redobrada por parte das Diretorias Executivas, Conselhos Deliberativos e Fiscais dessas entidades. Segundo Festa (2005, p. 99):

Encomendar e executar um estudo de ALM é assunto muito delicado. Primeiramente, quem encomenda um estudo desse deve estar ciente do que o estudo pode e o que ele não pode fazer. O estudo deve ser usado como mais uma ferramenta para a estratégia de investimentos e mensuração, ou quantificação, da tolerância a risco do Plano. O ALM é uma poderosa ferramenta de auxílio na decisão estratégica de como investir recursos nas entidades. Mas se algum detalhe importante for omitido ou se as limitações do modelo escolhido não forem amplamente avaliadas e aceitas, o seu resultado pode ser danoso.

A tarefa de alocação de ativos e passivos visando garantir o equilíbrio atuarial e o “casamento” dos fluxos de caixa das EFPC – Fundos de Pensão não é uma tarefa simples. Os gestores, os comitês de investimentos, devem utilizar-se de todos os instrumentos disponíveis no mercado para auxiliarem nessa complexa tarefa, porém, não podem tratar esses

instrumentos/modelos como “caixas pretas”, ou seja, devem entendê-los, criticá-los e adaptá-los à realidade das entidades nas quais estão gerenciando, sempre lembrando que, as modalidades de planos de benefícios, o grau de maturidade, o perfil dos participantes/assistidos, as premissas atuariais (biométricas e econômicas), influenciarão na tomada de decisões de alocação e remanejamento de investimentos. Adicionalmente, deve-se levar em consideração a necessidade de revisão periódica dessas decisões tomadas, comparando o que foi planejado, com o que de fato aconteceu, obtendo com isso novos conhecimentos para o futuro.

Um fator importantíssimo na tomada de decisão das EFPC – Fundos de Pensão é buscar atender, “sempre”, o objetivo dessas entidades, que é pagamento de benefícios e pensões aos participantes/assistidos, garantindo perenidade e tranquilidade. Isso somente é atingido com muita transparência e bom senso por parte dos seus gestores.

No cenário atual estamos vivenciando uma das maiores crises econômico-financeira que se tem história, a qual não teve sua magnitude imaginada pela mais pessimista previsão, e talvez se dê início a um novo ciclo de conhecimento, ou até mesmo chegue-se à conclusão quanto a inexistência de mecanismos capazes de prever o futuro. Tal crise teve início com o agravamento e o conseqüente estouro da bolha do mercado americano de hipotecas de segunda linha (*subprime*), desencadeando problemas de liquidez nos bancos de investimentos que lastreavam seus portfólios de produtos financeiros em títulos gerados por esse mercado. Ato contínuo percebeu-se uma crise de confiança nas demais instituições financeiras globais que, restringiam os fluxos de recursos responsáveis por irrigar as economias (para a grande maioria houve necessidade de intervenção por parte das autoridades monetárias de cada país), atitude que disseminou pânico global jamais visto, inclusive, refletido na alta volatilidade das bolsas mundiais. Tais intervenções no sistema financeiro mundial (inclusive sendo estatizado em muitos países) colocaram por terra todas as teorias de mercado eficiente e auto-regulador.

Inexistem ainda prognósticos quanto aos reflexos totais dessa crise, que já produziu recessão (dois trimestres seguidos de crescimento negativo) nas maiores economias (Estados Unidos, Japão e muitos países da União Européia), depreciou o mercado de ações e commodities, trazendo incerteza quanto à solvência do sistema financeiro mundial.

No futuro, quando houver massa crítica suficiente de dados, com certeza serão realizados trabalhos científicos tentando estudar e entender esse fenômeno, porém no momento, quaisquer ferramentas auxiliares de alocação de ativos de investimentos de reservas garantidoras utilizadas

pelas EFPC – Fundos de Pensão (tipo modelos ALM); as quais são alimentadas por cenários futuros, devem ter seus resultados bastante discutidos e criticados, até mesmo questionado sobre a continuidade no uso delas.

A volatilidade já produzida nos mercados, as incertezas dos cenários futuros e as discrepâncias de percepções entre os renomados analistas (inclusive muitos por questões éticas reconheceram os erros e estão bastante cautelosos em proferirem afirmações categóricas novamente), colocaram em cheque a forma de atuação das “indústrias” de consultorias, análises financeiras, classificação de risco (agência de “*rating*”). Elas passavam uma falsa e sutil impressão que suas previsões e prognósticos, eram construídos sob os auspícios de mecanismos infalíveis, capazes de prever comportamentos futuros dos mercados, baseando se em análises de séries históricas.

Cabe à Diretoria Executiva, os Conselhos Deliberativos e Fiscais, os participantes/assistidos, órgãos de regulamentação/control e entidades de classe ligadas ao segmento, promover amplo debate quanto a alocação de ativos de investimentos, tentando extrair desse momento lições para o futuro.

5.5.4.2 Alguns Exemplos da Utilização dos Modelos Asset Liability Management (ALM) nas EFPC – Fundos de Pensão (PETROS e PREVI)

A Fundação Petrobrás de Seguridade Social (PETROS) em sua política de investimentos (2008 à 2012), cita algumas aplicações dos modelos ALM utilizados por ela:

Desde 2005, a PETROS passou a adotar novo modelo de gestão terceirizada em renda fixa. Como princípio geral, busca-se manter em gestão interna os recursos necessários aos desembolsos líquidos da PETROS para os próximos dois anos (calculados a partir do modelo de ALM). Dos recursos restantes, parte é direcionada à gestão terceirizada em fundos multimercados moderados e parte em fundos multimercados multicarteiras, ambos com taxas de retorno esperadas mais altas que aquelas que atualmente vigem aos gestores que fazem a gestão terceirizada dos ativos da PETROS.

De forma mais analítica a PETROS discorre sobre o aperfeiçoamento da ferramenta ALM, adequando-a ao perfil da fundação e às necessidades dos gestores:

A ferramenta de ALM utilizada na PETROS mudou de determinístico para estocástico. O ALM determinístico permitia apenas a análise financeira do fundo frente a cenários específicos, não oferecendo uma visão global de todo o universo de possibilidades, ao passo que o ALM estocástico, uma vez especificada a função objetivo, possibilita a identificação de uma estratégia ótima em todos os instantes do futuro e em todos os possíveis estados da natureza. Esta nova ferramenta de software dispõe de metodologia para a geração de cenários de taxas e preços de mercado, utilizando as distribuições de retornos de ativos e de taxas observadas no passado. Estes, por sua vez, são conjugados com projeções das médias esperadas para os mesmos preços e taxas, de modo a incorporar às projeções, mais informação (dos cenários) que aquelas contidas nas séries históricas. Este modelo gera cenários de preços cujo comportamento possui, em termos de variabilidade e correlação, grande verossimilhança [o que é semelhante à verdade] com os dados da série histórica, enquanto sua média será aquela informada nos cenários com os quais a PETROS trabalha. Outrossim, permite que a PETROS forneça cenários determinísticos ou probabilísticos para os preços dos ativos. Nos resultados dos estudos para cada plano de benefícios, podem-se visualizar graficamente as distribuições das projeções do resultado acumulado de cada um, em termos de superávit ou déficit. Em todas essas projeções (simulações), supõe-se que a carteira de investimentos convirja àquela correspondente ao produto da otimização realizada. A premissa de reinvestimento de liquidez é de 100% da Selic, o que parece conservador, considerando-se que o cenário para o mesmo é bastante inferior aos níveis historicamente observados e, que o caixa gerado poderá ser reinvestido futuramente em títulos de prazo maior. Inicialmente observamos a projeção da liquidez do plano por meio do “caixa” projetado. Este corresponde ao saldo acumulado ao longo do tempo, decorrente do excedente de fluxo de caixa (arrecadação do plano mais fluxo de proventos, receita dos contratos de dívida, receita líquida das carteiras de imóveis e empréstimos, juros e amortizações da carteira de renda fixa menos o valor pago dos benefícios previdenciais). Esse “saldo” deverá ser parcialmente reinvestido ao longo do tempo, rebalanceando-se a carteira de acordo com o efetivo desenvolvimento e realização provenientes do ambiente econômico e do fluxo de caixa efetivamente observado.

A Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) de forma mais sintética, cita em seu relatório anual de 2006 algumas considerações a respeito da utilização de modelos ALM:

No que se refere à Política de Investimentos, a macro-alocação considera os riscos de cada segmento de investimento de acordo com o nível de risco adequado para a maturidade do Plano de Previdência. Neste sentido, o ALM - Gestão de Ativos e Passivos - foi a principal ferramenta nas simulações financeiras do Plano visando a uma alocação ótima dos ativos. A elaboração da Política de Investimentos para o período 2007-2012 contou mais efetivamente com esta ferramenta (ALM - Gestão de Ativos e Passivos). As análises de diversos cenários permitem realizar diversas simulações de macro-alocação dos investimentos.

5.6 Caso: I - Fundos de Pensão Americanos Projetam Déficit de US\$ 350 Bi - Nos EUA, Está Difícil Fechar a Conta da Previdência Privada e Caso II - Os Aposentados Traídos Pelos Fundos de Pensão

A política de investimentos de curto e longo prazo tem fundamental importância para garantir a função precípua das EFPC – Fundos de Pensão, que é honrar os compromissos atuariais, ou seja, pagamento de benefícios a todos participantes/assistidos dessas entidades.

São apresentados dois casos para reflexão: uma matéria do Jornal Valor Econômico da correspondente de Washington (EUA) e do Jornal Le Monde Diplomatique. Eles podem trazer elementos para formação de conceito e avaliação do Sistema de Previdência Complementar brasileiro, quanto aos modelos de aplicações das reservas garantidoras dos Fundos de Pensão de outros países, bem como analisar os tipos de regulamentação e os sistemas de monitoramento de investimentos/fluxos de caixa, visando o aperfeiçoamento do nosso conjunto de regras.

Como pode ser observado, o problema previdenciário, tanto no sistema público, quanto no sistema privado, em função do aumento da expectativa de vida, da maior volatilidade dos mercados globais, necessitando assim, de constantes aprimoramentos, seja nos países desenvolvidos, seja nos países em fase de desenvolvimento.

A gestão financeira eficiente, o maior controle exercido por participantes/assistidos (inclusive mais esclarecidos quanto as nuances do sistema previdenciário complementar

fechado), aliado a uma ajustada e competente estrutura regulatória, pode-se minimizar impactos de crises econômico-financeiras globais e períodos de volatilidade dos ativos que lastreiam as reservas garantidoras das EFPC – Fundos de Pensão.

Caso I:

Fundos de pensão americanos projetam déficit de US\$ 350 bi Nos EUA, está difícil fechar a conta da previdência privada

Tatiana Bautzer, De Washington

(Valor Econômico, 04/08/2003)

Visto como um modelo para reformas da Previdência em todo o mundo, o sistema americano, que soma ativos de US\$ 4 trilhões, está à beira de uma crise inédita. Recentemente, o secretário do Tesouro dos EUA, John Snow, admitiu a um grupo de jornalistas que a crise dos fundos de pensão americanos poderá resultar em uma quebraadeira semelhante à do sistema de crédito imobiliário em 1989.

Contraditoriamente, um comitê da Câmara dos Deputados aprovou uma legislação que abrande regras contábeis dos fundos, para tornar o "buraco" no financiamento das aposentadorias menos aparente. O projeto ainda não foi votado.

O maior problema está nos fundos de pensão com planos de benefício definido - que prometem o pagamento de uma aposentadoria de valor fixo, sem considerar o rendimento dos investimentos. Segundo a agência federal Pension Benefit Guaranty Corporation (PBGC), responsável por garantir as aposentadorias, hoje há um rombo de US\$ 350 bilhões nesses planos, que atendem a 44 milhões de americanos e têm patrimônio beirando US\$ 1,6 trilhão, segundo consultorias. Esses fundos perderam bilhões no mercado acionário, pois aplicam mais da metade dos recursos em ações.

A PBGC entrou no ano passado em um déficit bilionário (US\$ 3,6 bilhões) por assumir planos de empresas aéreas e siderúrgicas quebradas. Os casos de fraude contábil, como o da Enron, não são sustentados pelo PBGC e os empregados da companhia simplesmente perderam a aposentadoria - a maior parte do dinheiro estava em ações da própria empresa. Recentemente, o Ministério do Trabalho entrou com ação judicial contra a Enron e seus ex-executivos para tentar receber algo no processo de falência.

A indústria americana de previdência privada tem mais de 730 mil planos diferentes - a maior parte, 92%, são de contribuição definida, no qual o valor da aposentadoria é determinado pelo rendimento dos investimentos ao longo do tempo. Incluindo contribuição e benefício definidos, mais de 100 milhões de americanos têm planos de previdência privada. O sistema público (Social Security) paga no máximo US\$ 800 por mês aos aposentados.

Os últimos dados oficiais sobre o patrimônio dos fundos são de 1998, quando os ativos eram de US\$ 4 trilhões. O montante diminuiu desde então. Segundo estudo da consultoria Cerulli Associates, de Boston, nos planos 401K (contribuição definida) o patrimônio terminou o ano passado em US\$ 1,6 trilhão, com perda de US\$ 100 bilhões nos investimentos ao longo de 2002.

A queda do mercado acionário americano (veja gráfico nesta página) atingiu em cheio a indústria de previdência privada dos EUA, que aplica muito em ações. Nos últimos três anos, o índice Dow Jones, da Bolsa de Nova York, acumula perda de 13,11%. Os papéis das empresas de alta tecnologia tiveram performances ainda piores. O índice Nasdaq Composite acumula perda de 53,93% em relação a julho de 2000.

A dificuldade dos fundos de pensão em obter rendimentos apropriados em suas aplicações está obrigando os idosos americanos a trabalhar mais tempo. Segundo o Ministério do Trabalho, o número de trabalhadores acima de 55 anos cresceu 47% nos últimos dez anos, de 14,2 milhões em 1993 para 21,05 milhões este ano. Acima de 65 anos, são 4,5 milhões de trabalhadores, ou 13% da população de 33,8

milhões nesta faixa etária. Parte dessas pessoas continua a trabalhar porque não conseguiu juntar o dinheiro necessário para viver da aposentadoria.

A crise dos fundos causa tanta polêmica nos EUA que a sessão do comitê da Câmara que votou um projeto sobre o assunto terminou com a polícia expulsando deputados democratas da sala. O bate-boca entre democratas e republicanos começou porque a oposição só teve acesso ao projeto no dia da votação.

O projeto atendeu a pedidos das companhias que mantêm fundações de previdência e permite que os fundos mudem o cálculo de seus passivos, usando uma taxa de juros superior a dos bônus de 30 anos do governo. Os administradores argumentam que esses papéis estão perdendo a liquidez e são muito voláteis. Agora, poderão usar as taxas de bônus corporativos, mais altas, o que reduzirá contabilmente os passivos futuros. Em resumo: a nova contabilidade diminui o rombo.

Essa será uma regra temporária, adotada durante três anos, com a intenção de compensar os efeitos da queda do mercado acionário sobre os ativos. Depois disso, será adotada uma taxa ainda não definida.

O projeto também aumentou de 70 para 75 anos a idade que o trabalhador é obrigado a começar a receber a aposentadoria. E os valores máximos de contribuição dedutível para os fundos foram elevado para US\$ 5 mil no caso de contas Individual Retirement Accounts (IRA) e US\$ 15 mil para os planos 401K.

A aprovação das medidas foi comemorada pelos fundos de pensão e bancos que gerenciam os recursos. A vice-presidente da Securities Industry Association (SIA), Liz Varley, afirma que o projeto corrige valores de contribuição, que eram baixos. A indústria financeira também gostou da permissão dada pelo projeto para que os administradores possam dar consultoria financeira aos participantes dos fundos.

Para o presidente do American Benefits Council (ABC), James Klein, que representa as empresas patrocinadoras, "o uso das taxas de bônus de 30 anos estava provocando distorções". Segundo Klein, os juros muito baixos estimulava o crescimento de saques pelos aposentados - que podem receber uma soma em dinheiro de uma só vez ou optar por valores mensais de aposentadoria. Com a taxa de juros baixa, o valor atual do benefício aumenta. Klein argumenta que isso estava "drenando" os recursos de fundos já exauridos pelas perdas em investimentos.

Os sindicatos também são favoráveis à alteração na contabilidade. A AFL-CIO, que representa 13 milhões de trabalhadores, deu um depoimento ao Congresso a favor da mudança e pedindo que a nova taxa seja estável, para evitar flutuações nas contribuições das empresas.

O ABC também é favorável ao aumento da idade máxima obrigatória para o início do recebimento dos benefícios. "A longevidade da população aumentou", afirma Klein.

Liz Varley, da Securities Industry Association, concorda que muitos investidores estão decepcionados com as perdas nos últimos anos. "Mais gente está querendo administrar o dinheiro sozinha", afirma Varley. Segundo o Employee Benefit Research Institute, a participação dos trabalhadores em previdência privada caiu de 52% em 2000 para 50% em 2001.

Rombo poderá acabar no bolso do contribuinte

De Washington

Cresce o temor de que o buraco dos fundos de pensão privados nos EUA esteja crescendo tanto que acabe no bolso do contribuinte. Num recente depoimento ao Congresso sobre os problemas dos fundos, o presidente da Pension Benefit Guaranty Corporation (PBGC), Steven Kandarian, mostrou aos deputados que no ano passado a agência - espécie de seguradora que garante o pagamento dos benefícios em caso de quebra da empresa - teve um prejuízo de US\$ 11,2 bilhões, passando de um superávit de US\$ 7,7 bilhões em 2001 para déficit de US\$ 3,6 bilhões em dezembro.

"Essa perda foi cinco vezes maior do que qualquer outra nos 28 anos de história da agência", afirmou Kandarian. A PBGC é contrária ao projeto aprovado pelo Congresso no fim de julho, que muda critérios contábeis para reduzir os aportes que as companhias deveriam fazer para sanar o rombo de suas fundações de previdência. "O uso de uma taxa de bônus corporativos permitiria uma redução do financiamento dos planos abaixo dos níveis já baixos", alertou Kandarian. O presidente da agência pediu ao Congresso que adotasse regras para forçar aportes maiores pelos patrocinadores de fundos deficitários.

A quebra de várias empresas fez com que a PBGC aumentasse o total de seus passivos de US\$ 1,5 bilhão em 2001 (aposentadorias pagas para 783 mil pessoas) para US\$ 2,5 bilhões. Se a situação se agravar, o

peso da quebra dos fundos poderá drenar o bolso do contribuinte. E Kandarian já admitiu recentemente que a agência poderá precisar de recursos públicos.

A PBGC é financiada por prêmios pagos anualmente pelos participantes, empresas patrocinadoras de fundos de pensão - além de ser credora em falências e administrar recursos que sobraram nos fundos que sofrem intervenção. Dentre as grandes falências recentes, a agência só não assumiu, ainda, os planos da WorldCom e Enron, cujos casos estão em discussão judicial.

Há duas alternativas para resolver esse buraco atuarial de US\$ 350 bilhões: aumentar os prêmios cobrados das empresas ou recorrer ao Tesouro. Aumentar os prêmios provocaria uma grita entre as empresas, já em má situação de caixa. E recorrer aos cofres públicos instigaria a reclamação dos contribuintes.

O diretor da agência Jeffrey Spiker afirmou ao Valor que, pelo menos no curto prazo, não há hipótese de se aumentar os prêmios nem de pedir socorro ao Tesouro, porque a agência tem US\$ 26 bilhões em ativos, suficientes para fazer o pagamento das aposentadorias devidas por vários anos. "Não é uma preocupação com a liquidez imediata, mas com o futuro", explica Spiker.

As duas falências que podem dar prejuízo à PBGC, Enron e WorldCom, trariam perdas relativas à agência. Na Enron, a maior parte dos fundos de pensão era de contribuição definida (do tipo 401K, cujo patrimônio estava investido majoritariamente em ações da própria empresa). Esses planos representam um passivo de US\$ 200 milhões. O Ministério do Trabalho entrou com uma ação contra os administradores por excesso de aplicações em ações da própria empresa.

A WorldCom (atual MCI) também tinha planos de benefício definido. Segundo Spiker, a agência está esperando o processo de concordata, em que a MCI pode completar sua reorganização e emergir como uma empresa saudável ou entrar em falência. Na segunda hipótese, a PBGC assumiria os passivos de dois planos da WorldCom, de US\$ 281 milhões.

Spiker concorda que a regra de transição permitirá às empresas calcular passivos usando uma taxa de juros mais alta e reduzirá os aportes. "Mas isso vai mudar quando a regra definitiva for adotada." O governo quer que seja feita uma contabilização pela curva de juros, com base em títulos com os mesmos vencimentos dos passivos dos fundos e, segundo Spike, colocaria as contribuições nos níveis necessários para resolver a necessidade de recursos. A sugestão é rechaçada pelas patrocinadoras.

Um assunto em discussão dentro do governo é instituir regras que reduzam a exposição dos fundos ao mercado acionário. Mas qualquer medida que imponha restrições desse tipo terá péssima recepção em Wall Street, já que os fundos de pensão sustentam o mercado com mais de 50% de seus ativos investidos em ações. A agência também quer que os fundos forneçam mais informações aos empregados sobre o total de ativos e os investimentos. Hoje esses dados não são divulgados. (TB)

Caso II:

Os aposentados traídos pelos fundos de pensão

Martine Bulard

Le Monde Diplomatique

Para muitos, não foi apenas o sonho de fazer fortuna na Bolsa que se desfez, mas também a esperança de uma aposentadoria tranquila. Maurice Jones, cidadão britânico e assalariado modelo, dá-nos o seu testemunho. Começou a trabalhar aos 16 anos, galgou com a força dos próprios punhos todos os escalões da hierarquia, a ponto de se tornar director da divisão de fiação do grupo têxtil Lister & Companhia. Contribuiu durante toda a sua vida para o fundo de pensão da empresa. Entretanto, aos 64 anos, nem sonha mais em se aposentar: como ele próprio diz, precisa continuar a «trabalhar para unir as duas aspirações» [1]. A empresa faliu, levando de passagem o fundo de pensão que era ligado a ela; o dinheiro que poupou durante mais de 30 anos evaporou-se. Ele não tem mais nada. «Quando acontece com a gente um coisa dessas, você só tem duas soluções – o suicídio ou a luta». Ele escolheu a luta.

Digna Showers era assistente administrativa há 18 anos na Enron, nos Estados Unidos. Um belo dia de dezembro de 2001, fica sabendo que tem exactamente «meia-hora para fazer as suas malas e partir» [2].

Ela perde, de uma só vez, o seu emprego, a sua assistência médica, o seu seguro de vida e até mesmo os seus direitos à aposentadoria, apesar de ter contribuído com cerca de 400 mil dólares para o fundo de pensão da empresa. O próprio Kenneth Lay, o patrão da Enron, embolsou cerca de 34 milhões de dólares antes de deixar a empresa, ao vender apenas os seus estoques de ações. Digna Showers deverá contentar-se com o prêmio do seguro – 13.500 dólares, reembolsado pelo fundo público de garantia dos aposentados (Pension Benefit Guaranty Corp. – PBGP). Este tipo de instituição não existe nem mesmo na Grã-Bretanha.

Histórias como estas de Maurice Jones ou de Digna Showers são absolutamente comuns nos países onde a aposentadoria por capitalização goza de grande reputação (Estados Unidos, Grã Bretanha e Países Baixos, principalmente). Entretanto, até há pouco tempo, ela era apresentada como a solução miraculosa que deveria aportar segurança e prosperidade aos aposentados, diante de um sistema público de previdência em situação terminal, esmagado pelo choque demográfico. O balanço é inapelável.

[1] Testemunho recolhido por Eric Pfanner, Pensions crises gathers pace, *International Herald Tribune*, Paris, 3 de Março de 2003.

[2] Com outros assalariados do grupo, Digna Showers testemunha no site da associação americana No more Enron.

5.7 Resumo

O eficaz direcionamento da Política de Investimentos das reservas garantidoras das EFPC – Fundos de Pensão e a Gestão Financeira das Tesourarias, são fundamentais para a garantia do equilíbrio atuarial e perenidade nos pagamentos de benefícios aos participantes e assistidos.

Com relação à Política de Investimentos, foi evidenciada a origem do termo, os dispositivos regulamentares vigentes, bem como a evolução temporal desde 1978 (primeiras regulamentações) até 2007 (ano da edição da Resolução 3.456/07 que atualmente está em vigor). Há também um comparativo entre as Resoluções 3.121/03 e a 3.456/07, além de considerações sobre a necessidade de extinção da obrigatoriedade de alocação de percentuais mínimos em certos investimentos e a maior flexibilidade da gestão dos investimentos como a adotada em outros países. Foi lembrado que como no Brasil é seguido o Direito Civil (*Civil Law*), nossas regulações são na grande maioria quantitativas, ao contrário dos Países Anglo-Saxões, que possuem regulações qualitativas (homem prudente). Foram apresentados também alguns modelos de Política de Investimentos (PREVI e PETROS – por estarem disponíveis em seus sites).

A questão da interferência governamental nas EFPC – Fundos de Pensão é abordada como alerta para todos os agentes responsáveis pelo Sistema de Previdência Complementar (governo, órgãos de regulamentação/controle, empresas patrocinadoras, entidades instituidoras, participantes/assistidos). Ressaltando que tais agentes precisam criar e manter mecanismos de acompanhamento e controle dessas entidades, como forma de se evitar os erros do passado e garantir que a função precípua delas – pagamento de benefícios aos participantes/ assistidos –

seja cumprida perenemente. Pode-se também viabilizar, conjuntamente, a geração de poupança interna de longo prazo saudável e o conseqüente desenvolvimento do País.

Destacou-se a análise dos percentuais de alocação de recursos das reservas garantidoras de todas EFPC – Fundos de Pensão, incluindo e excluindo os ativos da PREVI, que possui direcionamento diametralmente oposto, ao das demais entidades, discutindo-se a questão estratégica de alocação em renda fixa e variável e seus reflexos em tempos de crise econômico-financeira mundial (*subprime*).

Evidenciou-se também, que há diferenças entre a gestão financeira das modalidades de plano de benefícios, Benefício Definido (BD) e Contribuição Definida/Variável (CD/CV), sendo que a primeira (BD) exige um ajuste eficiente entre a taxa de desconto atuarial dos compromissos futuros/premissas que lhes deram origem e a taxa para trazer a valor presente os investimentos. No Brasil estas duas taxas não guardam proporção, motivo pelo qual a gestão de tesouraria necessita de ferramentas de auxílio (utilizam dentro outras os modelos *Asset Liability Management* – ALM). Tais modelos auxiliam o gerenciamento dos fluxos de caixa, tendo em vista que analisam os compromissos, os investimentos e os cenários futuros.

Identificou-se as precauções em adotar esses modelos ALM, ou outras ferramentas matemático-estatísticas, tratando-as como verdadeiras “caixas-pretas”, ou seja, sem fazer as críticas necessárias sobre a viabilidade de implantação para os casos particulares de cada EFPC – Fundo de Pensão e ao mesmo tempo, verificando se as premissas lançadas como subsídios para as análises (que geralmente se constituem em previsões sobre cenários futuros), guardam coerência e possuem certa dose de conservadorismo, fato que minimiza os riscos de descasamento dos fluxos de caixa nas tesourarias e a falta de liquidez para honrar os compromissos atuariais. Para maior compreensão sobre como os modelos ALM que estão sendo adotados, foram apresentados dois exemplos utilizados pela PETROS e pela PREVI.

Uma importante questão, também analisada, foi sobre a segregação das reservas dos benefícios concedidos e a conceder, inclusive quanto a estratégia de investimentos, pois a primeira necessita de maior conservadorismo tendo em vista possuir fluxos de caixa mensais a honrar e a segunda, ainda em fase de constituição, pode-se absorver impactos de queda momentânea de rentabilidade ou mesmo priorizar investimentos com maior tempo de maturação e rentabilidade.

Finalmente, são apresentados dois artigos de jornais como casos, no sentido de colaborar com o debate quanto ao contínuo aperfeiçoamento da regulação, gestão e fiscalização das EFPC – Fundos de Pensão. Ao se considerar a maior expectativa de vida experimentada pela população mundial, se exige mais profissionalismo por parte dos gestores, maior controle pelos participantes/assistidos e monitoramento eficaz da solidez do sistema pelos órgãos reguladores. Nesses casos, evidencia-se que os problemas previdenciários não são exclusividade dos países em fase de desenvolvimento e os erros do passado devem contribuir para nortear ações que garantam o futuro do Sistema Previdenciário Complementar no Brasil, visando um equilíbrio entre mecanismos de controle e liberdade de gestão. Adicionalmente deve haver estímulo a transparência das informações/decisões, a participação ativa de todos os agentes envolvidos e a formação contínua dos gestores e participantes/assistidos das EFPC – Fundos de Pensão.

5.8 Referências

AGÊNCIA DE NOTÍCIAS DA PREVIDÊNCIA (AgPREV).Brasília. Nota para imprensa – SPC: Fundos de Pensão ganham novas regras para aplicação de recursos – CMN acolhe propostas da Secretaria e aprova mudanças na Resolução 3.121. **Ministério da Previdência Social (MPS)**, 31 de mai. 2007. Disponível em:<http://www.previdenciasocial.gov.br/AgPREV/agprev_mostraNoticia.asp?Id=27401&ATVD=1&DN1=31/05/2007&H1=10:38&xBotao=0>. Acesso em 15.02.2008. p.1-3.

BAUTZER, Tatiana. Fundos de pensão americanos projetam déficit de US\$ 350 bi – Nos EUA, está difícil fechar a conta da previdência privada. **Valor Econômico**, São Paulo, 04 ago. 2003. Disponível em:<<http://www.valor.com.br/Search.aspx?q=Nos+EUA%2c+est%c3%a1+dif%c3%adil+fechar+a+conta+da+previd%c3%aancia+privada&w=Palavra-chave&p=1&sp=1>>. Acesso em 25.02.2008.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional (CMN)/Banco Central do Brasil (BACEN). Brasília: **Resolução CMN/BACEN nº 460**, de 23 de fevereiro de 1978. Disponível em:<<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=078000005&method=detalharNormativo>>. Acesso em 14.02.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 729**, de 24 de março de 1982. Disponível em:<<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=082000019&method=detalharNormativo>>. Acesso em 14.02.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 794**, de 11 de janeiro de 1983. Disponível em:<<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=083000012&method=detalharNormativo>>. Acesso em 14.02.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 964**, de 12 de setembro de 1984. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=084000118&method=detalharNormativo>>. Acesso em 14.02.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 1.025**, de 05 de junho de 1985. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=085006541&method=detalharNormativo>>. Acesso em 14.02.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 1.123**, de 15 de abril de 1986. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=086046885&method=detalharNormativo>>. Acesso em 14.02.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 1.148**, de 26 de junho de 1986. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=086046931&method=detalharNormativo>>. Acesso em 14.02.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 1.168**, de 11 de agosto de 1986. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=086046963&method=detalharNormativo>>. Acesso em 14.02.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 1.362**, de 30 de julho de 1987. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=087080243&method=detalharNormativo>>. Acesso em 14.02.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 1.512**, de 08 de setembro de 1988. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=088128447&method=detalharNormativo>>. Acesso em 14.02.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 1.579**, de 10 de fevereiro de 1989. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=089147430&method=detalharNormativo>>. Acesso em 14.02.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 1.612**, de 23 de junho de 1989. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=089147523&method=detalharNormativo>>. Acesso em 14.02.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 1.677**, de 17 de janeiro de 1990. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=090008090&method=detalharNormativo>>. Acesso em 14.02.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 1.860**, de 28 de agosto de 1991. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=091132681&method=detalharNormativo>>. Acesso em 14.02.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 2.038**, de 23 de dezembro de 1993. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=093220077&method=detalharNormativo>>. Acesso em 14.02.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 2.109**, de 20 de setembro de 1994. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=094183527&method=detalharNormativo>>. Acesso em 14.02.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 2.324**, de 30 de outubro de 1996. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=096233220&method=detalharNormativo>>. Acesso em 14.02.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 2.720**, 24 de abril de 2000. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=100094572&method=detalharNormativo>>. Acesso em 14.02.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 2.829**, de 30 de março de 2001. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=101062750&method=detalharNormativo>>. Acesso em 14.02.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 3.121**, de 25 de setembro de 2003. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=103134234&method=detalharNormativo>>. Acesso em 14.02.2008.

_____. **Resolução CMN/BACEN nº 3.456**, de 1º de junho de 2007. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=107171493&method=detalharNormativo>>. Acesso em 14.02.2008.

BRASIL. Ministério da Previdência Social (MPS). Secretaria de Previdência Complementar (SPC). **Resolução MPS/CGPC nº 26, de 29 de setembro de 2008**. Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/72/MPS-CGPC/2008/26.htm>>. Acesso em 29.12.2008.
BULARD, Martine. Traídos pelos fundos de pensão. **LE MONDE, Diplomatie**, São Paulo, Brasil. mai. 2003. Previdência. Disponível em: <<http://diplo.uol.com.br/2003-05,a636>>. Acesso em 25.02.2008.

CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO BRASIL (PREVI). Rio de Janeiro: **Relatório Anual 2006**. Disponível em: <<http://www.previ.com.br/quemsomos/relatorio2006/Planob010.htm>>. Acesso em 14.02.2008. p. 34.

_____. **Política de Investimentos de 01-2008 a 12-2008**. Disponível em: <http://www.previ.com.br/pls/portal/docs/PAGE/PG_PREVI/PREVI_INVESTIMENTO_INTERNO/20080111_RELPOLITICA-7429926990517543653_PLANO_1.PDF>. Acesso em 03.02.2008.

_____. **Busca por melhores resultados**. Revista PREVI nº 129. jan./fev. 2008. Disponível em: <http://www.previ.com.br/noticias/boletins/revista_200801_129/gestao_01.htm>. Acesso em 26.02.2008.

_____. **Distribuição dos investimentos 2008**. Disponível em: <http://www.previ.com.br/portal/page?_pageid=57,963036&_dad=portal&_schema=PORTAL>. Acesso em 09.01.2009.

FESTA, Jorge. **Asset liability modeling (ALM): Aplicação em otimização da alocação de ativos**. 2005. 287 f. Dissertação (Mestrado em Métodos Numéricos em Engenharia) – Setores de Ciências Exatas e Tecnologia, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2005.

FUNDAÇÃO PETROBRAS DE SEGURIDADE SOCIAL (PETROS). Rio de Janeiro: **Política de Investimentos 2008 a 2012**. Disponível em: < https://www.petros.com.br/petrossite/download/jornalpetros/politica_investimentos_2008_2012.pdf >. Acesso em 14.02.2008. p.27-29;50-51;63.

GOMIDES, Alessandro Tadeu Rodrigues . **Avaliação de riscos em estratégias de investimentos de longo prazo: Aplicação prática em um fundo de pensão**. 2004. 75 f. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial) - Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getulio Vargas, Rio de Janeiro, 2004.

LAROCQUE, Eduarda C. de; LOWENKRON, Alexandre; AMADEO, Edward; JENSEN, Juan Pedro. **Cenários probabilísticos: Conjugando análise de riscos e projeções macroeconômicas**. set. 2003. Rio de Janeiro. Documentos Técnico RiskControl e Tendências Consultoria Integrada. Disponível em: <<http://www.riskcontrol.com.br/arquivos/Artigos/AnaliseRiscosProjecoesMacroeconomicas.pdf>>. Acesso em 25.02.2008. p.3

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL (MPS). Secretaria de Previdência Complementar (SPC). **Informes estatísticos**. Período de 2002 a 2008. Disponível em: < http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/3_081029-134804-083.pdf >. Acesso em 09.01.2009.

MOTTA, Luiz Felipe Jacques da; ROCHA, Cleide Barbosa da. **Passivo Atuarial Estocástico de Fundos de Pensão: Uma ferramenta necessária ao equilíbrio de longo prazo entre ativos/ investimentos e passivos**. Artigo submetido para o Congresso BALAS (*Business Association of Latin American Studies*) 2002. Tampa, Flórida. Estados Unidos. mar. de 2002. 15 p.

PAIXÃO, Leonardo André; PINHEIRO, Ricardo Pena. Nova regulação dos investimentos dos fundos – CMN flexibiliza aplicação dos recursos da previdência complementar. **Valor Econômico**, São Paulo, 02 jul. 2007. p. A-14. Opinião.

PELOSI, Flavia Dias. **Processo de Investimentos de Longo Prazo: A importância dos hedge funds como alternativa de alocação**. 2003. 78 f. Grau de Mestre, Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBMEC). Rio de Janeiro; 2003.

PINHEIRO, Ricardo Pena; PAIXÃO, Leonardo André; CHEDEAK, José Carlos Sampaio. Regulação dos investimentos nos fundos de pensão: evolução histórica, tendências recentes e desafios regulatórios. **Revista de Previdência da Universidade Estadual do Rio de Janeiro (UERJ) -Faculdade Direito -Centro de Pesquisa e Desenvolvimento (CEPED)**, Rio de Janeiro, nº 3, p.5;11, set. 2005.

RIECHE, Fernando Ceschin. Gestão de riscos em fundos de pensão no Brasil: Situação atual da legislação e perspectivas. **Revista do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)**, Rio de Janeiro, nº 23, p. 21-22, jun. 2005.

TOWERS Perrin / HR Services. Estados Unidos: **Gestão de Investimentos dos Fundos de**

Pensão. 2006. Disponível em:<https://www.towersperrin.com/tp/getwebcachedoc?webc=HRS/USA/2007/200704/Brazil_1.pdf>. Acesso em 12.02.2008.

_____. **Planos de benefícios no Brasil.** 26. pesquisa. 2007. Disponível em:<http://www.towersperrin.com/tp/getwebcachedoc?country=bra&webc=BRA/2008/200808/Towers_Perrin_Pesquisa_Beneficios_2007_Final_LCK.pdf>. Acesso em 16.10.2008.

WEISKOPF, Marcelo. **Imunização de carteiras de renda fixa.** 2003. 131 f. Grau de Doutor, Pontifícia Universidade Católica (PUC), Rio de Janeiro, 2003.

CAPÍTULO 6: GESTÃO DE INVESTIMENTOS DE CURTO E LONGO PRAZO NAS EFPC – FUNDOS DE PENSÃO E ACOMPANHAMENTO DAS EMPRESAS PARTICIPADAS

6.1 Introdução

Neste capítulo é apresentada a análise do capital de giro de curto e longo prazo nas EFPC – Fundos de Pensão e acompanhamento das Empresas Participadas, bem como o fluxo de capital de giro internacional. São estes importantes fatores que podem comprometer a performance das reservas garantidoras, caso os investimentos nessas empresas percam rentabilidade, motivados por uma gestão ineficiente de empréstimos/financiamentos. Cabe às EFPC – Fundos de Pensão, por meio de seus conselheiros nomeados, contribuir para a melhoria da estratégia de financiamento do capital de giro (junto às empresas participadas), potencializando o retorno dos recursos alocados.

É discutido também, as estratégias de desfazimento³⁸ e desmobilização³⁹ dessas entidades, em função do aumento do grau de maturidade, inclusive com priorização de investimentos nas empresas que pagam historicamente fluxos contínuos de dividendos e juros sobre capital próprio.

No capítulo 5 deste trabalho foram abordados os aspectos da política de investimentos e da gestão da tesouraria. A política de investimentos é elaborada pelo comitê de investimentos das EFPC - Fundos de Pensão, com a função de nortear as estratégias de alocação de recursos das reservas garantidoras, nas várias modalidades de investimentos disponíveis no mercado, estipulando inclusive os percentuais a serem alcançados dentro do portfólio total.

Ainda neste capítulo apresenta-se a gestão dos investimentos no curto e longo prazo nas EFPC – Fundos de Pensão, e acompanhamento das Empresas Participadas (em que possuam assento em conselhos de administração ou participação relevante). Atualmente, o mercado possui novas opções de investimentos que poderiam ser utilizadas como estratégia de diversificação e diminuição dos riscos por essas entidades, como por exemplo: novas modalidades de investimentos imobiliários, fundos de investimentos em direitos creditórios (FIDC), cédulas de crédito bancário (CCB), *private equity*, *venture capital*, investimentos em infra-estrutura

³⁸ Desfazimento é o termo técnico utilizado para o processo de venda gradual de ativos.

³⁹ Desmobilização é um termo técnico utilizado para o processo de alienação de investimentos imobiliários.

(incluindo os segmentos de transportes de passageiros e cargas, saneamento básico, geração de energia, gás, logística, turismo, etc.), seja por investimentos diretos, através de fundos de cotas de participações (FIP), ações de Sociedades de Propósitos Específicos (SPE) ou por meio de Parcerias Público Privada (PPP).

A diversificação dos investimentos das reservas garantidoras e a busca por outras fontes de receitas pelas EFPC – Fundos de Pensão, começa a fazer parte da agenda dos gestores, principalmente, pela tendência de queda da taxa básica de juros no médio / longo prazo (fato que dificulta a superação da meta atuarial). Outro fator é obtenção do grau de investimento (*investment grade*) pelo País em abril/2008 (Agência de Rating Standard & Poor's), vislumbrando-se novas opções de investimentos, inclusive no exterior. Os ensinamentos produzidos pela crise econômico-financeira mundial (iniciada pelo estouro da bolha do mercado americano de hipotecas de segunda linha – *subprime*) ainda não mensuráveis em toda a sua extensão, pode contribuir para a adoção de estratégias de diversificação para minimização de riscos e melhora na performance do conjunto de investimentos dessas entidades.

Um segmento que pode aquecer no médio prazo, sendo promissor em proporcionar fluxo de recebimentos às EFPC – Fundos de Pensão, sem aumentar proporcionalmente custos e riscos, é a receita com a taxa cobrada pela administração de outras entidades. O público alvo são as de menor porte (as quais terceirizariam a gestão), ou entidades recém constituídas pelos novos instituidores (membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial), denominadas previdência associativa.

Aborda também se a questão da precificação dos custos para administrar outras EFPC – Fundos de Pensão (parágrafo anterior) e o instituto da portabilidade⁴⁰, sob o enfoque de fluxo de caixa futuro (como uma perpetuidade), comparando o resultado com o que está previsto nos dispositivos legais vigentes.

Retrata ainda, a forma de se precificar os investimentos das EFPC – Fundos de Pensão, pela avaliação de mercado ou econômica e quais as implicações da escolha para as reservas garantidoras.

⁴⁰ Art. 9º, da Resolução MPS/CGPC nº 06, de 30 de outubro de 2003. “Entende-se por portabilidade o instituto que faculta ao participante transferir os recursos financeiros correspondentes ao seu direito acumulado para outro plano de benefícios de caráter previdenciário operado por entidade de previdência complementar ou sociedade seguradora autorizada a operar o referido plano.”

Todos os investimentos das EFPC – Fundos de Pensão podem gerar participações no controle das empresas adquiridas, ou mesmo, participações cruzadas em alguns segmentos, e em consequência conflitos de interesses. Ao final, são abordados alguns aspectos desta questão, apresentando-se uma análise do caso Brasil Telecom (incluindo seu desfecho com a venda para a OI operadora de telefonia celular) por ser um dos exemplos mais emblemáticos de disputa societária ocorrida no País.

6.2 Objetivos da Gestão do Capital de Giro de Curto e Longo Prazo nas EFPC – Fundos de Pensão e Acompanhamento das Empresas Participadas

Uma Entidade Fechada de Previdência Complementar (EFPC) – Fundo de Pensão tem características peculiares em sua gestão. Elas são sociedades sem fins lucrativos e tem vedação de contraírem empréstimos bancários, e, somente podem conceder empréstimos aos seus participantes/assistidos (beneficiários e pensionistas que recebem a complementação de salários e renda), que ocorre por meio de financiamentos imobiliários e empréstimos pessoais, dentro de limites impostos pela legislação em vigor.

O capital de giro de curto prazo das EFPC – Fundos de Pensão, para fazer frente aos compromissos com desembolsos de benefícios e pensões, é irrigado por meio das rentabilidades dos investimentos em renda fixa (fundos e títulos públicos para negociação) e da rentabilidade dos investimentos em renda variável (fundos de renda variável e ações do mercado à vista); do resgate da contribuição acumulada ao longo do período de capitalização; e, em algumas entidades mais alavancadas no segmento de renda variável (como CENTRUS e PREVI) pelos dividendos/juros sobre o capital próprio, recebidos em função das participações em empresas de capital aberto.

Como exemplo de capital de giro de longo prazo nas EFPC – Fundos de Pensão, tem-se os investimentos imobiliários, os projetos de *private equity* e *venture capital*, as participações acionárias de controle e os títulos públicos mantidos até o vencimento (geralmente comprados com prazos de vencimento superiores à 10 anos e atrelados a índices de inflação os quais também são a base para lastrear os aumentos dos benefícios). Estes investimentos de longo prazo, quando maturados, geram fluxos de caixas contínuos (aluguel, dividendos / juros sobre capital próprio e

cupons semestrais de juros sobre títulos públicos), que nesse momento de retorno do investimento passam a constituir fontes de financiamento do capital de giro de curto prazo.

As EFPC – Fundos de Pensão devem acompanhar a gestão dos capitais de giro de curto e longo prazo na empresas participadas, influenciando a adoção de boas práticas de governança corporativa em tais empresas, principalmente e com mais facilidade de acesso, nas quais possuam conselheiros (direito legal de escolher membros de conselhos o qual é conferido aos acionistas com participação expressiva no capital). Estas pessoas indicadas podem observar a composição dos custos de capital das mesmas, além de verificar como é financiado o giro, fazendo valer a posição de cotista. Nos casos em que se constate oportunidades de redução do custo médio ponderado de capital (taxa média obtida pela ponderação das taxas e volumes de todos os empréstimos onerosos da empresa) pode-se iniciar discussão tentando encontrar alternativas mais viáveis no gerenciamento desse financiamento. À medida que crescem os investimentos diretos e o número de conselheiros, surge uma massa crítica de performance empresarial dentre esses conselheiros. Levando-se em consideração uma atuação em forma de rodízio entre os conselheiros nomeados, favorecendo o intercâmbio das melhores práticas vivenciadas quando da atuação individual de cada conselheiro (por meio de encontros periódicos ou fóruns de discussão de problemas), pode este fato contribuir para maximizar o retorno sobre os capitais investidos.

As fontes de financiamento de capital de giro de curto e longo prazo disponíveis no mercado e na própria empresa são obtidas por meio da operação usual da empresa (chamadas de fontes operacionais). Estas fontes constituem-se de empréstimos e financiamentos junto a Bancos (denominadas fontes financeiras de capital de giro) e *funding* de longo prazo (chamado de recursos de longo prazo em giro). Serão apresentadas as principais fontes de financiamento do capital de giro disponíveis no mercado nos próximos itens, segundo Matias (2007, v.I).

6.2.1 Fontes Operacionais de Capital de Giro para Empresas em Geral

São consideradas fontes operacionais de capital de giro, oriundas das atividades usual da empresa, fornecedores; impostos e obrigações sociais; salários e encargos; e, adiantamento de clientes (MATIAS, 2007, v.I):

I – fornecedores, financiando o giro através de concessão de prazos para pagamento das faturas;

II – impostos e obrigações sociais, o prazo entre o fato gerador e o pagamento gera um financiamento do giro;

III – salários e encargos podem ser pagos até o quinto dia útil do mês seguinte (salários) e até o vencimento no mês seguinte ao de competência (encargos trabalhistas); e,

IV – adiantamento de clientes, valores pagos antecipadamente por clientes antes de receberem os produtos.

6.2.2 Fontes Financeiras de Capital de Giro para Empresas em Geral por meio de Bancos

Podem ser consideradas como fontes financeiras de capital de giro, obtidas junto a bancos comerciais e múltiplos: *hot money*; desconto de títulos; cheque pré-datado; conta garantida; crédito rotativo; empréstimos para capital de giro; financiamento de tributos e obrigações sociais; vendor; e, comprar (MATIAS, 2007, v.I).

I – *hot money*, empréstimo de curtíssimo prazo (até 10 dias), mediante contrato garantido por aval (caução de nota promissória), duplicatas, ou fiança;

II – desconto de títulos, podendo constituir-se de duplicatas, notas promissórias ou cheques pré-datados, vinculados a uma transação comercial a prazo, e são trazidos a valor presente pelos bancos antecipando os recursos aos tomadores de crédito;

III – cheque pré-datado é uma modalidade de financiamento que surgiu dos usos e costumes (na prescrição legal o cheque é uma ordem de pagamento à vista), onde são parcelados os pagamentos através de emissão desses instrumentos de crédito;

IV – conta garantida trata-se de limite colocado à disposição dos tomadores de crédito para necessidades eventuais de giro;

V – crédito rotativo é a disponibilização de limite em conta corrente para cobrir, eventualmente, o fluxo de caixa das empresas, elas são geralmente garantidas por caução de duplicatas ou cheques pré-datados;

VI – empréstimos para capital de giro são contratos com prazos mais longos destinados a suprir necessidades de giro recorrentes ou sazonais, geralmente lastreados por caução de duplicatas, o que o torna mais atrativo em função da possibilidade de substituição dos títulos eventualmente inadimplentes;

VII – financiamento de tributos e obrigações sociais trata-se de operação para suprir as necessidades momentâneas da empresa na quitação das guias de tributos no vencimento (evitando multas);

VIII – vendedor é uma operação de repasse do financiamento dos clientes para os bancos, os quais efetuam o pagamento das duplicatas da empresa à vista, e cobram dos sacados/clientes (eles compram como se fosse à vista e ficam devendo para o Banco); e,

XIX – comprar, ao contrário do vendedor, é o empréstimo destinado ao pagamento dos fornecedores da empresa, ela compra à vista (com recursos do Banco) e fica devendo a este agente financeiro e não ao fornecedor.

6.2.3 Outras Fontes Financeiras de Capital de Giro para Empresas em Geral por meio de Bancos

As fontes de financiamento do capital de giro para empresas por meio dos Bancos podem também destinar-se ao financiamento de operações da área rural: na produção com o custeio agrícola e pecuário; na comercialização, com os descontos de notas promissórias / duplicatas rurais; e, como agentes de empréstimos do governo federal (EGF) / empréstimos para comercialização de produtos agropecuários não abrangidos pelo EGF. Já para o segmento da construção civil tem-se, o ConstruçãoGiro (antecipação de recebíveis) utilizando recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) / Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS). Há outras fontes especiais como a compra de recebíveis, a securitização e os fundos de investimentos em direitos creditórios (FIDC). Na área internacional as operações mais comuns são *comercial papers*, adiantamento de contrato de câmbio (ACC) / adiantamento sobre cambiais entregues (ACE), *export note* e *forfaiting* (MATIAS, 2007, v.1).

6.2.3.1 Fontes de Financiamento da Área Rural

São consideradas fontes de financiamento do segmento empresarial agropecuário:

I – custeio agrícola (produção) é o financiamento dos gastos de uma safra, com pagamento quando do recebimento de receitas sobre a venda dos produtos;

II – custeio pecuário (produção) é o financiamento dos gastos do ciclo anual da exploração pecuária, com pagamento quando do recebimento de receitas sobre a venda dos produtos;

III – desconto de nota promissória e duplicata rural (comercialização) trata-se da antecipação de recursos das receitas sobre a venda de produtos agrícolas e pecuários;

IV – empréstimo do governo federal (EFG – comercialização) é o financiamento destinado a custear a estocagem dos produtos agrícolas para aguardarem uma melhor oportunidade no preço de venda, e faz parte da estratégia governamental para a área rural conhecida como política de garantia de preços mínimos (PGPM); e,

V – empréstimos para comercialização de produtos agropecuários não abrangidos pelo EGF (comercialização), recursos destinados a empresas rurais que pretendam estocar suas safras agrícolas e não atendem aos pré-requisitos do EGF.

6.2.3.2 Fontes de Financiamento do Segmento da Construção Civil e Outras Fontes Especiais

São exemplos e fontes de financiamento do segmento da construção civil e outras modalidades com estruturação especial:

I – ContruGiro é uma linha de crédito destinada a construtoras, geralmente utilizada com a finalidade de antecipar recebíveis de crédito dessas empresas, podendo se estender até o prazo de 36 meses;

II – securitização de recebíveis, operação estruturada e lastreada em direitos creditórios futuros oriundos de vendas a prazo de bens e serviços ou transações imobiliárias (faturas de cartões de crédito, mensalidades escolares, contratos de locação, etc), ela se baseia na performance anterior da carteira de títulos da empresa(classificação de risco, nível de inadimplência e taxa de retorno); e,

III – fundos de recebíveis, mais conhecidos como Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) são fundos constituídos para adquirir carteiras de recebíveis de empresas, assumindo os riscos integrais, mediante pagamento após precificação da mesma.

6.2.3.3 Fontes de Financiamento da Área Internacional

São exemplos de fontes de financiamento da operacionalização do comércio exterior:

I – adiantamento de contratos de câmbio (ACC) os quais são destinados a financiar o giro de empresas exportadoras antecipando as vendas realizadas através de contratos, geralmente até 180 dias;

II – adiantamento sobre cambiais entregues (ACE) os quais são destinados a financiar o giro de empresas exportadoras após o embarque da mercadoria, geralmente os ACC são transformados em ACE, concedendo maior prazo para a empresa financiar sua operação exportadora ou seus clientes;

III – *export notes* é uma modalidade semelhante ao ACC, diferindo pela possibilidade de concessão de prazo maior, ela destina-se exclusivamente a exportadores; e,

IV – *forfaiting* é uma operação do tipo cessão de contratos e títulos de créditos futuros vinculados ao comércio exterior, recaindo ao Banco a responsabilidade pelo recebimento desses créditos.

A obtenção do grau de investimento pelo Brasil em 30 de abril de 2008 (concedido pela Agência de Rating Standard & Poor's) e, em 29 de maio de 2008 (pela Fitch Ratings), trouxe maior fluxo de recursos para o comércio internacional, reduzindo as taxas nas operações financeiras para exportadores e importadores, conseqüentemente melhorou a rentabilidade desse segmento. Esse fluxo maior foi interrompido no segundo semestre de 2008 pelo agravamento da crise mundial econômico-financeira (iniciada com o estouro da bolha do mercado americano de hipotecas de segunda linha – *subprime*), em contrapartida houve apreciação do câmbio que pode minimizar as perdas dos exportadores. Os reflexos a serem sentidos pelo comércio internacional em função da diminuição da atividade econômica nas maiores potências e na liquidez do mercado financeiro, ainda não são mensuráveis em toda sua extensão nesse começo de 2009.

6.2.4 Fontes de *Funding* de Longo Prazo para Capital de Giro

Tem se tornado uma prática cada vez mais usual a utilização pelas empresas de fontes de *funding* com origem no exigível a longo prazo e patrimônio líquido para financiamento do giro. São exemplos: o *sale lease back*, a emissão de debêntures e emissão de ações (MATIAS, 2007, v.I).

I – *sale lease back*, é a venda de ativos imobilizados para empresas de leasing, assumindo o pagamento do arrendamento mercantil (aluguel), com direito de recompra no final do contrato, geralmente pelo prazo de 24 meses;

II – emissão de debêntures é uma fonte de financiamento baseada em títulos de dívidas emitidos por empresas a fim de captar recursos para sua operação, podem ou não ter cláusula de conversão em ações; e

III – lançamento de ações é oferta pública ou privada de cotas do capital da empresa com o objetivo de levantar recursos não onerosos junto a terceiros, além de não haver exigibilidade de devolução (os acionistas conseguem reaver seus capitais via mercado secundário, que é a venda das ações para outros investidores em bolsas de valores).

No mercado existem várias alternativas para as empresas financiarem seu capital de giro, cada uma com suas particularidades e aplicabilidades, cabendo aos gestores a escolha que atenda aos interesses das empresas e minimizem o custo ponderado médio de capital (taxa média obtida pela ponderação das taxas e volumes de todos os empréstimos onerosos da empresa), maximizando a rentabilidade das mesmas. Função esta que cabe às pessoas que representam as EFPC – Fundos de Pensão nos conselhos das empresas participadas, contribuindo com uma gestão mais eficiente do capital de giro.

Maiores detalhes sobre as fontes de financiamento de curto e longo prazo do capital de giro para empresas, apresentadas neste capítulo, podem ser encontradas no Livro Finanças Corporativas de Curto Prazo – A gestão do Valor do Capital de Giro, volume 1, coordenado pelo Professor Doutor Alberto Borges Matias.

6.2.5 Instrumentos Facilitadores do Acompanhamento das Empresas Participadas

Os conselheiros nomeados para atuar junto às empresas participadas, representando os interesses das EFPC – Fundos de Pensão, devem ser municiados de instrumentos que facilitem seu trabalho de análise de dados para a tomada de decisões fundamentadas.

A grande dificuldade desses conselheiros, (via de regra em número menor que os demais representantes dos acionistas controladores) é receber tempestivamente as informações com os dados da empresa, e quando recebem, necessitam de proceder com análises comparativas nem sempre de fácil execução.

Há um movimento no mercado, inclusive com o projeto de Lei nº 3.804, de 06 de agosto de 2008, tramitando na Câmara Federal, para que se institua um manual de procedimentos de

para assembléias em companhias abertas, exigindo transparência no relacionamento com os acionistas minoritários.

Independentemente da aprovação do projeto, o corpo de dirigentes das EFPC – Fundos de Pensão, poderiam dotar os conselheiros nomeados junto às empresas das quais essas entidades tem participação, de sistemas que capturem as demonstrações contábeis das companhias abertas. Há no mercado empresas que fornecem ferramentas desse tipo, responsáveis por emitir análises fundamentadas das corporações de capital aberto (desde quando foram disponibilizadas informações eletrônicas), inclusive comparando com outras empresas do segmento em que atuam.

Essas ferramentas facilitariam o trabalho dos conselheiros, que poderiam antes das assembléias, tomarem ciência da situação da empresa e mesmo ter o comparativo com outras companhias do mesmo segmento. Tal medida daria um caráter mais profissional à atuação desses conselheiros, contribuindo para a participação mais efetiva e eficaz.

6.3 Estratégias de Desfazimento⁴¹ e Desimobilização⁴² de Investimentos Adotadas com o Aumento do Grau de Maturidade das EFPC – Fundos de Pensão

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão não possuem simetria em relação aos estágios que se encontram. Ao mesmo tempo em que há entidades centenárias (PREVI), existem novos planos da previdência associativa (instituidores) recém constituídos.

Tal diferença traz implicações quanto ao grau de maturidade que as mesmas se encontram: algumas entidades já estão maduras (quantidade de participantes recebendo complementação é maior que os participantes constituindo reservas) e outras entidades são consideradas não maduras (quantidade de participantes recebendo complementação é menor que os participantes constituindo reservas).

Constata-se que a gestão financeira de uma entidade madura difere sobremaneira de outra não madura, principalmente, no que diz respeito à carteira de investimentos das reservas garantidoras.

⁴¹ Desfazimento é o termo técnico utilizado para o processo de venda gradual de ativos.

⁴² Desimobilização é um termo técnico utilizado para o processo de alienação de investimentos imobiliários.

6.3.1 Estratégias de Desfazimento e Desimobilização de Investimentos em EFPC – Fundos de Pensão Não Maduras

As entidades não maduras podem direcionar seus recursos para investimentos de longo prazo, inclusive os citados nos itens 6.4 a 6.6 deste capítulo, como alternativas de investimentos (investimentos no mercado imobiliário, em infra-estrutura e *private equity/venture capital*). Estas modalidades de investimentos tem prazos de retornos mais longos e promessas de performances acima das metas atuariais, e, em alguns casos, geram fluxos de caixa (através de aluguéis e tarifas sobre concessão de serviços públicos) para irrigar o capital de giro de curto prazo dessas entidades, suportando os pagamentos futuros de complementações a participantes/assistidos.

Quando estão em processo de formação das reservas garantidoras, estas EFPC – Fundos de Pensão (notadamente o nicho da previdência associativa – dos novos instituidores) mesmo que, ocasionalmente, aportarem recursos em algum tipo de investimento com baixa rentabilidade, podem recuperar o custo de oportunidade⁴³ perdido no longo ciclo que terão até ocorrer os desembolsos (prazo médio de 20 anos na fase de acumulação de reservas conforme estimativa da MPS/SPC).

Alia-se a essas considerações a diferenciação das entidades não maduras que em sua grande maioria possuem somente planos da modalidade contribuição definida (CD), e no caso da previdência associativa tal modalidade (CD) é uma imposição legal. Como essas modalidades de planos não tem a figura do déficit atuarial (as reservas são individualizadas por participante), a gestão financeira dos ativos de investimentos buscam garantir performance positiva em relação à meta atuarial, motivo pelo qual podem aceitar um grau de risco maior em determinadas alocações de capital. Atualmente alguns planos facultam aos participantes/assistidos escolherem qual percentual das suas reservas ele autorizaria aplicar em renda variável, nos moldes de como ocorre na previdência complementar aberta (ligada a bancos e seguradoras). Isto facilita a mobilidade para os gestores e gera uma co-responsabilidade do participante/assistido que informará o percentual de alocação de acordo com seu perfil pessoal de investimento (conservador, moderado ou agressivo).

⁴³ Custo de oportunidade são as alternativas ao investimento realizado com maiores rentabilidades. Se a EFPC – Fundos de Pensão resolve alocar recursos em certa modalidade, por exemplo rendendo 10 % ao ano, caso houvesse no mesmo período outra modalidade de investimento alternativa (com o mesmo nível de risco), pagando 12 % ao ano, ela teria um custo de oportunidade de 2 % (deixou de auferir este rendimento ao escolher a modalidade que proporcionava 10 % de juros).

6.3.2 Estratégias de Desfazimento e Desimobilização de Investimentos em EFPC – Fundos de Pensão Maduras

Como abordado no item 6.5 deste capítulo, desde 2002, analisando-se o conjunto de números das EFPC – Fundos de Pensão, a diferença entre os valores arrecadados em contribuições de participantes / patrocinadores e os desembolsos a título de pagamento de complementação de aposentadorias e pensões, vem experimentando um forte crescimento. Em 2002 as contribuições eram R\$ 15,204 bilhões e os pagamentos R\$ 16,218 bilhões, ou seja, havia um certo equilíbrio entre os valores arrecadados e valores pagos (R\$ 1,014 bilhões de descasamento). No ano passado (2007) elas arrecadaram R\$ 18,044 bilhões em contribuições de participantes e patrocinadoras e pagaram R\$ 30,567 bilhões em benefícios e pensões (descasamento da ordem de R\$ 12,523 bilhões), fato que demonstra uma grande quantidade de entidades entrando na fase madura (dados extraídos dos informes estatísticos elaborados pela SPC/MPS - posição de dezembro de cada ano).

Nesta fase, essas entidades maduras necessitam consumir as reservas que foram acumuladas ao longo dos períodos anteriores (regime de capitalização adotado pelo sistema de previdência complementar) e caso estejam alocadas em investimentos não líquidos precisam adotar medidas para promoverem o desfazimento (renda fixa e variável) ou a desimobilização (carteira de investimentos imobiliários) de forma planejada.

Usualmente, o gerenciamento do fluxo de caixa e da liquidez das EFPC – Fundos de Pensão é planejado ao longo do período de acumulação das reservas garantidoras, pois existem no mercado ferramentas que auxiliam essa alocação de ativos, um exemplo já citado neste trabalho (capítulo 5 subitem 5.5.4) são os modelos ALM (Gestão de Ativos e Passivos - ferramenta estatística de simulações financeiras através da utilização de cenários de taxa de juros, câmbio, nível de renda, inflação), além da correta precificação do passivo atuarial elaborada por profissionais em atuária, sendo fundamental para balizar o montante de contribuição deve-se exigir dos participantes durante o período de capitalização para fazer frente aos pagamentos futuros.

A importância na gestão da liquidez das EFPC – Fundos de Pensão maduras se reveste pelo fato de transacionarem montantes consideráveis de recursos, e quaisquer movimentos não

calculados podem causar fortes prejuízos. A título de exemplo, considere uma dessas entidades necessitando realizar a venda de ações ou cotas dos fundos de ações para suprir eventual necessidade de caixa. Dependendo do montante negociado ela pode interferir no resultado do Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA), até mesmo ser punida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) por essa prática (existem limites para venda de ações em pregão e necessidade de aviso prévio dependendo do volume negociado).

A dramatização do exemplo é necessária para chamar a atenção da importância da gestão do fluxo de caixa e da liquidez das EFPC – Fundos de Pensão maduras, cabendo ao comitê de investimentos criticar os relatórios que demonstram os pagamentos e recebimentos, evitando estrangulamentos de caixa. Acrescenta-se que, diferentemente das entidades não maduras, as entidades maduras não podem deixar ocorrer falta de caixa, pois nesse caso atrasariam os pagamentos das complementações e pensões dos assistidos, causando um enorme transtorno na vida dessas pessoas, mesmo que provassem a existência de recursos aplicados, porém não disponíveis.

Em países como a Holanda onde a previdência complementar está mais difundida, o volume de ativos dos fundos de pensão é maior que o Produto Nacional Bruto (PNB) e que os valores das ações em bolsa, neste caso os investimentos tem que começar a buscar novas fronteiras (outro países) para não haver manipulação do mercado acionário (BOULIER/DUPRÉ, 2003). No Brasil, comparando os dados equalizados para a data de 31 de dezembro de 2007, o montante das reservas garantidoras do conjunto de EFPC – Fundos de Pensão era de R\$ 436,7 bilhões (informe estatístico MPS/SPC): em relação ao PIB representava 17 % (dado do IBGE indicava o PIB de R\$ 2,558 trilhões); e, relativamente ao valor de todas as ações das empresas listadas em bolsa era de 17,62 %, (dado da BOVESPA indicava o valor de todas companhias listadas em R\$ 2,478 trilhões).

Pode-se verificar que a relação reservas garantidoras x valor de mercado no Brasil, em 31/12/2007, era de 17,62 %, havendo espaço para crescimento da alocação de novos ativos de investimentos no mercado de renda variável por parte da EFPC – Fundos de Pensão. Registra-se o fato que o valor de mercado de todas as companhias listadas, denominado de capitalização bursátil⁴⁴, teve expressiva depreciação no ano de 2008, saindo do patamar de R\$ 2,478 trilhões

⁴⁴ Capitalização bursátil é o valor de mercado de todas as companhias que possuem ações negociadas na BOVESPA. Ele é calculado multiplicando-se a quantidade de ações de cada empresa (todos os tipos ON, PN, etc.) pelo último

(dez/2007) para 1,375 trilhões (dez/2008), representando um decréscimo de 44,51 % no valor total das empresas a preços de mercado.

A Figura 9 demonstra em números os efeitos que a crise mundial econômico-financeira (iniciada com o estouro da bolha do mercado americano de hipotecas de segunda linha – *subprime*) exerceu na precificação das ações brasileiras e conseqüentemente no valor de mercado das companhias. Destaca-se que muito desse comportamento teve um caráter de irracionalidade (a volatilidade no período ainda é muito grande chegando a ter baixas diárias acima de 10% e altas também acima desse patamar), porém o retorno ao patamar de valores de mercado das companhias de dezembro de 2007 é sem dúvida uma tarefa impossível de prever. Se tais valores irão retornar, ultrapassar ou ficar abaixo, e em qual tempo, sendo assim, não existe analista ou ferramenta capaz de precisar.

Figura 9 – Evolução do valor de mercado - capitalização bursátil das companhias listadas em bolsa de valores. Fonte: Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA).

Outra questão relevante, é que apesar de ter havido uma sensível perda de valor de mercado do conjunto de companhias, esta depreciação não ocorreu por questões relativas aos fundamentos econômico-financeiros das empresas. As EFPC – Fundos de Pensão que tiverem

valor em que foram negociadas, chegando-se ao valor de mercado individual. Então somam-se todos esses valores individuais chegando-se ao valor de mercado global de todas as companhias listadas.

condições de cobrir seus compromissos com os pagamentos de aposentadorias e pensões a participantes/assistidos com a venda de outros ativos (principalmente os de renda fixa), poderão aguardar melhor momento para voltar a vender ativos de renda variável. Se não houver venda de ações por preço menor que custo de aquisição não há que se falar em prejuízo para essas entidades. No mercado usa-se o jargão “realizar prejuízo” para descrever a situação de venda em momentos de baixa do mercado. As movimentações das EFPC – Fundos de Pensão no mercado de renda variável em sua maioria são para compor carteiras, permanecendo por um período mais longo, com as ações adquiridas.

Muitas EFPC – Fundos de Pensão adotam estratégias particulares para esta fase de maturidade (maduras) como é o exemplo da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) que possui 70% de inativos no plano de benefício 1, segregando sua carteira própria de investimentos em renda variável da seguinte forma: participações (onde são alocadas as ações de bloco de controle que dão direito em assentos nos conselhos); reestruturação (para alocar ações de companhias em processo de reestruturação cuja venda no momento não é recomendável); mercado (volume de recursos em empresas líderes com boas perspectivas de retorno); e, gestão especial (para tratar de casos não enquadrados nas demais carteiras e que possuam particularidades especiais na gestão). Essa forma proporciona maior qualidade na gestão dos investimentos garantidores segundo aquela entidade.

Acrescenta-se ainda, que referida entidade (PREVI) está desenquadrada do percentual máximo em renda variável da Resolução nº 3.456/07 (50%, possuía 65,73% em dezembro de 2007), sendo que nessa fase de desfazimento ela está buscando liquidez e adequação aos limites do dispositivo legal, possuindo inclusive um plano de enquadramento até 2012 aprovado pela SPC (PREVI – relatório anual, 2007). O que se espera dos órgãos reguladores/regulamentadores é a sensibilidade com o momento atual (crise econômico-financeira mundial), quando da análise dos desenquadramentos das entidades no segmento de renda variável, sob pena de contribuírem para a realização de prejuízos caso obriguem tais entidades a se re-enquadrarem de forma drástica (venda de grande quantidade de ações ao mesmo tempo em período de baixa).

Outro exemplo de estratégia de desfazimento na fase de maturidade é a adotada na Fundação Banco Central de Previdência Privada (CENTRUS), em seu plano básico de benefícios (em fase plena de maturidade – nenhum participante ativo), a decisão do comitê de investimentos inserida na política de investimentos da entidade, pretende reduzir gradualmente a parcela de

patrimônio aplicada em renda variável (próximos cinco anos), como forma de minimizar o risco da carteira, porém entende que alocar todos os recursos em renda fixa (diante da expectativa de redução da taxa básica de juros no médio prazo), não seria a forma adequada pois, poderiam encontrar dificuldades em superar a meta atuarial de IPCA + 6% ao ano (CENTRUS – relatório anual, 2007).

Pode-se observar que as EFPC – Fundos de Pensão encontram-se em graus diferentes de maturidade e adotam com isso estratégias particulares para gerir a liquidez e o fluxo de caixa. Há uma linha de conduta padrão entre as maduras que é a política de desfazimento e desmobilização procurando gerar recursos para cumprir os pagamentos de complementações salariais aos participantes inativos e pensionistas.

Todas as estratégias adotadas previamente a crise econômico-financeira mundial deverão ser revistas, adequando-as aos novos cenários em construção para esse início de 2009 e talvez 2010. Os comitês de investimentos não podem se deixar levar pela precipitação, pois existe uma voz corrente do mercado: “em situações de crises criam-se também muitas oportunidades”. Levando-se em consideração que há fortes restrições de crédito do mercado nacional e mundial e as EFPC – Fundos de Pensão são por natureza essencialmente reservas de capital de longo prazo, fundamentais no processo de transição que vamos experimentar pós-crise, espera-se o surgimento de boas oportunidades de investimentos.

6.3.3 Estratégia de Priorização de Participação em Empresas e Aquisição de Ações de Companhias que Pagam Dividendos e Juros sobre Capital Próprio

Uma estratégia que vem sendo adotada por algumas EFPC – Fundos de Pensão é a de direcionar investimentos para compra de participações relevantes ou aquisição de ações no mercado à vista, daquelas companhias que pagam mais dividendos e juros sobre capital próprio. Ela permite auferir ganhos com a eventual rentabilidade sobre esses ativos, além de irrigar o fluxo de caixa das entidades, contribuindo para o pagamento de benefícios e pensões aos participantes/assistidos.

Um exemplo de adoção dessa estratégia é o da Fundação Banco Central de Previdência Privada (CENTRUS), que em 2007 recebeu a título de dividendos e juros sobre capital próprio o montante de R\$ 136,1 milhões, representando 54,88% dos pagamentos de benefícios aos

assistidos e pensionistas os quais atingiram R\$ 248,02 milhões (CENTRUS, relatório anual, 2007).

Outro exemplo é o caso da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI), que no ano de 2007 recebeu R\$ 2,4 bilhões como dividendos e juros sobre o capital próprio, em se comparando com o desembolso de benefícios aos assistidos e pensionistas de R\$ 5,333 bilhões, cobre 45% deste montante (PREVI, relatório anual, 2007).

Esta estratégia tem contribuído para que essas entidades (CENTRUS e PREVI) acumulem superávits. Os valores recebidos à título de dividendos e juros sobre o capital próprio, apesar de não poderem ser considerados líquidos e certos (variam em função do lucro e das políticas de cada empresa), aliviam a necessidade das mesmas de realizarem desfazimento do segmento de renda variável ou mesmo resgatarem investimentos em renda fixa.

Na literatura, a política de pagamento de dividendos e sua relevância para os acionistas não possui convergências, alguns autores defendem que o dividendo é importante para o acionista, outros não, o que influencia negativamente os modelos explicativos (por suposições restritivas) e restringe a aplicabilidade desses modelos. No Brasil, há uma obrigatoriedade legal quanto aos dividendos (25% do lucro líquido devem ser distribuídos a título de dividendo obrigatório). Este fato exclui a opção das empresas e seus acionistas em adotarem políticas próprias de índices de *payout* (índice obtido pela razão entre dividendos distribuídos e lucro líquido do exercício), além de padronizar uma decisão que não está vinculada somente ao lucro líquido (ASSAF NETO, 2003).

O assunto é relevante tendo em vista a argumentação que os valores distribuídos como dividendos e juros sobre capital próprio poderiam ser reinvestidos pelas empresas para aumentarem sua lucratividade, e que esse aumento proporcionaria em consequência maior valor de mercado às companhias, criando-se um círculo virtuoso. O exemplo clássico é o da Microsoft Corporation que possui uma política de não distribuir dividendos por entender que esses recursos dão mais retorno quando reaplicados na própria empresa. Entretanto se o retorno sobre o patrimônio líquido da empresa for menor que outras alternativas de investimentos (de mesmo risco), ela deveria avaliar a possibilidade de distribuir dividendos, para maximizar o ganho dos acionistas, e em muitos casos manter a valor das ações, pois muitos desses acionistas poderiam começar a se desfazer dos papéis acarretando depreciação do mesmo.

Divergências acadêmicas à parte, no caso específico das EFPC – Fundos de Pensão, que estão adotando a estratégia de priorizar investimentos em empresas que pagam maiores dividendos e juros sobre o capital próprio; tem se mostrado uma opção eficiente sob o ponto de vista de gerenciamento de fluxo de caixa e rentabilidade, inclusive contribuindo para o aumento da solvência dessas entidades, aumentando assim os benefícios aos participantes e diminuindo encargos das patrocinadoras (ajudam a formar superávits constantes rateados entre todos).

6.4 Alocação das Reservas Garantidoras das EFPC – Fundos de Pensão em Modalidades de Investimentos Imobiliários

Um segmento que ficou aquecido até 2008 e pode continuar crescendo após a crise mundial (dependendo das ações estratégicas do governo), são os investimentos imobiliários os quais, podem representar uma modalidade alternativa para as reservas das EFPC – Fundos de Pensão. Em 31/12/2007, o conjunto de fundos de pensões detinha 2,63% alocados em investimentos imobiliários (Tabela 11 item 6.11), sendo que o limite máximo permitido pelo artigo 30 da Resolução nº 3.456/07 era de 11 % até 31/12/2008, sendo reduzido em 3 % (para 8 %) já a partir de 01/01/2009 (como parte dos ajustes nos limites de investimentos realizados no ano de 2007).

A Resolução nº 3.456/07 determina que os investimentos em imóveis devem ser segregados por carteiras:

- I - carteira de desenvolvimento, incluindo os investimentos em regime de co-participação, quando realizados empreendimentos no mercado imobiliário, para sua posterior alienação;
- II - carteira de aluguéis e renda, incluindo imóveis ou fruto dos empreendimentos imobiliários, os quais tenham a finalidade de rendimentos através de aluguéis ou renda de participações nesses investimentos;
- III - carteira de fundos imobiliários (cotas desses fundos); ou
- IV - carteira de outros investimentos imobiliários, aqui incluídos os imóveis de uso das EFPC, adjudicados ou recebidos em dação de pagamento referente às ações de execução por elas impetradas.

Além dos limites máximos de 11 % (até 31/12/2008) e 8 % (a partir de 2009), os investimentos imobiliários não podem ultrapassar 25 % de qualquer empreendimento alocado na

carteira de desenvolvimento ou do patrimônio líquido do fundo de investimento imobiliário (referente carteira de fundos imobiliários). Há também a limitação de que um único imóvel não pode ultrapassar 4 % dos recursos garantidores dos planos de benefícios das EFPC.

As aquisições e alienações de imóveis devem ser precedidas de pelo menos uma avaliação, a qual deve estar em conformidade com a modelagem da Secretaria de Previdência Complementar (SPC)/Ministério da Previdência Social (MPS). Os imóveis das carteiras devem ter uma reavaliação a cada 3 anos, contados da data da última avaliação, obedecendo aos critérios da SPC/MPS.

Em que pese haver espaço para o crescimento do investimento imobiliário, diferença de 2,63 % para 8 % a partir de 2009, e várias EFPC - Fundos de Pensão terem obtido rentabilidades superiores às metas atuariais nessa modalidade de investimentos (no período de 2005 a 2007 – Tabela 10 do item 6.10); as diretrizes dos comitês de investimentos (traduzidas nas suas políticas de investimentos) apontam para a manutenção da alocação dos recursos nas modalidades de renda fixa e variável.

A lógica para esse comportamento deve-se ao fato dos investimentos em renda fixa e variável estarem proporcionando retornos maiores e com custos inferiores ao da carteira de investimentos imobiliários; tanto em se tratando da administração desses imóveis (manutenção, depreciação, ações de despejo), como pela possibilidade de vacância da carteira de aluguéis que gera perda não recuperável (novos inquilinos não pagam os aluguéis pelo período em que o imóvel ficou vago).

Um bom exemplo de gestão da carteira imobiliária são as práticas adotadas pela PREVI (consignadas em seu relatório anual de 2007), no qual defende medidas de governança corporativa para a gestão dessas modalidades de investimentos; ou seja, a constituição de comitês técnicos que visitam e acompanham as obras de melhorias e modernização em shoppings centers, além de incentivar a segregação contábil da operação empreendimentos de consumo, inclusive sugerindo a criação de personalidades jurídicas distintas para movimentação de recursos (aluguel, condomínio, fundo de propaganda). Tal segregação contribui para uma avaliação analítica do desempenho dos investimentos imobiliários (notadamente em shoppings centers), criando oportunidade de gestão focalizada em áreas específicas o que maximiza a rentabilidade global.

As práticas descritas contribuíram para a melhoria da performance da carteira daquela entidade (PREVI), que teve em 2005 uma rentabilidade de 13,40 % (para uma meta atuarial de

11,40 %), em 2006 conseguiu 19,20 % contra 8,98 % e em 2007 obteve 16,61 % frente a 11,20 %.

6.5 Investimentos na Infra-Estrutura do País pelas EFPC – Fundos de Pensão em função do Grau de Maturidade⁴⁵

Comenta-se muito sobre a carência de recursos do País para investimentos em infraestrutura, fato que se constitui um dos principais gargalos para o crescimento econômico sustentado.

As EFPC – Fundos de Pensão possuem recursos de longo prazo que poderiam ser direcionados para este fim, porém sem perder de vista a função precípua dessas entidades que é o pagamento de complementação de aposentadoria a assistidos e pensionistas.

Um dos entraves para que haja incremento nos investimentos da iniciativa privada, incluindo aí as disponibilidades das EFPC – Fundos de Pensão, é a definição dos marcos regulatórios desses segmentos, principalmente aqueles passíveis de concessão do Estado.

Há várias modalidades de investimentos em infra-estrutura que poderiam receber recursos das EFPC – Fundos de Pensão: o segmento de transportes de passageiros e cargas; saneamento básico; geração de energia; fornecimento de gás natural; indústria do turismo; e, a operacionalização da logística em todos os níveis e modais – aéreo, ferroviário, marítimo e rodoviário – (PAIXÃO; PENA, 2007). As opções para alocação de recursos seriam através de investimentos diretos, fundos de cotas (compartilhando riscos com outros parceiros ou outras EFPC – Fundos de Pensão) ou mesmo na forma de Parcerias Público Privadas⁴⁶ (PPP).

O segmento de infra-estrutura tem uma entidade fundada em 1955, que é Associação Brasileira da Infra-Estrutura e Indústrias de Base (ABDIB), ela é privada e sem fins lucrativos,

⁴⁵ O grau de maturidade é estabelecido em função do número de participantes inativos, se em número maior que os participantes ativos, as EFPC – Fundos de Pensão são consideradas maduras, caso menor, são ditas não-maduras.

⁴⁶ Segundo a Lei 11.079 de 30 de dezembro de 2004, Parceria Público Privada (PPP) é: “o contrato administrativo de concessão, na modalidade patrocinada (concessão de serviços públicos ou de obras públicas de que trata a Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, quando envolver, adicionalmente à tarifa cobrada dos usuários contraprestação pecuniária do parceiro público ao parceiro privado) ou administrativa (contrato de prestação de serviços de que a Administração Pública seja a usuária direta ou indireta, ainda que envolva execução de obra ou fornecimento e instalação de bens.)”

tendo como missão precípua o desenvolvimento do mercado de infra-estrutura brasileiro e de indústrias de base, estabelecendo um paralelo com o mercado internacional em nível de competitividade.

No site da ABDIB, na parte da apresentação, há uma afirmação quanto a forma de sua atuação:

Defensora pioneira da aplicação de recursos privados na viabilização de empreendimentos em infra-estrutura, a ABDIB abriga, desde 1995, empresas públicas e privadas, que se dediquem à implantação, operação, agenciamento e financiamento de empreendimentos, sistemas e instalações na área da infra-estrutura, bem como empresas consumidoras de bens e serviços deste setor. O objetivo é garantir a oferta confiável de bens e serviços para a população, permitir condições isonômicas de competição entre empresas nacionais e internacionais e promover atração firme de investimentos de origem interna e externa.

Em 2003 o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), em parceria com o Ministério das Relações Exteriores (MRE) e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), promoveram o Seminário Internacional Parceria Público-Privada (PPP) na Prestação de Serviços de Infra-estrutura, para debater os modelos implantados nos diversos países e Enrique Iglesias (então Presidente do BID) fez considerações a respeito do tema:

A acumulação de recursos no mercado de investimentos institucionais oferece uma oportunidade tanto para o setor público, quanto para o setor privado. Temos que explorá-la, e o BID está trabalhando muito analisando as possibilidades de criação de fundos de infra-estrutura locais que permitam promover a captação de recursos e contar, para isso, com a participação dos organismos internacionais, da CAF, do BID, do Banco Mundial. Isso permitirá identificar projetos selecionados com critérios adequados e desenhos financeiros com bons sistemas de distribuição de riscos. Dessa forma, os bancos nacionais de desenvolvimento, como o BNDES, poderão participar também dessas experiências. Estamos discutindo agora com o BNDES uma iniciativa nesse sentido (IGLESIS, 2003).

Após um intenso período de debates, o congresso promulgou a Lei nº 11.079 em 30 de dezembro de 2004, regulamentando as PPP, porém não houve progressos em formalizações de grandes parcerias, somente casos isolados em alguns estados.

Em 27 de janeiro de 2006, o Ministério da Fazenda e o Banco do Brasil realizaram a primeira assembléia de cotistas do Fundo Garantidor de Parcerias Público-Privadas (FGP), que teria por finalidade dar segurança de solução de continuidade nos investimentos, caso ocorresse algum imprevisto com um ou mais parceiros. Foi integralizado naquela data as cotas por parte da União, como mais uma tentativa de incentivar a constituição de PPP, porém ainda não se tem o incremento desejado e necessário desse segmento.

Pode-se depreender que as PPP ainda não alcançaram um grau de maturação no País para poderem decolar como uma forma alternativa de investimento e mesmo contribuir para a redução do gargalo da infra-estrutura, que muito tem a ver com a escassez de *funding* (recursos) governamental de longo prazo e segurança jurídica para os recursos alocados.

As EFPC – Fundos de Pensão poderiam ser a alternativa viável no sentido de aportarem esse *funding* de longo prazo, porém as PPP tem como característica, alto grau de complexidade para ser implementada e a dependência de ações de vários agentes, que as tornam uma modalidade de investimento ainda não concreta, principalmente frente às outras alternativas de investimentos mais simples e com retornos imediatos (renda fixa e variável).

Um exemplo de EFPC – Fundos de Pensão com atuação destacada no segmento de infra-estrutura é o da Fundação Petrobrás de Seguridade Social (PETROS). Por força da ligação com a patrocinadora (PETROBRAS uma empresa de energia e com vários vínculos com a indústria de infra-estrutura), tem estratégias mais agressivas que outras entidades, além de acreditar no potencial de rentabilidade e geração de fluxo de caixa de longo prazo. Os investimentos nesse segmento são através de Cédulas de Crédito Bancário (CCB), quotas de Fundos de Investimentos em Participações (FIP) e ações/títulos privados emitidos por Sociedades de Propósito Específico (SPE). O montante aprovado pelo comitê de investimentos da PETROS pode chegar a R\$ 1,5 bilhão, sendo que até o final do ano de 2007, já haviam sido alocados R\$ 550 milhões. As áreas de infra-estrutura com atuação dessa entidade são: Pequenas Centrais Hidrelétricas (PCH), transmissão de energia, centrais eólicas, usinas termoeletricas, de biomassa e portos (PETROS – relatório anual, 2007).

Vale ressaltar que no ano de 2007, em se analisando o conjunto de EFPC - Fundos de Pensão, elas arrecadaram R\$ 18,044 bilhões em contribuições de participantes e patrocinadoras e desembolsaram R\$ 30,567 bilhões em benefícios e pensões, fato que demonstra que uma grande quantidade de entidades estão maduras (número maior de participantes inativos em relação aos

ativos). Essa necessidade de utilização das reservas constituídas vem crescendo anualmente, para se ter uma idéia da magnitude dos valores, em 2002 as contribuições eram R\$ 15,204 bilhões e os pagamentos R\$ 16,218 bilhões, ou seja, havia um certo equilíbrio entre os valores arrecadados e valores pagos (R\$ 1,014 bilhões de descasamento) . Em 2007 houve um descasamento da ordem de R\$ 12,523 bilhões, o qual necessariamente vai consumir as reservas que foram constituídas para suportar essa fase, conforme dados extraídos dos informes estatísticos consolidados na posição dezembro de cada ano, elaborados pela SPC/MPS.

Observa-se que a política de investimentos de muitas EFPC – Fundos de Pensão não pode priorizar investimentos com boa rentabilidade, mas com o cronograma de retorno muito a longo prazo. É consenso que a modalidade de investimentos em Infra-Estrutura é uma alternativa viável às EFPC – Fundos de Pensão. Ela se encaixa no perfil das entidades não maduras (participantes inativos em menor número que os inativos) que estão sendo formadas ou foram recém constituídas (inclusive as de novos instituidores – entidades classistas e de representação de funcionários). Tais entidades não maduras terão um longo período para formação de reservas antes de começarem a efetuar desembolsos, e os fluxos de caixa futuro dos investimentos em infra-estrutura (principalmente se considerarmos as tarifas sobre os serviços de concessão pública) poderão constituir-se em fontes viáveis de geração de lastro para o pagamento dos passivos atuariais (benefícios e pensões contratados).

6.6 Investimentos em *Private Equity* e *Venture Capital* pelas EFPC – Fundos de Pensão

Estas modalidades de investimento *private equity* e *venture capital* (que em tradução livre significam Investimento Privado e Capital de Risco) começaram a ganhar força no Brasil recentemente, e agora, após o País ter atingido o grau de investimento, esse segmento pode atrair um volume expressivo de capitais de outros países. Em que pese tais investimentos serem os primeiros a sofrerem os reflexos de crise econômico-financeira mundial (como a atual - *subprime*), no longo prazo são fortes segmentos para atraírem recursos em função do alto potencial de retorno (aliado a alto risco como consequência).

A princípio é necessário entender o que significa cada um dos termos. No portal *Venture Capital* da Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP), ligada ao Ministério da Ciência e Tecnologia (MCT) tem-se:

Private Equity (PE) - É o termo relacionado ao tipo de capital empregado nos fundos de PE, que em sua maioria são constituídos em acordos contratuais privados entre investidores e gestores, não sendo oferecidos abertamente no mercado e sim através de colocação privada; além disso, empresas tipicamente receptoras desse tipo de investimento ainda não estão no estágio de acesso ao mercado público de capitais, ou seja, não são de capital aberto, tendo composição acionária normalmente em estrutura fechada.

Quanto ao termo *Venture Capital* (VE) o portal indica que é análogo a Capital de Risco e seriam financiamentos para empresas recém constituídas, sem acesso ao mercado de ações, por meio de participação direta no capital ou em forma de debêntures conversíveis em ações. O objetivo dessa modalidade de investimento é o de auferir rentabilidade superior a do mercado financeiro, em função da maior probabilidade de crescimento de empresas que estão em início de atividades. Em contrapartida, a insolvência é o caminho mais trilhado por empresas nessa fase inicial, o que maximiza o risco desses investimentos.

O assunto é recente no Brasil, em revisão de literatura de sua dissertação Ribeiro (2005, p.119), além de indicar a existência de poucos trabalhos acadêmicos na área, encontrou muitas controvérsias quanto a definição dos termos *Private Equity*(PE) e *Venture Capital*(VC), tendo resumido:

(...) *Private Equity* como investimento privado, em ações de empresas de médio e grande porte, enquanto *Venture Capital* seria o investimento privado, em ações de PMEs – Pequenas e Médias Empresas –. Em ambos os casos tratam-se de investimentos de longo prazo e com objetivo de saída. Outros profissionais e grande parte dos acadêmicos, entendem *Private Equity* como investimento privado em ações de empresas em geral, sendo *Venture Capital* um subgrupo, voltado às PMEs. A diferença reside na maior intensidade de monitoramento.

Sob a ótica das EFPC – Fundos de Pensão, como já retratado no item sobre investimentos em infra-estrutura, ao qual pode-se traçar um paralelo com as modalidades de *private equity* e *venture capital*, se constituírem em alternativas de diversificação de portfólio. Ressalta-se que os gestores dessas entidades ao vislumbrarem novas formas promissoras de alocar recursos, as quais

tenham em seu bojo boa rentabilidade no longo prazo (investimentos com maior prazo de maturação – mais de 10 anos), tendem a fazer a opção de manter as reservas garantidoras nas modalidades de investimentos já alocadas (renda fixa e variável), inclusive por serem operações simplificadas e com baixo custo de administração (títulos públicos federais e fundos de investimentos).

O mercado de *private equity (PE)* e *venture capital (VC)* no Brasil ainda é embrionário, quando comparado aos países que possuem mais atividade nessas modalidades de investimentos. Em países com indústria de PE e VC atuante a participação dessa indústria em relação ao PIB atinge algo em torno de 1%, enquanto que no País (considerando o período de 1999 a 2004) ela foi de 0,06% do PIB (RIBEIRO, 2005).

Essas modalidades de investimentos tiveram origem no mercado dos Estados Unidos e possuem escala também em países da União Européia, entretanto, quando foram trazidas ao Brasil precisaram ser adaptadas. O Brasil tem características peculiares quanto a legislação e ao trâmite processual, além da forma “*sui generis*” em administrar pequenas e médias empresas (com pouca escrituração contábil), que conjugado com a insuficiente transparência na apresentação dos demonstrativos contábeis nesse segmento de pequenas e médias empresas e com o inexpressivo incentivo estatal para os setores de pesquisa e desenvolvimento, formam um conjunto de entraves para o mercado de *private equity e venture capital*. Tal mercado, precisa superar essas barreiras para que ele possa experimentar o crescimento ocorrido em outros países.

Existem outras formas de alocação de recursos nos mercados de PE e VC, frente à alternativa de participação direta, que são os Fundos de Investimentos em Participações (FIP), os quais foram normatizados pela instrução CVM nº 391/03; os Fundos Mútuos de Investimentos em Empresas Emergentes (FMIEE), regulamentados pela instrução CVM nº 209/1994; e, os Fundos de PE e VC os quais são utilizados pelas empresas gestoras para arrecadar recursos de vários investidores (com duração de 10 anos extensíveis por mais 2 ou 3 anos); sendo que após esses períodos devem ser liquidados por previsão dos dispositivos legais (RIBEIRO, 2005).

Um exemplo de Fundo de Investimento em Participações (FIP) ocorreu em 06 de julho de 2006 com o lançamento do primeiro FIP brasileiro, o Infra-Brasil, constituído pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), pela Fundação dos Economistas Federais (FUNCEF) e pela Fundação Petrobrás de Seguridade Social (PETROS), com patrimônio líquido constituído de R\$ 600 milhões, o qual poderia atingir R\$ 1,5 bilhão. A destinação inicial dos

recursos era para os setores de logística, telecomunicações, distribuição de gás natural, energia, água e saneamento básico. O primeiro lote foi fechado com recursos do Banco do Brasil, Banco Real e Fundo Banespa de Seguridade Social – BANESPREV (AGÊNCIA BRASIL, 2006).

Outro exemplo ocorreu em 10 de julho de 2008, quando o BNDES lançou um novo programa de Fundos de Investimento de Participações, com orçamento de R\$ 1,5 bilhão, tendo como principal objetivo apoiar a capitalização de empresas de diferentes portes e setores estratégicos do País, além de disseminar boas práticas de governança corporativa e a cultura de capital de risco. A idéia é contemplar 8 fundos de *private equity* e 2 de *venture capital* até 2010. Atualmente o BNDES participa de 31 fundos de investimento nesses segmentos com volume alocado de R\$ 7,4 bilhões, sendo que a alavancagem de recursos privados chega a 5 (cinco) vezes esses valores investidos (R\$ 37 bilhões), numa clara demonstração de incentivo governamental nesse segmento.

O momento é favorável para o crescimento do mercado de PE e VC, propiciado pela obtenção do grau de investimento (em abril de 2008), além do horizonte de queda das taxas de juros de médio prazo que eram os cenários até então vislumbrados; teve um arrefecimento natural em função da maior aversão ao risco como reflexo da crise econômico-financeira atual (iniciada com o estouro da “bolha” do mercado americano de hipotecas de segunda linha – *subprime*). Além de ficar em compasso de espera quanto às reais proporções da crise, tal mercado necessita também que se construa marcos regulatórios firmes dando garantia aos investidores quanto ao retorno dos capitais empregados, de forma segura e acrescidos de boas taxas de performance frente às outras modalidades de investimentos atualmente disponíveis, com menor risco.

A Associação Brasileira de *Private Equity e Venture Capital* (ABVCAP) foi fundada em 2000. Ela reúne cerca de 120 filiados entre gestores de fundos de PE e VC (brasileiros e estrangeiros), além de integrantes da esfera governamental, como por exemplo o BNDES, membro desde 22 de novembro de 2006.

A ABVCAP já realizou dois congressos (2007 e 2008) no sentido de contribuir para a disseminação e incremento do mercado de PE e VC, sendo que no último congresso de abril/2008, os temas tratados foram: o cenário brasileiro, a regulamentação dessa indústria, investimentos em energia limpa/renovável e algumas fontes alternativas, análise sobre a infraestrutura brasileira, tecnologia e inovação (principais áreas de alocação dos recursos de PE e VC atualmente), empreendedorismo e oferta pública inicial de ações (IPO sigla do inglês Initial

Public Offering). Referido congresso foi patrocinado institucionalmente pela Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (ABDI), junto com o BNDES, a BOVESPA, a FINEP/MCT e o Multilateral Investment Fund (MIF-Fomin).

6.7 Valor Econômico e Valor Contábil das Participações e Investimentos

No segmento de renda variável há investimentos que não possuem referências atuais de valores para serem contabilizados, geralmente ficam registrados pelos valores históricos de aquisição. Este era o entendimento dos reguladores quando editaram a Resolução Ministério da Previdência Social (MPS) / Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC) nº 5, em 30 de janeiro de 2002, que tratava desse assunto na letra (d) do subtítulo 1.2.4.2.01.01 – mercado de ações – à vista, do título 1.2.4.2 – renda variável, do item V – normas específicas, do anexo “e” – normas e procedimentos contábeis.

No caso das Entidades Fechada de Previdência Complementar (EFPC) – Fundo de Pensão onde a precificação da carteira de investimentos financeiros é de suma importância para avaliar sua situação de equilíbrio ou desequilíbrio, frente aos compromissos atuariais de pagamento de benefícios e pensões a título de complementação salarial, tais ativos devem ter seus valores registrados o mais próximo possível dos preços de mercado.

Em 25 de setembro de 2006, o MPS/CGPC, editou a Resolução nº 22 e entre outras providências alterou a forma de avaliação dos ativos de renda variável sem referência de negociação há mais de 180 dias (06 meses), facultando a utilização do método de valor econômico, conforme preconiza o artigo 2º daquela resolução:

(...) as ações que não tenham sido negociadas em Bolsas de Valores ou em Mercado de Balcão organizado, por período superior a 06 (seis) meses, deverão ser avaliadas pelo custo ou pelo último valor patrimonial publicado, dos dois o menor, ou poderão ainda, ser avaliadas pelo valor econômico determinado por empresa independente especializada, para a avaliação dos valores mobiliários de renda variável de companhias sem mercado ativo em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado, evidenciando o(s) critério(s) em Notas Explicativas (...)

Como forma de padronização das demonstrações contábeis e garantia que as mesmas proporcionassem termos de comparação ao longo do tempo, o legislador (Resolução CGPC nº

22/2006) responsabilizou o conselho deliberativo das EFPC no sentido de garantir a fidedignidade dos critérios, valores e premissas, quando da utilização do método de avaliação econômica. Outras determinações são: referido método deve constar da política de investimentos; veda sua utilização de forma constante; e, a adoção de revisão periódica das premissas que embasaram as avaliações econômicas contabilizando seus efeitos imediatamente.

Pode-se citar como exemplo de utilização do método de avaliação econômica, as Sociedades de Propósito Específico (SPE) da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI): LITEL Participações S.A. que possui participações na empresa Valepar (controladora da Vale do Rio Doce) e 521 Participações S.A. veículo de participação nas empresas de energia elétrica CPFL Energia e Neoenergia. Caso elas estivessem contabilizadas pelo valor histórico de aquisição, causariam distorções relevantes no balanço da PREVI, o que poderia influenciar negativamente as tomadas de decisões do conselho deliberativo e até mesmo interferir na gestão do fluxo de caixa da entidade.

A PREVI segue as recomendações da legislação informando a utilização do método na política de investimentos e em notas explicativas de seus relatórios anuais. Há também referência sobre as premissas que suportam o resultado, tendo sido adotado critérios conservadores frente às incertezas do mercado acionário e do cenário mundial 2007/2008 (PREVI, relatório anual, 2007).

Aos gestores (diretoria executiva e conselhos deliberativos e fiscais), reguladores e participantes/assistidos, cabem a tarefa de identificar e fiscalizar ativos sub ou super avaliados e a consistência de suas premissas atuariais, que se inconsistentes geram informações contábeis imprecisas e podem mascarar problemas de desequilíbrio nas EFPC.

6.8 Precificação do Custo de Administração de Outras EFPC – Fundos de Pensão

No ano de 2002 foi regulamentado por meio Resolução CGPC nº 12, o funcionamento das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão conhecidas como Previdência Associativa (denominação utilizada pelo mercado), bem como seus planos de benefícios constituídos pelos novos instituidores (pessoas jurídicas de caráter profissionais, classistas ou setoriais). Este dispositivo legal trouxe uma novidade que é a possibilidade de uma EFPC – Fundos de Pensão, já constituída, administrar, além de seus planos, os planos dos novos instituidores da previdência associativa, criando assim uma fonte alternativa de receita.

O objetivo precípua da Lei é o de proporcionar um crescimento da indústria de previdência complementar fechada, contribuindo para o incremento na geração de poupança interna de longo prazo no País.

O potencial futuro dessa expansão é bastante expressivo tendo em vista que a Resolução CGPC nº 12, de 17 de setembro de 2002, classificou como possíveis Instituidores:

- I - os conselhos profissionais e entidades de classe nos quais seja necessário o registro para o exercício da profissão;
- II - os sindicatos, as centrais sindicais e as respectivas federações e confederações;
- III - as cooperativas que congreguem membros de categorias ou classes de profissões regulamentadas;
- IV - as associações profissionais, legalmente constituídas;
- V - outras pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, não previstas nos incisos anteriores, desde que autorizadas pelo órgão fiscalizador.

O público-alvo abrangido por estes novos instituidores é bem expressivo e já começam a aparecer os primeiros sinais da atividade na criação de EFPC – Fundos de Pensão para tais segmentos. Segundo dados da Secretaria de Previdência Complementar (SPC) / Ministério da Previdência Social (MPS), desde 2002 (ano da regulamentação), a modalidade de Previdência Associativa, acumulou ativos garantidores de benefícios no montante de R\$ 235 milhões. Essa modalidade já conta com 22 fundos criados por vários instituidores e distribuídos em 150 planos que são geridos por suas próprias entidades ou com gestão terceirizada por outras EFPC. O número de participantes nesses novos fundos ultrapassa os 100 mil não incluindo os outros 100 mil da Previdência Associativa do Ministério Público e da Justiça Brasileira (JUSPREV), por meio do recém constituído plano de benefício Planjus, (ABRAPP - release, 2008).

Fundos de Pensão tradicionais do mercado, como PETROS (ligada à Petrobrás) e PREVI (ligada ao Banco do Brasil), despontam na gestão das recentes EFPC – Fundos de Pensão constituídas pelos novos instituidores.

A PETROS que atua como terceirizadora dessas novas entidades desde 2004, já administra os planos: ADUANAPrev, do Sindicato dos Despachantes Aduaneiros do Estado de Minas Gerais (SDAMG); ANAPARprev, da Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão (ANAPAR); CRAprev, dos Conselhos Regionais de Administração (CRA) dos Estados do Espírito Santo, Minas Gerais e Santa Catarina; CROprev, dos Conselhos Regionais de

Odontologia (CRO) dos Estados de Pernambuco, Rio de Janeiro e do Rio Grande do Norte; CULTURAprev de entidades do meio artístico de todo o Brasil (Associação Brasileira de Museologia – ABM, Associação Sergipana de Autores e Intérpretes Musicais - ASSAIM, Cooperativa Paulista de Teatro - CPT, Sindicato dos Artistas e Técnicos em Espetáculos de Diversões dos Estados do Ceará, Pernambuco, Rio de Janeiro e Sergipe - SATED/CE/PE/RJ/SE, Sindicato Nacional dos Artistas Plásticos no Estado de São Paulo – SINAPESP e Sindicato dos Músicos da Bahia e do Rio de Janeiro – SINDIMÚSICOS/BA e SINDMUSI/RJ); IBAprev, do Instituto Brasileiro de Atuária (IBA); PREVITTEL, ligado ao Sindicato dos Trabalhadores das Empresas de Telecomunicações e Outros do Estado do Rio de Janeiro (SINTTEL-Rio); SIMEPREV, ligado aos Sindicatos dos Médicos dos Estados do Pará (SINDMEPA), Paraná (SIMEPAR), Pernambuco (SIMEPE), São Paulo (SIMESP) e Rio Grande do Norte (SINDMED/RN); SinMed/RJ do Sindicato dos Médicos do Rio de Janeiro; e, recentemente, um plano da União dos Médicos (UNIMED/BH).

A PREVI foi contratada pelo Sistema de Cooperativas de Crédito do Brasil / Banco Cooperativo do Brasil S/A (SICOOB/BANCOOB) para administrar suas previdências privadas.

A Fundação CEEE de Seguridade Social (ELETROCEEE) ligada ao grupo de energia elétrica do Estado do Rio Grande do Sul lançou também o plano de previdência privada do Sindicato dos Professores do Ensino Privado do Rio Grande do Sul (SINPRO/RS).

Há também a Previdência Associativa com administração própria, por exemplo os planos: OABPrev-MG da Ordem dos Advogados do Brasil – seccional Minas Gerais (OAB/MG) e PLANJUS da JUSPREV que conta com 45 Associações de Classe do Ministério Público e da Justiça Brasileira, o qual já possui mais de 100 mil participantes.

Segundo estimativas da ABRAPP, nos próximos anos desta década, o volume administrado pelo sistema fechado de previdência complementar poderá dobrar (em meados de 2008 possuía ativos garantidores no montante de R\$ 460,8 bilhões). Levando-se em conta o número de segurados do sistema público que ganham mais de R\$ 2 mil (10 milhões de pessoas), tem-se um potencial para quadruplicar o número de participantes do sistema fechado de previdência complementar. (ABRAPP - release, 2008).

Com base na análise de todos os regulamentos dos planos de benefícios constituídos pelos novos instituidores administrados pela PETROS, já aprovados pela SPC/MPS (Quadro 24),

constata-se que a taxa de custeio administrativo cobrada da maioria dos planos é de 6% (seis por cento), havendo um único caso de 4% (quatro por cento do IBAPrev).

Plano de Previdência Associativa	Taxa de Custeio Administrativo	Art. Regulamento
ADUANAPrev	6%	34
ANAPARprev	6%	34
CRAprev	6%	37
CROprev	6%	53
CULTURAPrev	6%	24
IBAPrev	4%	23
PREVITTEL	6%	35
SIMEPREV	6%	53
SinMed/RJ	6%	60

Quadro 24 – Taxa de administração cobrada dos planos de benefícios da Previdência Associativa geridos pela PETROS. Fonte: link A Petros - Patrocinadores e Instituidores - Regulamentos.

Os planos abertos de previdência complementar (previdência privada), na grande maioria são administrados por instituições financeiras (Bancos), ou por meio de seguradoras coligadas, geralmente tem algum tipo de flexibilização na taxa de administração ou taxa de carregamento (taxas cobradas sobre as contribuições ou dos aportes esporádicos), que variam em função do valor pago mensalmente ou esporadicamente. Em alguns casos podem, inclusive, serem isentadas (como trava são estipuladas taxas de saída atrelada a certo prazo de carência para manter os recursos aplicados). Quando aceita recursos isentos de taxas, geralmente o gestor (banco/seguradora) adota a estratégia de não verter para os planos todos os ganhos financeiros obtidos com a intermediação das reservas que excedem a meta atuarial de correção dos valores futuros simulados (constituindo-se em sua remuneração). Além de que tais montantes são para esses gestores, *funding* de longo prazo e estáveis que podem gerar retornos maiores em operações estruturadas de empréstimos.

Vale ressaltar, a existência de limitações legais restritivas ao livre gerenciamento das reservas de previdência complementar (Resolução nº 3.456/07 como principal), tanto na aberta (privada), quanto na fechada (sem fins lucrativos). A aberta (privada), porém, desperta grande interesse aos conglomerados financeiros públicos, privados e internacionais, em razão de ser encarada como um produto financeiro que proporciona fidelidade dos clientes (os quais mantêm os recursos por longo prazo), e evitando promover troca constante de gestores (prevista na legislação).

No caso das EFPC – Fundos de Pensão optarem por entrar no nicho de administração das entidades constituídas pela Previdência Associativa (novos instituidores), devem avaliar suas estruturas e precificarem corretamente este produto. Em que pese ser fonte alternativa de receita, não pode haver qualquer tipo de “leilão” de taxas entre as potenciais entidades gestoras, pois diferentemente das instituições financeiras, os recursos por elas administrados são obrigados a ficar segregados por planos de benefícios. Os ganhos com o melhor gerenciamento desses portfólios é adicionado integralmente às reservas, e essas entidades gestoras não auferem comissões pela melhor performance dos investimentos, e sim, única e exclusivamente são remuneradas pela taxa de custeio administrativo cobrada sobre as contribuições mensais ou esporádicas (pagas pelos participantes ou associados).

Outro fator a se considerar é que o aumento do montante de recursos administrados pelas EFPC – Fundos de Pensão, por meio das contribuições e reservas de outras entidades da Previdência Associativa, por si só, pode não contribuir para a obtenção de ganhos de performance de gestão porém, com volumes maiores de recursos para investir, abrem-se novas oportunidades em modalidades de investimento disponíveis somente a grandes detentores de capitais, além de aumentar o poder de barganha junto aos gestores das carteiras terceirizadas (bancos) no sentido de reduzirem as taxas cobradas pela administração, que passam a formar um conjunto mais relevante de ativos de investimentos.

A administração de outras EFPC – Fundos de Pensão pode significar uma fonte alternativa de receita perene, que pode não atingir montantes significativos para gerar rendimentos a serem distribuídos aos seus participantes/assistidos diretos, mas sem dúvida alguma, contribuirão para a redução dos custos administrativos gerando ganhos de escala. Os setores de gestão das carteiras de investimentos e imobiliária, de manutenção de cadastro de participantes e relacionamento das dez maiores EFPC – Fundos de Pensão, sem aumentos significativos na estrutura de custo, teriam condições de suportar o gerenciamento de várias outras entidades da Previdência Associativa, diluindo os custos fixos.

Por tratar-se de um ramo da previdência complementar fechada com perspectivas futuras promissoras, as EFPC – Fundos de Pensão de maior porte, a exemplo da PETROS, devem colocar em suas agendas a discussão sobre a receita auferida por esta nova alternativa de gestão de recursos para terceiros.

6.9 Precificação Legal da Portabilidade x Método do Fluxo de Caixa Descontado

A portabilidade⁴⁷ sem dúvida alguma é um dos instrumentos que mais conferem aos participantes o poder de interferirem na gestão das EFPC – Fundos de Pensão, pois foi lhes dado o direito de forma irrevogável e irretratável de transferirem suas reservas acumuladas, para outra Entidade de Previdência Complementar Aberta ou Fechada (caso possuírem viabilidade para aceitarem reservas portadas), ou ainda Sociedade Seguradora. Os participantes (que ainda não atingiram os requisitos para recebimento do benefício pleno de forma regular ou antecipada), quando em suas análises dos relatórios anuais recebidos; caso identifiquem processos sistemáticos de queda de rentabilidade, falta de transparência na apresentação das informações, indícios de fraudes nessas entidades, ou quaisquer outros motivos não alinhados com práticas de gestão segura, capazes de maximizarem a probabilidade de receberem seus benefícios no futuro, podem utilizar-se do instituto da portabilidade.

Este é um direito apenas de quem está na fase de acumulação de reservas, porém é um firme direcionamento por parte dos legisladores contra gestões ineficientes/temerárias ocorridas de forma sistemática com as reservas da previdência complementar, inclusive nesse momento que o segmento inicia processo de crescimento. Esta prerrogativa legal confere aos participantes o direito de escolha/alteração dos gestores de seus recursos previdenciários e há mais esclarecimento por parte da população em geral, principalmente pela constituição dos planos da Previdência Associativa (novos instituidores), que ampliou a discussão da questão previdenciária.

Para ter direito à portabilidade o participante, além do pré-requisito de não estar recebendo benefício pleno, tem que cumprir outras condições impostas pela legislação, que são: a cessação do vínculo empregatício (caso o plano tenha sido instituído por uma empresa como patrocinadora), e a carência de 03 (três) anos de vinculação do participante ao referido plano de benefícios (exceto se nas reservas houverem recursos portados de outras entidades, ficando livres de carência essa parte).

A forma apresentada pela legislação (Resolução CGPC nº 6/2003) para apurar o valor a ser portado, divide-se em dois períodos:

⁴⁷ Art. 9º, da Resolução MPS/CGPC nº 06, de 30 de outubro de 2003. “Entende-se por portabilidade o instituto que faculta ao participante transferir os recursos financeiros correspondentes ao seu direito acumulado para outro plano de benefícios de caráter previdenciário operado por entidade de previdência complementar ou sociedade seguradora autorizada a operar o referido plano.”

I – para os planos instituídos até 29 de maio de 2001, deve-se observar o valor previsto no regulamento do plano a título de desligamento (suportado por nota técnica atuarial), assegurando como mínimo o valor do resgate previsto na resolução MPS/CGPC nº 06/2003.

II - já para os planos instituídos após aquela data (a partir de 30 de maio de 2001), caso sejam de benefício definido (BD), o valor a ser portado é o maior calculado entre a reserva constituída pelo participante (reserva de poupança) e a reserva matemática, assegurando no mínimo o valor do resgate (também suportado por nota atuarial). Para os planos de contribuição definida (CD), são passíveis de portabilidade os valores da reserva matemática constituída pelo participante, acrescidos das contribuições do patrocinador/empregador (caso houver).

Nos casos de planos que combinem as duas características (BD e CD), alternativamente ou cumulativamente, os valores são uma combinação dos itens I e II retro.

Como garantia da estabilidade e da natureza do sistema de previdência complementar fechado, é vedado o trânsito dos recursos portados nas contas correntes dos participantes.

Os valores envolvidos com a portabilidade são contabilizados no programa previdencial das entidades fechadas de previdência complementar. Em 2002 (primeiro ano que figurou nos balanços das entidades), os recursos utilizados daquele programa (valores portados) foram da ordem de R\$ 6,2 milhões; em 2003 atingiram o montante de 70,9 milhões; em 2004 aumentaram para R\$ 466,4 milhões; caíram em 2005 para R\$ 100,4 milhões; e, em 2006 e 2007 vem apresentando novamente crescimento (R\$ 169,5 e 430,7 milhões respectivamente); porém não atingiram os montantes do ano de 2004.

Pode-se observar, com exceção do ano de 2004 (R\$ 466,4 milhões), que houve uma tendência de crescimento nos valores portados no período de 2002 a 2007 (6,2 – 70,9 – 100,4 – 169,5 e 430,7 milhões de reais) que se tornaram relevantes frente aos patrimônios das EFPC – Fundos de Pensão; inclusive pela possibilidade de migração para Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC) e Sociedades Seguradoras. Deve-se atentar para o cálculo dos valores a serem portados, pois o dispositivo legal não prevê revogação da transação, o assunto deve ser tratado com alto nível de rigor e ser submetido a processos de conferência prévios antes da efetivação da transferência, sob pena de acarretar prejuízos aos demais participantes/assistidos.

A precificação da portabilidade nos termos da Lei vigente (Resolução CGPC nº 6/2003), para os planos de benefícios da modalidade contribuição definida (CD), os quais possuem

exigência legal de contabilização em conta individual, por participante, não apresentam inconsistências nos valores a serem portados. Tal valor é a simples somatória atualizada (rentabilidade auferida ao longo dos anos) das contribuições vertidas ao plano pelo participante, patrocinador ou empregador (caso houver). Esta modalidade de plano de benefícios é o modelo mais racional pois inexistem riscos de déficits atuariais e os benefícios/pensões a serem recebidos no futuro guardam correlação direta com as contribuições vertidas ao plano (o que dá maior transparência e caráter de justiça). As modalidades de planos de benefícios de contribuição definida ou variável (CD ou CV) são adotadas por quase todos os planos recém constituídos, sendo de caráter obrigatório para a Previdência Participativa (novos instituidores).

Quanto ao caso dos planos de benefícios da modalidade benefício definido (BD), são duas as alternativas para os valores serem portados: o montante registrado na reserva de poupança que é o somatório das contribuições do participante ou o cálculo atuarial com suas premissas pessoais, somadas às premissas gerais do plano, que dá origem a um montante de referência chamado de reserva matemática. Faculta o dispositivo legal, (Resolução CGPC nº 6/2003) que regulamenta a portabilidade, a opção ao participante portar o maior valor entre reserva de poupança e matemática.

No sentido de um maior esclarecimento sobre a matéria e em função da sua relevância, são apresentados dados reais de dois participantes de uma determinada EFPC – Fundo de Pensão cujos valores são apresentados em forma de Quadro (25), para exemplificar numericamente a portabilidade:

Participante	Reserva Matemática Projetada	Reserva de Poupança	Salário Médio de Contribuição	Redutor do INSS (valor médio pago pelo plano)	Valor a ser Complementado
A	398.540,00	239.770,00	3.870,00	1.450,00	2.420,00
B	478.500,00	261.430,00	7.150,00	1.450,00	5.700,00

Quadro 25 – Portabilidade com o cálculo de uma entidade. Fonte: Dados reais de dois participantes de uma determinada EFPC – Fundo de Pensão posição em 14 de julho de 2008.

Caso estes participantes resolvessem portar os valores para outras entidades gestoras de previdência complementar, fechadas ou abertas, ou ainda sociedades seguradoras, a Lei (Resolução CGPC nº 6/2003) facultaria aos mesmos efetuarem a portabilidade dos montantes calculados como reserva matemática, no exemplo seriam transferidos os valores de R\$ 398,5 mil

– participante A e R\$ 478,5 mil – participante B (por serem maiores que os valores existentes nas reservas de poupança dos mesmos).

Este estudo propõe um cálculo de precificação para portar as reservas constituídas nos planos de benefícios da modalidade benefício definido (BD), diferente do adotado pela legislação (Resolução CGPC nº 6/2003), fazendo analogia com o método de fluxo de caixa descontado (utilizado para avaliações de empresas). O objetivo de se propor um cálculo alternativo é o de contribuir com uma questão relevante em termos de valores para as EFPC – Fundos de Pensão, além constituir-se em matéria suscetível a inconsistências de precificação.

O método de fluxo de caixa descontado para avaliação de empresas possui três princípios básicos que são: avaliar os fluxos de caixa de natureza operacional (no exemplo será utilizado o montante anual de benefícios que seriam recebidos a título de complementação de renda/aposentadoria); os riscos inerentes a avaliação econômica de investimento, ponderadas as preferências do investidor e o conflito de risco e retorno (será utilizado para o exemplo a meta atuarial); e, trazer a valor presente descontado pela taxa ideal de ganhos dos detentores de capitais (no exemplo far-se-ão dois cálculos, descontado pela meta atuarial pura utilizando um redutor percentual fixo de crescimento da renda) (ASSAF NETO, 2003). Comparar-se-á os valores de resultado com o que está previsto na legislação.

A adaptação dos valores dos participantes A e B ao modelo de fluxo de caixa com duração indeterminada (pressuposto que a renda anual desses participantes é uma perpetuidade), teria para o primeiro cálculo de valor presente a utilização da taxa estimada de inflação de longo prazo de 4,40 % ao ano, acrescida da taxa de desconto atuarial (em uso por algumas EFPC) de 5,75 % ao ano, considerando ainda constantes os montantes anualizados de complementação ao longo do tempo.

A fórmula para os fluxos de caixa perpétuos (como é o caso dos exemplos dos participantes A e B) é dada pela expressão (ASSAF NETO, 2003):

$$\text{Valor} = \frac{FCO}{K}$$

onde: FCO é o fluxo de caixa da complementação anualizada e K é a meta atuarial.

$$\text{Substituindo com os dados do participante A, temos : } \text{Valor} = \frac{29.040,00}{0,1015} = 286.108,37$$

onde, 29.040,00 é a complementação anualizada do participante A ($2.420,00 \times 12$) e 0,1015 é a meta atuarial ($4,40\% + 5,75\%$ dividido por 100).

Substituindo com os dados do participante B, temos:
$$\text{Valor} = \frac{68.400,00}{0,1015} = 673.891,62$$

onde, 68.400,00 é a complementação anualizada do exemplo B ($5.700,00 \times 12$) e 0,1015 é a meta atuarial ($4,40\% + 5,75\%$ dividido por 100).

Também vamos utilizar um coeficiente hipotético e constante de crescimento das complementações dos salários de 4,00 % ao ano, neste caso com a adaptação do modelo de *Gordon* (usado para a determinação do valor da ação). A fórmula para os fluxos de caixa perpétuos (como é o caso dos exemplos dos participantes A e B) utilizando o coeficiente de crescimento é dada pela expressão (ASSAF NETO, 2003):

$$\boxed{\text{Valor} = \frac{\text{FCO}}{K - g}}$$

onde: FCO é o fluxo de caixa da complementação anualizada, K é a taxa de desconto da meta atuarial e g é o coeficiente constante de crescimento da complementação ao longo do tempo.

Substituindo com os dados do participante A, temos:
$$\text{Valor} = \frac{29.040,00}{0,1015 - 0,04} = 472.195,12$$

onde, 29.040,00 é a complementação anualizada do exemplo A ($2.420,00 \times 12$), 0,1015 é a meta atuarial ($4,40\% + 5,75\%$ dividido por 100) e 0,04 (coeficiente de crescimento da complementação).

Substituindo com os dados do participante B, temos:
$$\text{Valor} = \frac{68.400,00}{0,1015 - 0,04} = 1.112.195,12$$

onde, 68.400,00 é a complementação anualizada do exemplo B ($5.700,00 \times 12$), 0,1015 é a meta atuarial ($4,40\% + 5,75\%$ dividido por 100) e 0,04 (coeficiente de crescimento da complementação).

Os resultados são transcritos para o Quadro 26 para melhor visualização, contribuindo com a comparação entre os valores.

Partici- pante	Reserva Matemática Projetada	Reserva de Poupança	Valor com Fluxo de Caixa Perpétuo da Complementação	Valor com Fluxo de Caixa Perpétuo e Crescimento Anual da Complementação
A	398.540,00	239.770,00	286.108,37	472.195,12
B	478.500,00	261.430,00	673.891,62	1.112.195,12

Quadro 26 – Portabilidade pelo método de fluxo de caixa descontado. Fonte: Dados reais de dois participantes de uma determinada EFPC – Fundo de Pensão posição em 14 de julho de 2008.

Pode-se observar que utilizando dois exemplos reais, de um mesmo fundo de pensão, ao trazer a valor presente as complementações anualizadas do participante A (admitindo perpetuidade e constância), o montante fica abaixo da reserva matemática projetada (R\$ 286.108,37 contra R\$ 398.540,00). No caso do participante B, o fluxo ultrapassa os valores projetados de reserva matemática (R\$ 673.891,62 contra R\$ 478.500,00).

Quando utilizamos o fator hipotético constante de crescimento das complementações de salários, tanto o participante A (R\$ 472.195,12), quanto o B (R\$ 1.112.195,12) superam os valores projetados de reserva matemática (R\$ 398.540,00 e R\$ 478.500,00 respectivamente).

O presente trabalho não tem a intenção de esgotar o assunto, simplesmente trazer à discussão uma questão relevante de precificação da portabilidade, fazendo simulações com taxas de desconto hipotéticas (próximas às utilizadas nas EFPC – Fundos de Pensão) e com dados reais de dois participantes.

Independentemente da precisão nas premissas utilizadas, houve diferenças significativas nos resultados trazidos a valor presente dos participantes A e B, com os mesmos pressupostos, suscitando haver indícios de inconsistência no cálculo das reservas ou do participante do exemplo A ou do participante do exemplo B.

Tendo em vista que este assunto restringe-se às complementações salariais dos planos de benefícios da modalidade benefício definido (BD) e o instituto da portabilidade somente atinge aqueles que ainda não adquiriram o direito ao benefício pleno (estando em fase de acumulação de reservas), há um universo limitado para ocorrência dessas inconsistências, inclusive considerando que a maioria dos planos de benefícios da modalidade BD estão tornando-se maduros (número de participantes ativos menor que os inativos), o problema pode ser considerado finito (momento em todos adquiram o direito ao benefício pleno e cessa o direito à portabilidade).

Destaca-se assim, o alerta para os gestores de EFPC – Fundos de Pensão, aos reguladores e aos participantes/assistidos, sobre a necessidade contínua de se criticar os passivos atuariais

frente às premissas que os suportam, avaliando-os, comparando-os com alternativas e modelos diferentes de apuração. Estes procedimentos teriam o objetivo de maximizar a probabilidade de se obter números mais próximos possíveis da realidade. Não se pretende também fazer apologia a alteração da legislação, apresenta-se simplesmente uma alternativa de comparação suportada por analogia em técnica viável, simples e aplicável no mercado em outras situações semelhantes de fluxo de caixa perpétuo.

6.10 A Rentabilidade do Portifólio de Investimentos das 10 Maiores EFPC – Fundos de Pensão (2005, 2006 e 2007)

Com o objetivo de correlacionar percentuais de alocação de ativos e a rentabilidade total das EFPC – Fundos de Pensão, apresenta-se a rentabilidade dos anos de 2005, 2006 e 2007 por modalidade de investimentos (Renda Fixa, Renda Variável, Investimentos Imobiliários e Empréstimos a Participantes), das 10 maiores EFPC – Fundos de Pensão em volume de ativos e ordem decrescente (conforme posição da Secretaria de Previdência Complementar – SPC posição de dezembro/2007), são elas: Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI), Fundação Petrobrás de Seguridade Social (PETROS), Fundação dos Economistas Federais (FUNCEF), Fundação CESP (FunCESP), Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social (VALIA), Fundação Sistel de Seguridade Social (SISTEL), Fundação ItaúBanco (ITAUBANCO), Fundação Banco Central de Previdência Privada (CENTRUS), Fundação Forluminas de Seguridade Social (FORLUZ) e Fundo Banespa de Seguridade Social (BANESPREV).

Ao analisar os dados da Tabela 10, não se pode estabelecer para o período de 2005 a 2007, uma correlação entre o percentual alocado nas quatro principais modalidades de investimentos em volume de recursos (renda fixa, renda variável, investimentos imobiliários e operações com participantes), e a rentabilidade total auferida pelas EFPC – Fundos de Pensão.

O segmento de renda variável teve bons retornos no período de 2005 a 2007, porém haviam entidades com baixos percentuais alocados nesse segmento e mesmo assim obtiveram retornos próximos às EFPC – Fundos de Pensão com maiores percentuais de aplicação em renda variável, notadamente no ano de 2005. São os casos da Fundação ITAÚBANCO, que teve rentabilidade total de 22,40% para uma carteira de investimentos do segmento de renda variável de 7,81 %; da FUNCEF, que teve rentabilidade total de 19,08% para uma carteira de

investimentos do segmento de renda variável de 17,93 %; e, o da FORLUZ, que teve rentabilidade total de 17,92% para uma carteira de investimentos do segmento de renda variável de 10,11 %. Hipoteticamente, maximizaram a rentabilidade com menor risco em relação às entidades que possuem percentuais maiores em renda variável. Essas considerações podem ser visualizadas no Gráfico 2 que sintetiza os dados da Tabela 10 para o ano de 2005.

Tabela 10 – Rentabilidade por Modalidade de Investimento / Participação Relativa na Carteira

ANO	Modalidade de Investimento / Participação na Carteira Total	PREVI	PETROS	FUNCEF	*FUNDAÇÃO CESP	VALIA	SISTEL	FUNDAÇÃO ITAUBANCO	CENTRUS	BANESPREV	**FORLUZ
ANO DE 2005	R. F.	17,30%	14,20%	15,92%	11,42%	15,88%	13,01%	12,68%	16,77%	14,32%	13,93%
	% Cart.	30,94%	66,15%	66,05%	51,20%	66,29%	66,85%	88,77%	43,80%	82,80%	83,69%
	R. V.	27,20%	34,81%	32,89%	25,13%	36,54%	23,87%	46,58%	34,66%	31,95%	45,05%
	% Cart.	62,00%	26,62%	17,93%	14,75%	26,22%	27,02%	7,81%	46,60%	14,27%	10,11%
	I. I.	13,40%	18,01%	15,26%	51,40%	17,44%	22,60%	5,52%	N.D.	84,07%	40,30%
	% Cart.	3,18%	3,53%	10,42%	2,00%	4,07%	5,61%	3,40%	4,80%	0,73%	3,41%
ANO DE 2006	E P	10,70%	19,33%	9,73%	9,70%	N.D.	20,18%	12,80%	N.D.	18,06%	15,86%
	% Cart.	3,28%	3,70%	5,38%	1,20%	3,42%	0,51%	0,03%	4,80%	2,20%	2,79%
	R. T.	22,60%	20,10%	19,08%	13,38%	20,35%	16,28%	22,44%	19,40%	16,93%	17,92%
	M. A.	11,40%	12,40%	11,35%	7,79%	11,35%	11,35%	15,52%	12,03%	11,36%	11,94%
	R. F.	18,38%	12,35%	19,32%	19,98%	15,48%	19,41%	18,29%	14,69%	14,31%	13,14%
	% Cart.	28,71%	64,37%	63,97%	69,35%	70,18%	69,40%	88,08%	43,60%	81,32%	83,00%
ANO DE 2007	R. V.	47,06%	33,23%	43,44%	0,00%	34,36%	40,08%	54,71%	33,18%	29,25%	36,48%
	% Cart.	66,03%	28,99%	25,70%	0,00%	22,43%	26,09%	8,77%	47,50%	16,08%	8,27%
	I. I.	19,20%	15,69%	16,36%	10,53%	20,37%	8,81%	8,02%	27,41%	10,52%	16,67%
	% Cart.	2,70%	3,13%	6,92%	1,50%	3,81%	4,04%	3,12%	4,80%	0,60%	4,02%
	E P	12,36%	18,30%	6,20%	10,35%	N.D.	15,15%	7,16%	25,41%	13,06%	14,36%
	% Cart.	2,56%	3,51%	3,01%	1,60%	3,58%	0,47%	0,03%	4,10%	2,01%	2,97%
ANO DE 2007	R. T.	35,01%	18,58%	24,03%	15,78%	19,37%	23,99%	21,86%	21,40%	16,71%	15,23%
	M. A.	8,98%	9,24%	8,98%	9,82%	8,98%	8,98%	8,98%	9,33%	8,99%	10,39%
	R. F.	17,18%	11,40%	15,21%	25,61%	13,78%	17,59%	15,88%	13,30%	17,56%	15,04%
	% Cart.	27,13%	64,53%	53,85%	75,00%	65,42%	77,10%	76,22%	47,30%	87,10%	83,29%
	R. V.	50,94%	55,97%	58,50%	0,00%	56,65%	18,55%	47,14%	50,77%	47,37%	29,32%
	% Cart.	68,28%	29,90%	36,71%	0,00%	27,71%	19,05%	21,04%	47,29%	11,30%	9,41%
ANO DE 2007	I. I.	16,61%	26,01%	22,90%	13,17%	20,05%	11,59%	25,84%	2,99%	11,05%	9,67%
	% Cart.	2,12%	2,56%	6,09%	1,00%	3,31%	3,45%	2,72%	4,05%	0,30%	2,94%
	E P	13,35%	16,94%	5,95%	13,16%	N.D.	11,16%	12,59%	2,42%	19,92%	14,62%
	% Cart.	2,01%	3,00%	3,13%	1,50%	3,55%	0,40%	0,02%	13,38%	1,30%	2,99%
	R. T.	37,27%	24,14%	28,18%	21,82%	23,76%	17,56%	21,89%	26,60%	20,46%	16,25%
	M. A.	11,20%	10,72%	10,94%	13,01%	11,46%	11,47%	11,47%	10,73%	11,47%	11,25%

Legenda: R F – Aplicação em Renda Fixa R V – Aplicação em Renda Variável I I – Investimentos Imobiliários E P – Empréstimos com Participantes R T – Rentabilidade Total M A – Meta Atuarial N D – Não Divulgado

* FUNDAÇÃO CESP – Possui empréstimo com a Patrocinadora na forma de Contribuições Contratadas, excluído como investimento

**FORLUZ – Dados referentes ao maior plano administrado (Plano “A” – Saldado)

Fonte: Dados das EFPC – Fundos de Pensão disponíveis em relatórios anuais nos respectivos sites.

Rentabilidade Total x Participação da Carteira Variável em 2005

Gráfico 2 – Rentabilidade Total x Carteira Renda Variável. Fonte: Relatórios Anuais das EFPC – Fundos de Pensão 2005.

Já com relação aos anos de 2006 e 2007, PREVI e FUNCEF destacaram-se como as duas entidades com maior rentabilidade, além de possuírem percentuais significativos de participação no segmento de renda variável. A FUNCEF inclusive aumentou a alocação de 17,93 % do total dos ativos em 2005 para 36,71 % na carteira deste segmento no ano de 2007. Essas considerações podem ser visualizadas nos Gráficos 3 e 4 que sintetizam os dados da Tabela 10 para os anos de 2006 e 2007.

A única correlação direta que se pode estabelecer é em relação a PREVI, a qual possuía no ano de 2005, a maior participação no segmento de renda variável (62 %) e a maior rentabilidade (22,60 %). Em 2006 também o maior percentual de alocação para a carteira de renda variável (66%) para uma rentabilidade de 35,01 %. Já no ano de 2007, manteve este desempenho, apresentado alocação de 68,28 % para uma rentabilidade de 37,27 %. O crescimento da carteira ocorreu de forma orgânica, não houve aquisição de novos títulos e valores mobiliários de renda variável e sim valorização da carteira já existente (inclusive ela está

desenquadrada do percentual máximo de alocação de 50 % definido pela Resolução nº 3.456/07, porém este dispositivo legal flexibiliza o ajuste quando da ocorrência de crescimento orgânico).

Toda e qualquer modalidade de investimento do mercado, no longo prazo, dificilmente proporcionará aos investidores em geral, o trinômio liquidez/rentabilidade/segurança em sua plenitude. Há modalidades de investimentos com liquidez e rentabilidade (boa parte do mercado de ações), porém com baixa segurança (volatilidade do segmento de renda variável); em outros ocorrem a rentabilidade e a segurança (mercado imobiliário), contudo com baixa liquidez (aquisição direta de imóveis ou fundos imobiliários sem mercado secundário); e também aqueles com liquidez e segurança (poupança), mas com baixa rentabilidade.

Como já enfatizado no capítulo 5 item 5.4, segundo a Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID) e a Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (ANDIMA): “A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura”, e a tarefa da diretoria executiva e dos conselhos deliberativo/fiscal das EFPC – Fundos de Pensão, é a de identificar uma melhor relação entre alocação dos ativos de investimentos das reservas garantidoras e a performance máxima almejada, concomitantemente minimizando os riscos envolvidos

Rentabilidade Total x Participação da Carteira Variável em 2006

Gráfico 3 – Rentabilidade Total x Carteira Renda Variável. Fonte: Relatório Anuais das EFPC – Fundos de Pensão 2006.

Rentabilidade Total x Participação da Carteira Variável em 2007

Gráfico 4 – Rentabilidade Total x Carteira Renda Variável. Fonte: Relatório Anuais das EFPC – Fundos de Pensão 2007.

. Lembrando sempre que não existem alocações ideais ou modelos de alocação ótimas, em se analisando os dados da Tabela 10 com as informações das 10 maiores EFPC – Fundos de Pensão, pode-se verificar diversas combinações de alocações para rentabilidades semelhantes.

A busca pelo equilíbrio ótimo entre risco e retorno, associado às características particulares de cada EFPC (grau de maturidade, fluxo de caixa projetado para cumprir os compromissos atuariais e a política de investimentos), é que devem balizar os percentuais alocados nas diversas modalidades de investimentos. O comitê de investimentos dessas entidades tem a função precípua de buscar superar a meta atuarial, sem relegar a garantia dos pagamentos de complementação aos participantes/assistidos, principal função de uma EFPC – Fundo de Pensão.

A crise econômico-financeira mundial iniciada no segundo semestre de 2008 trará reflexos negativos ao nível das reservas garantidoras do conjunto de entidades (não haviam sido divulgados os balanços de 31 de dezembro de 2008 até o fechamento deste trabalho), porém com certeza incluirão novas variáveis às futuras tomadas de decisões, como: volatilidade do mercado acionário há muito tempo não vista; recessão mundial; depreciação de commodities; falta de

liquidez do sistema financeiro mundial; expectativa de queda da rentabilidade paga pelo tesouro brasileiro; etc. Demandando análises aprofundadas para novas alocações de investimentos e prudência em eventuais remanejamentos dos recursos já alocados.

6.11 Posição Analítica Consolidada das Aplicações de Investimentos das EFPC – Fundos de Pensão em 31.12.2007

Ao ser analisada a composição analítica da carteira consolidada da “indústria” de Fundos de Pensão apresentada na Tabela 11, observa-se que quatro modalidades de investimentos respondem por 93,40% do total do portfólio, sendo duas de renda fixa (aplicações em instituições financeiras e títulos de responsabilidade do governo federal) e duas de renda variável (mercado de ações e fundos de investimentos).

Tabela 11 – Ativos de investimentos das EFPC por segmento e detalhamento das Aplicações de Investimentos – em dezembro de 2007.

Segmento e Detalhamento das Aplicações de Investimento	Total	%
Renda Fixa	256.138.286,61	58,66
Aplicações em Instituições Financeiras	183.488.803,72	42,02
Títulos de Responsabilidade do Governo Federal	65.791.344,32	15,07
Títulos de Empresas	4.215.185,74	0,97
Outros Investimentos de Renda Fixa	2.528.393,17	0,58
Títulos de Responsabilidade dos Governos Estaduais	80.483,11	0,02
Investimentos Agrícolas	17.876,77	0,00
Títulos de Responsabilidade dos Governos Municipais	16.199,78	0,00
Renda Variável	159.034.975,73	36,41
Mercado de Ações	90.498.262,15	20,72
Fundos de Investimentos	68.101.539,04	15,59
Outros Investimentos de Renda Variável	410.737,17	0,09
Bolsa de Mercadorias e de Futuros	23.953,37	0,01
Mercado de Ouro	484,00	0,00
Investimentos Imobiliários	11.450.042,01	2,63
Edificações	6.374.550,13	1,46
Participantes	3.403.983,73	0,78
Fundos de Investimentos Imobiliários	774.587,96	0,18
Direitos em Alienação de Investimentos Imobiliários	644.036,94	0,15
Em Construção	106.364,13	0,02
Terrenos	73.910,39	0,02
Outros Investimentos Imobiliários	72.608,73	0,02
Operações com Participantes	9.534.725,71	2,18
Outros Realizáveis	560.092,28	0,12
Total	436.718.122,34	100,00

Fonte: Informe estatístico SPC/MPS de 12/2007. Ajustada pelo Autor. Valores em R\$ mil.

Nos levantamentos estatísticos da SPC/MPS dos anos anteriores (2003 a 2006) observa-se que houve uma tendência de crescimento no período até atingir aquele patamar: 2003 com (89,40%), 2004 (90,70%), 2005 (91,70%) e 2006 (92,34%) de percentuais alocados nessas quatro modalidades, as quais tiveram aumento tanto pelo maior volume de recursos investidos, como pela valorização desses ativos.

Detalhando-se a composição das carteiras, pode-se notar que na modalidade de renda fixa – Tabela 12 (os títulos públicos federais e os fundos de investimentos – FIF e FAC) e na modalidade de renda variável – Tabela 13 (o mercado à vista de ações, fundos de ações – FIF e FAC), para o ano de 2007; observa-se também a concentração existente nos dados consolidados, porém em percentual menor (91,59 % contra 93,40 %).

A tendência de crescimento experimentada nos dados consolidados, também se configura para os dados detalhados, tanto em renda fixa e como em renda variável, ou seja, no período de 2003 a 2006, ocorre uma evolução ano a ano. Em 2003 era (86,54%), em 2004 (88,77%), em 2005 (89,49%) e em 2006 (90,38%).

TABELA 12 – Relação dos maiores ativos do segmento de Renda Fixa – em dezembro de 2007.

Ativo de Renda Fixa	254.017.360,93	
Relação dos Maiores Ativos do Segmento de Renda Fixa	Valor	Posição
Quotas de Fundos de Investimentos Financeiros (FIF)	116.871.902,50	1º
Fundos de Aplicações em Quotas de Fundos de Investimento Financeiro (FAC)	60.040.668,25	2º
Notas do Tesouro Nacional	54.812.312,25	3º
Letras Financeiras do Tesouro	8.625.095,98	4º
Debêntures não Conversíveis Empresas	3.765.259,60	5º
Certificados de Depósitos Bancários	3.634.443,70	6º
Outros Investimentos de Renda Fixa	2.347.215,13	7º
Letras do Tesouro Nacional	1.295.695,30	8º
Debêntures não Conversíveis Instituições Financeiras	1.136.561,67	9º
Outras Aplicações em Instituições Financeiras	865.731,91	10º
Créditos Securitizados do Tesouro Nacional	433.910,56	11º
Outros Títulos de Responsabilidade do Governo Federal	713.861,45	12º

Fonte: Informe estatístico SPC/MPS de 12/2007. Ajustada pelo Autor. Valores em R\$ mil.

A alocação analítica dos ativos de investimentos demonstrada nas Tabelas 12 e 13, tem contribuído para a geração de superávits crescentes, em comentários no site da Associação Brasileira de Previdência Complementar (ABRAPP) de junho de 2008, Ricardo Pena (atual Secretário da SPC), informava que no ano de 2007 o superávit da “indústria” de fundos de pensões (EFPC) no Brasil atingiu 76 bilhões de reais, sendo que 23 bilhões de reais estavam

contabilizados nas reservas de contingência (constituídas com até 25% de recursos superiores aos compromissos atuariais) e o restante dos recursos (46 bilhões de reais) estavam nas reservas especiais para alterações dos planos (constituídas com recursos que superem os 25% contabilizados nas reservas de contingência).

TABELA 13 – Relação dos maiores ativos do segmento de Renda Variável – em dezembro 2007

Ativo de Renda Variável	159.006.102,50	
Relação dos Maiores Ativos do Segmento de Renda Variável	Valor	Posição
Mercado à vista	89.568.584,78	1°
Quotas de Fundos de Ações	60.649.197,67	2°
Fundos de Aplicações em Quotas de Fundos de Investimento Financeiro (FAC)	6.759.361,75	3°
Quotas de Fundos de Investimentos Financeiros (FIF)	664.433,51	4°
Empréstimos de Ações	488.422,14	5°
Outros Investimentos de Renda Variável	410.737,17	6°
Certificados de Depósitos de Ações	358.336,92	7°
Opções	48.171,88	8°
Resgatáveis	32.893,92	9°
Bolsa de Mercadorias e de Futuros	23.933,57	10°
Outros Títulos do Mercado de Ações	1.545,19	11°
Ouro – Físico	484,00	12°

Fonte: Informe estatístico SPC/MPS de 12/2007. Ajustada pelo Autor. Valores em R\$ mil.

Tais superávits referem-se aos planos da modalidade benefício definido (BD), haja vista que quando se trata de planos das modalidades contribuição definida e variável (CD e CV), não há a figura do superávit ou déficit. Caso a performance dos investimentos superam as metas atuariais, as expectativas de benefícios futuros são aumentadas, contrário sensu, quando não superam a metas, não há déficits e sim redução dos benefícios futuros.

Portanto, a busca por alternativas de investimentos mais lucrativos frente à expectativa de redução dos juros futuros, tem que ser operada de forma gradual, pois estamos ainda sob o efeito da obtenção do grau de investimento (abril de 2008) e assimilando os reflexos produzidos e ainda não mensuráveis da crise econômico-financeira mundial iniciada no segundo semestre de 2008. Nessa crise, como em qualquer outra, existem riscos e oportunidades. Do lado dos riscos há a probabilidade de ocorrer recessão mundial prolongada, depreciação nos preços das commodities e dos alimentos por longos períodos e falta de liquidez no mercado financeiro. Isso pode levar o BACEN a flexibilizar a política de juros altos nesse início de 2009, criando novas oportunidades para segmento de infra-estrutura, manutenção do crescimento experimentado para a construção

civil e indústria automobilística, como forma de não deixar o nível da atividade econômica brasileira entrar em recessão.

6.12 Participações Cruzadas no Controle de Empresas Adquiridas por EFPC – Fundos de Pensão e a Gestão de Conflitos Potenciais

O fato ocorreu principalmente no período das privatizações dos setores elétricos, de telefonia, de mineração e siderurgia, quando algumas EFPC – Fundos de Pensão adquiriram ações de controle de várias empresas, através de leilões públicos.

Como havia a formação de consórcios para a compra, em alguns casos, acabaram adquirindo participações de várias empresas de um mesmo segmento, o que gerava conflitos de interesse e não tinha aderência aos princípios de boa governança corporativa, os quais pregam o respeito aos acionistas minoritários.

O Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) não permite este tipo de situação, inclusive interferiu no processo para que houvesse o descruzamento das participações societárias, fato que ocorreu ao longo do período pós-privatização, e atualmente não se identificam grandes casos de participações cruzadas.

Esta foi uma situação isolada, o País atravessava um momento econômico com fortes turbulências internacionais, inclusive as EFPC – Fundos de Pensão na época, por serem ligadas a empresas estatais ou de economia mista com participação majoritária do governo, eram suscetíveis a influência em sua gestão.

Atualmente houve evolução, tanto na legislação do CADE, como nos marcos regulatórios da previdência complementar fechada; dificultando a ocorrência desse tipo de situação novamente. Tal circunstância além de ser prejudicial ao conjunto de acionistas das empresas, não traz nenhum benefício às EFPC – Fundos de Pensão, muito pelo contrário, consomem estrutura e prejudicam a gestão financeira das mesmas, porque as participações cruzadas demandam esforços e negociações para serem desfeitas, principalmente, pelo fato de que a solução precisa atender interesses de todos os agentes envolvidos.

6.13 Um Relato sobre o Maior Conflito Societário Brasileiro – O Caso Brasil Telecom e as EFPC – Fundos de Pensão

A apresentação deste caso tem o objetivo de ilustrar os conflitos societários que podem ocorrer com os investimentos em participações de empresas e servir como subsídio em análise de investimentos dos gestores atuais e futuros das EFPC – Fundos de Pensão. Na dinâmica da interligação de mercados mundiais podem ocorrer fusões/aquisições e grupos proprietários de algumas empresas passarem a controlar outra companhia que era sua concorrente (até mesmo de forma involuntária por pertencer a *holding* principal que foi adquirida). Surge neste caso conflitos de interesse de participações de mercado e de segmentos, nem sempre resolvidos administrativamente.

O Caso Brasil Telecom é uma publicação das EFPC – Fundos de Pensão PREVI, PETROS e FUNCEF. Tal publicação que foi impressa e está disponível no site da PETROS reflete a versão dessas entidades sobre o caso.

Os principais cotistas do consórcio que arrematou a Brasil Telecom no leilão de privatização do setor de telefonia eram os Fundos de Pensão, o Citibank e o Banco Opportunity. O conflito societário colocou em disputa de um lado os Fundos de Pensão com o Citibank e do outro lado o Banco Opportunity. No site do Banco Opportunity S.A. (www.opportunity.com.br) não há quaisquer informações sobre o caso Brasil Telecom, motivo da apresentação somente da versão que está disponível ao público (apresentada pelos Fundos de Pensão).

No dia 22 de dezembro de 2008, a Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL) publicou no Diário Oficial da União – Seção 1 – página 301 o Ato nº 7.828, de 19 de dezembro de 2008, que trazia a anuência prévia à transferência de controle da Brasil Telecom S. A. para a Telemar S.A. (razão social da Oi operadora de telefonia celular). Esta normatização abriu caminho para uma solução negociada do maior conflito societário brasileiro, pondo fim à disputa judicial pelo controle da gestão da Brasil Telecom S.A.

A ANATEL estabeleceu condições à concretização dessa fusão no sentido de preservar a livre concorrência, além de esperar que os ganhos de eficiência com a nova operação sejam repassados aos usuários.

A seguir apresenta-se a íntegra do caso com detalhes anteriores ao acordo da venda em bloco a qual teve a finalidade de encerrar a disputa judicial entre os membros do consórcio arrematador/gestor.

Apresentação

Dos investimentos atualmente administrados pela Previ, pela Petros e pela Funcef, nenhum rendeu tanta polêmica nos últimos anos quanto aqueles realizados nas operadoras de telecomunicações Brasil Telecom, Telemig Celular e Amazônia Celular.

O controle das três telefônicas, assim como do Metrô Rio e do terminal de contêineres do porto de Santos (Santos Brasil) e uma participação na Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar), foi adquirido – junto com outros investidores – em leilões de privatização realizados na segunda metade da década passada. Desde 1999, porém, acumulam-se problemas com o gestor original de tais investimentos, o Banco Opportunity.

Ao herdarem esse contencioso, as atuais diretorias da Previ, da Petros e da Funcef logo perceberam que muitas ações do gestor não apenas deixavam de expressar a vontade dos sócios majoritários do negócio como, com frequência, eram deliberadamente contrárias aos seus interesses. Nesse cenário, a menos que se pretendesse rasgar os compromissos com a administração profissional e ética dos recursos dos trabalhadores, a única alternativa possível era enfrentar os abusos praticados contra o patrimônio dos participantes.

Por isso, os fundos de pensão e os demais acionistas controladores decidiram afastar o Opportunity da administração dos investimentos. Por isso, naquele que é hoje reconhecido como o maior conflito societário da história do país, eles foram levados a se engajar em uma guerra jurídica sem fim. E, também por isso, transformaram-se em alvos preferenciais de ataques tão violentos quanto descabidos.

Nesse aspecto, justiça seja feita: não faltou sagacidade ao antigo gestor para, aproveitando-se da complexidade dos temas em discussão, tentar apresentar como vilão quem ousou desafiar seus estranhos métodos de ação. As versões distorcidas ganharam maior amplitude no momento em que os principais investidores – entre eles, os três fundos de pensão citados – selaram uma série de acordos que garantem, em definitivo, a preservação de direitos fundamentais que lhes vinham sendo negados.

Esta publicação tem como objetivo recontar essa história, a história do “caso Brasil Telecom”. A expressão toma emprestado o nome daquela que é, dentre as companhias anteriormente geridas pelo Opportunity, a empresa de maior faturamento e também o foco central das disputas ocorridas.

Ao longo das páginas seguintes, ficará claro até mesmo o componente paradoxal de todo o caso. Afinal, trata-se de uma situação em que um mero gestor julgou-se com mais poder sobre os negócios do que os acionistas controladores. Era como se você e um grupo de amigos fossem sócios de uma empresa, tocada por um administrador que não lhes dá a mínima satisfação, e vocês ainda têm de recorrer aos tribunais e amargar ácidas críticas públicas por pretenderem, única e exclusivamente, exercer seus legítimos direitos.

O caso é ainda mais grave por envolver, em primeiro lugar, direitos pertencentes a milhares de trabalhadores associados aos fundos de pensão. Em segundo lugar, por colocar em questão as reiteradas práticas irregulares de um gestor cujo comportamento criava um ambiente de insegurança para o conjunto dos investidores de longo prazo.

Com este relato, temos a convicção de cumprir um dever, imposto por nosso compromisso com a transparência, a responsabilidade financeira, a obediência a padrões técnicos de excelência e a lisura na gestão dos recursos que administramos.

Sérgio Ricardo Silva Rosa - Presidente da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ)

Wagner Pinheiro de Oliveira - Presidente da Fundação Petrobras de Seguridade Social (Petros)

Guilherme Narciso de Lacerda - Presidente da Fundação dos Economistas Federais (Funcef)

Como tudo começou

Na segunda metade da década passada, o governo promoveu um processo de privatização de várias estatais, dos mais diferentes setores. A venda das empresas era feita por meio de leilões, dos quais podiam participar investidores brasileiros e estrangeiros.

O fundo nacional

A participação de diversas entidades de previdência complementar em alguns desses leilões ocorreu por meio de um fundo de investimento organizado pelo Banco Opportunity, denominado Citibank Venture Capital Equity Partners – Fundo de Investimento em Ações. Ficou mais conhecido como fundo CVC Opportunity ou, simplesmente, fundo nacional.

Criado em setembro de 1997, esse fundo recebeu, dos fundos de pensão e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), investimentos de R\$ 645 milhões, o equivalente à época a cerca de US\$ 470 milhões.

Os fundos de investimento em ações, ou fundos de *private equity*, são formados por cotistas (os investidores) e pelo administrador/gestor. Este assume as responsabilidades operacionais em nome dos cotistas, mas mantendo uma relação de dever fiduciário com eles, que são os verdadeiros donos do capital. “Fiduciário” vem de “fidúcia”, isto é, “confiança, segurança”.

As regras gerais que regulam esse tipo de relação obrigam o gestor do fundo, portanto, a exercer suas atribuições sempre no melhor interesse dos investidores.

Atuais cotistas do Fundo de Investidores Institucionais – FIA (1)

Instituição	Sigla	Participação
Caixa de Previdência dos Funcionários do BB	Previ	26,92%
Fundação dos Economiários Federais	Funcef	20,41%
Rio Bogan (2)	–	19,01%
BNDES Participações	BNDESPar	7,17%
Fund. Banco Central de Previdência Privada	Centrus	6,94%
Fund. Vale do Rio Doce de Seguridade Social	Valia	4,85%
Fund. Embratel de Seguridade Social	Telos	4,48%
Fund. Forluminas de Seguridade Social	Forluz	2,72%
Fund. Chesf de Assistência e Seg. Social	Fachesf	2,72%
Fund. Celesc de Seguridade Social	Celos	1,82%
Fund. Copel de Prev. e Assist. Social	Fundação Copel	1,42%
Fund. CEEE de Seguridade Social	EletoCEEE	0,72%
Delta Participações	–	0,43%
Opportunity Consultoria	–	0,39%
Total		100%

1 Posição após aumento de capital realizado conforme decisão da Assembléia Geral dos Cotistas de 11 de julho de 2005.

2 Controlada pelo CVC/Citigroup, que adquiriu as cotas da Fundação 14 (fundo de pensão desmembrado da Sistel), no final de junho de 2005.

O co-investimento

Os fundos de pensão também foram levados a fazer investimentos adicionais nas empresas privatizadas, assumindo a posição de co-investidores. Assim, a PREVI, a PETROS, a FUNCEF, a SISTEL, a VALIA e a TELOS aplicaram R\$ 760 milhões (perto de US\$ 510 milhões), além dos recursos aplicados no fundo nacional.

Empresas adquiridas pelos fundos e por co-investidores

Empresa

Sócio estratégico

Telecom Italia

Telesystem International Wireless (TIW, do Canadá)

TIW

Cometrans (Argentina)

Multi Terminais Fink

Grupo Andrade Gutierrez

O fundo estrangeiro

O Citibank também participou do processo, por meio de um fundo de investimento sediado nas Ilhas Cayman, do qual o Opportunity também era o administrador/ gestor. O Citibank investiu, por intermédio de uma empresa subsidiária, aproximadamente US\$ 730 milhões.

O Opportunity Fund

Além dos fundos nacional e estrangeiro, dos quais era o gestor, o Opportunity constituiu nas Ilhas Cayman o Opportunity Fund, fundo que participou de forma minoritária nos investimentos realizados. Diferentemente dos outros dois, esse era um fundo aberto, com cotistas desconhecidos, que veio a ser depois denunciado e julgado por irregularidades.

O Opportunity Fund teve papel decisivo nas estratégias montadas pelo banco para controlar as empresas. Um papel contrário aos interesses dos investidores dos demais fundos, que o Opportunity deveria “defender” por conta de seus contratos de gestão.

Os sócios estratégicos

Juntaram-se aos investidores financeiros “sócios estratégicos”. Eles integraram os “consórcios” formados para disputar os leilões de cada uma das empresas. Esses sócios estratégicos, que teriam maior experiência na operação dos negócios, foram escolhidos pelo Opportunity.

Veja que grupos são esses e quais as empresas onde eles estão.

Características do fundo nacional

O prazo previsto para a existência do fundo nacional era de oito anos, podendo ser prorrogado por mais dois. Ao final desse período, as ações das empresas adquiridas deveriam ser vendidas, retornando o dinheiro aos investidores. Caberia ao gestor do fundo, em conjunto com os cotistas, traçar as estratégias adequadas para assegurar a rentabilidade do investimento realizado.

O regulamento do fundo, que na prática representa o contrato entre os cotistas e o gestor, deixava os investidores em situação de fragilidade perante o Opportunity. Embora estivesse prevista a regra geral do “dever fiduciário”, havia poucos instrumentos para os cotistas poderem defender seus interesses no dia-a-dia.

No caso do Citibank, os contratos com o Opportunity foram muito mais amplos, estabelecendo inúmeras obrigações objetivas com o investidor.

Características dos investimentos

Os investimentos foram realizados em ações de controle das empresas.

No processo de privatização, o governo colocou à venda blocos de ações que representavam mais de 50% das ações ordinárias (as que têm poder de voto) de cada empresa.

O governo estipulou um preço mínimo para esse bloco de ações, **com preço bem acima do valor das ações negociadas em bolsa**. A razão para isso era que o bloco de ações de controle daria a seus adquirentes o poder de indicar a maioria ou até a totalidade dos membros do conselho de administração e por consequência das diretorias, permitindo-lhes **direcionar de fato os destinos da empresa**.

A saída desses investimentos teria de ser organizada e planejada pelos investidores. Como foram adquiridas ações de um bloco de controle, sabia-se desde o início que a saída não seria via venda pulverizada em bolsa.

A única forma de recuperar os valores investidos seria vender as ações em bloco, entre os próprios investidores do consórcio ou a terceiros, de forma a transferir o controle da empresa e, portanto, capturar o chamado “prêmio de controle” daquelas ações. Ou seja, aquele valor adicional que essas ações têm pelo fato de assegurarem aos seus detentores direitos especiais, como a já mencionada prerrogativa de indicar administradores e o controle sobre as decisões mais estratégicas.

Cadeia societária da Brasil Telecom

A Brasil Telecom

Os investimentos realizados pelos fundos de pensão, na condição de cotistas do fundo nacional ou de co-investidores, não foram feitos diretamente em ações das empresas privatizadas. A participação foi indireta, respeitando o limite máximo de 20% que cada acionista podia aplicar na empresa, conforme estabeleceu a Lei Geral de Privatizações.

A participação se deu por meio de um intrincado conjunto de sociedades de propósito específico (SPEs). Essas SPEs funcionam apenas como “empresas de papel”, e servem para unificar determinado grupo de acionistas que têm como “propósito” investir em outras empresas.

A estrutura societária da Brasil Telecom, por exemplo, tem seis níveis: Opportunity Zain, Invitel, Techold, Solpart, Brasil Telecom Participações e Brasil Telecom. Esta última é a principal empresa operadora de telefonia fixa nas regiões Sul e Centro-Oeste.

O fundo nacional tem participação na Opportunity Zain e os co-investidores, na Invitel. São empresas que não têm ações negociadas em bolsa normalmente. A única forma de vender as ações destas empresas é de forma organizada, como “ações de um bloco de controle”.

Opportunity abusa do controle e é destituído

A montagem da complexa estrutura societária da Brasil Telecom, cujo modelo se repetiu nas demais empresas, foi apenas um dos mecanismos que contribuíram para deixar os investidores brasileiros em situação perigosa.

A gestão do Opportunity à frente do fundo nacional e das empresas privatizadas foi marcada por abusos, que agravaram o risco dos investimentos.

Os problemas na relação entre os fundos de pensão e o Opportunity começaram em 1999, mas se tornaram mais evidentes no ano seguinte. Em 23 de outubro de 2000, os cotistas do fundo nacional rejeitaram as contas apresentadas pelo gestor, decisão endossada inclusive por uma subsidiária do BNDES, a BNDESPar. Foi a primeira vez, na história do país, em que as contas de um gestor de fundo de investimentos não foi aceita pelos cotistas.

A própria Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão federal encarregado de fiscalizar as empresas que negociam ações em bolsa de valores, reconheceu as irregularidades e determinou que a contabilidade fosse refeita.

Novos abusos acumularam-se nos anos seguintes. Registrados e documentados, eles terminaram por levar os cotistas a destituir o Opportunity da gestão do fundo nacional em 6 de outubro de 2003, data em que o antigo fundo CVC Opportunity passou a se chamar Fundo Investidores Institucionais (FIA). Todo o processo foi apresentado à CVM, que ainda tem de julgar o caso.

Depois de cuidadoso processo de seleção, em abril de 2004, os cotistas do fundo nacional escolheram a Angra Partners como nova gestora do fundo nacional. O Opportunity tentou, sem êxito, derrubar essa decisão na Justiça. Em 8 de agosto de 2005, a assembléia dos cotistas do FIA ratificou a destituição do gestor e confirmou a Angra Partners como gestora.

Principais irregularidades

Segue um resumo dos principais problemas enfrentados e que justificaram a destituição do Opportunity.

Alguns atos irregulares praticados pelo Opportunity

- Não realização dos acordos de acionistas entre o fundo nacional, os coinvestidores e demais acionistas para garantir a venda conjunta do bloco de controle e outros direitos inerentes à condição de controladores da empresa.
- Manipulação de dados financeiros e contábeis para possibilitar a cobrança de taxa de administração maior que a devida.
- Cobrança indevida de comissões de subscrição de ações.
- Contratação de executivos do Opportunity por intermédio da Newtel, empresa controladora da Telemig Celular e da Amazônia Celular.
- Compra e uso injustificados, sem prestação de conta, de três aeronaves, adquiridas por meio do Consórcio Voa.
- Compra de ações da Telemar sem aprovação do Comitê de Investimentos e sem oferta ao fundo nacional, em prejuízo dos acionistas das empresas.
- Utilização dos recursos dos investidores para comprar o Esporte Clube Bahia.
- Prática de espionagem.
- Conduta irregular junto a fornecedores, como a contratação da assessoria de imprensa do Opportunity pela Telemig Celular e pela Brasil Telecom.
- Pagamento de bônus ao presidente da Santos Brasil sem aprovação dos conselhos de administração e fiscal.
- Compra de metade do bloco de controle da Telemig Celular e da Telenorte Celular Participações, sem oferta prévia ao fundo nacional.
- Contratação de familiares de Daniel Dantas, presidente do Opportunity, na Brasil Telecom, na Telemig Celular e no Metrô do Rio.
- Pagamento de advogados, em ações judiciais de interesse do Opportunity, com o caixa das companhias que receberam investimentos.
- Pagamento, pela Newtel e pela Brasil Telecom, de matérias pagas publicadas na imprensa que só interessavam ao Opportunity (e não às companhias).

O “acordo *umbrella*”: controle eterno para o Opportunity

Coroando a sua postura de total desrespeito aos demais acionistas e investidores, o Opportunity publicou, logo após a sua destituição do fundo brasileiro, um acordo de acionistas entre o fundo nacional, o fundo estrangeiro e o Opportunity Fund.

Nunca antes foi dado conhecimento aos fundos de pensão da existência desse acordo. Ele também jamais havia sido apresentado às empresas, à CVM ou aos investidores. Portanto, a publicação do acordo foi uma verdadeira surpresa, o que levou ao questionamento de sua real validade.

Além disso, o acordo foi assinado exclusivamente pelo Opportunity, que se aproveitou da condição de gestor dos três fundos (o nacional, o estrangeiro e o Opportunity Fund). Foi um acordo dele com ele mesmo.

Conhecido como “acordo *umbrella*”, numa referência à palavra que em inglês significa guarda-chuva, esse suposto acordo de acionistas é, em todos os aspectos, absurdo. Ele entrega às mãos do Opportunity o controle eterno das empresas.

A regra básica do acordo é, em si mesma, inconsistente. Prevê que a eventual destituição do Opportunity dos fundos nacional ou estrangeiro conduziria à transferência automática do poder de voto desses fundos ao Opportunity Fund, que é acionista minoritário.

O tal guarda-chuva oferecia, assim, um inacreditável prêmio para quem foi punido com a destituição, exatamente por não honrar o dever fiduciário: o controle absoluto dos investimentos.

Imediatamente, os investidores brasileiros ingressaram com ações judiciais para contestar o “acordo *umbrella*”. A CVM concluiu que o Opportunity agiu de má-fé, e, com base nesse parecer, a Justiça suspendeu a validade do acordo em abril de 2005.

Caso Kroll

No final de 2004, estoura mais um escândalo envolvendo o Opportunity. A Polícia Federal descobre que Daniel Dantas e a presidente da Brasil Telecom, Carla Cico, usaram a empresa para contratar a empresa de investigação Kroll e que, juntos, haviam realizado atividades ilegais de espionagem.

A Polícia Federal apresentou denúncia ao Ministério Público, que decidiu solicitar o indiciamento de Dantas, Cico e outras 18 pessoas por formação de quadrilha, violação de sigilo e corrupção ativa. A denúncia foi acolhida pela Justiça em 8 de junho de 2005, e o processo se encontra em andamento na 5ª Vara Criminal Federal de São Paulo.

Os abusos se multiplicam

Outras irregularidades exigem menção.

À revelia dos investidores, o Opportunity criou o denominado Consórcio Voa, por meio de um aporte de US\$ 35 milhões, feito pela Brasil Telecom, pela Telemig Celular e pela Amazônia Celular. Embora detenha apenas 3% do capital da sociedade, sempre exerceu controle absoluto sobre o Consórcio Voa, jamais prestando contas de suas atividades aos acionistas.

Em agosto de 2003, aumentou o capital do Metrô do Rio, abrindo mão da compra de ações em nome dos investidores nacionais, mas sem o consentimento deles, provocando a diluição do fundo nacional e a perda do controle nessa empresa.

Todos esses fatos obrigaram os fundos de pensão a percorrerem uma maratona judicial para salvaguardar os interesses dos seus participantes.

Não faltaram lances incomuns. Um deles ocorreu em 18 de maio de 2005. Já afastado da gestão dos fundos estrangeiro e nacional, mas insistindo em manter-se no comando da Brasil Telecom, o Opportunity ignorou determinação expressa do presidente do Superior Tribunal de Justiça (STJ), ministro Edson Vidigal, e promoveu uma assembléia de acionistas da Zain, a controladora da Brasil Telecom.

Foi necessário que o próprio presidente do STJ telefonasse para anunciar, por viva-voz, que a Justiça não considerava mais o Opportunity representante dos fundos de pensão. Ainda assim, a assembléia realizou-se.

Foi uma medida inócua. Como o banco agiu sem o respaldo dos sócios majoritários, a assembléia não teve valor legal. Mas o episódio demonstra o respeito que o antigo gestor devota às leis e à vontade dos investidores.

Problemas com o fundo estrangeiro

A conduta do Opportunity também levou o Citibank a destituir o Opportunity, em março de 2005, da gestão do fundo estrangeiro.

No mesmo mês, o Opportunity decidiu **unilateralmente** colocar à venda a Telemig Celular e a Amazônia Celular, com a intenção de levar a Brasil Telecom a comprá-las.

A engenhosa jogada continha um duplo paradoxo: os fundos nacional e estrangeiro entrariam na história, simultaneamente, como vendedores e compradores. Na Telemig Celular e na Amazônia Celular, venderiam o que não queriam vender (pelo menos não naquelas circunstâncias). Na Brasil Telecom, teriam de adquirir o que não queriam comprar.

O Opportunity também vendeu sua participação na Brasil Telecom para a Telecom Italia. A negociação envolveu o compromisso de transferir o controle de uma companhia que não lhe pertence, já que, para isso, precisaria ter a aprovação dos investidores majoritários, que ele não tinha.

O Citibank está processando o antigo gestor na Justiça norte-americana. Acusa-o, entre outras coisas, de transferir a custódia de ações do Itaú para o próprio Opportunity, firmar em seu nome acordos que não lhe interessavam e de se recusar a fazer auditoria no fundo estrangeiro, conforme previsto em contrato.

Também recorreu à Justiça norte-americana para conseguir afastar o Opportunity da gestão do fundo estrangeiro. E cobra judicialmente uma indenização de US\$ 300 milhões por quebra de contrato, chantagem, fraude, negligência e conduta profissional indevida.

Em 2 de junho de 2005, a Justiça dos Estados Unidos determinou a suspensão de todas as decisões tomadas por Dantas em negócios nos quais o Citibank tem participação. Ficou suspensa, assim, a venda das ações do Opportunity na Brasil Telecom à Telecom Italia.

Na decisão, o juiz Lewis A. Kaplan, da Corte Federal de Nova York, escreveu: “Parece claramente que o Opportunity está tentando utilizar as vantagens que tinha meramente por causa de sua antiga posição no controle da Brasil Telecom para obter enormes ganhos para si mesmo à custa daqueles com quem tem deveres fiduciários”.

Antes, em 18 de março deste ano, ao determinar que o Opportunity se afastasse da gestão do fundo estrangeiro, o mesmo juiz tinha exigido que o banco o fizesse “o mais rápido possível”. Referindo-se às repetidas tentativas feitas pelo gestor de decidir questões em prejuízo dos investidores aos quais deveria prestar serviços, Lewis Kaplan afirmou: “Isso parece um assalto”.

Os argumentos falaciosos invocados por Daniel Dantas levaram o juiz a compará-lo a uma criança que, flagrada roubando biscoitos, oferece a desculpa de que estava pegando, sim. Mas não comendo os biscoitos.

Os acordos entre os fundos de pensão e o Citibank

A destituição do Opportunity dos fundos brasileiro e estrangeiro permitiu que fossem assinados, em 9 de março de 2005, acordos entre o fundo nacional, a PREVI, a PETROS, a FUNCEF e o CITIBANK, alinhando os interesses dos acionistas controladores das empresas privatizadas.

Esses acordos foram fortemente combatidos pelo Opportunity, pela Telecom Italia, por alguns parlamentares e articulistas, que se negam a analisar a situação toda e ver as grandes vantagens obtidas pelos fundos de pensão.

Os entendimentos foram, e são, fundamentais para fazer prevalecer a vontade dos investidores. Seus oponentes, porém, têm atacado o chamado “*acordo de put*”, que se refere à opção de venda contratada entre o CITIBANK, a PREVI, a PETROS e a FUNCEF.

Ao todo, foram assinados os seguintes acordos:

1 - Acordo de desinvestimento – Prevê que os investidores brasileiros e o CITIBANK atuarão em conjunto na busca de compradores para suas participações em todas as empresas, e só poderão vendê-las nas mesmas condições. É esse acordo que garante o famoso *tag along*, ou seja, **o direito de uma parte vender sua participação pelo mesmo preço obtido pela outra parte**. O acordo afastou o risco de os fundos de pensão assistirem a uma venda isolada da participação do CITIBANK, ficando minoritários e com ações de valor infinitamente mais baixo nas diversas empresas. O valor cairia com a perda definitiva do “prêmio de controle”.

2 - Acordos de acionistas – Estabelece compromisso de gestão compartilhada nas diversas empresas. Os fundos de pensão e o CITIBANK acertaram a indicação dos integrantes dos conselhos de administração em condições de igualdade, assegurando-se às duas partes igual poder de controle.

3 - Acordo de voto – O fundo nacional, a PREVI, a PETROS e a FUNCEF, de um lado, e o Citibank, de outro, deverão analisar conjuntamente, em reuniões prévias, as matérias que deverão votar nas diversas empresas.

4 - Acordo de cooperação – Prevê a cooperação entre as partes para contestar o “*acordo umbrella*” e garantir o controle de cada parte sobre seus legítimos direitos.

5 - Acordo de adesão – Possibilita a adesão de outros acionistas (outros co-investidores) aos acordos assinados.

6 - Acordo de opção de venda – Estabelece que o CITIBANK terá direito de vender suas participações indiretas na Brasil Telecom (entre novembro de 2007 e novembro de 2008) e na Telemar (entre setembro de 2007 e março de 2008) para a PREVI, a PETROS e a FUNCEF, por um preço pré-acordado. É a chamada “*put*”, cujo valor foi definido a partir de rigorosa análise técnica.

Por que os acordos são indispensáveis

Esse conjunto de acordos restabeleceu direitos importantíssimos para os investidores brasileiros. Existem fartas provas de que o Opportunity e a Telecom Italia desejavam comprar a participação do Citibank nas empresas, deixando o fundo nacional e os co-investidores em situação extremamente frágil.

Os investidores brasileiros ficariam minoritários, não teriam poder efetivo na gestão das empresas, não teriam direito a vender suas participações pelo mesmo preço, e os investimentos já realizados ficariam praticamente “micados”, quer dizer, sem valor de venda.

Tal fato, por si só, tornava os acordos não apenas recomendáveis, mas absolutamente indispensáveis.

O valor da *put*

Aqueles que querem atacar os acordos com o CITIBANK centram fogo no contrato de *put*, criticando especialmente o valor nele fixado para a compra da participação do banco norte-americano na Brasil Telecom: R\$ 1,045 bilhão, montante baseado em avaliação que atribui à empresa o valor global de R\$ 12,4 bilhões.

Em novembro de 2004, a Telecom Italia apresentou ao CITIBANK uma proposta de compra da mesma participação que embutia uma estimativa de valor da empresa de R\$ 13,5 bilhões. Ou seja, 9% a mais.

As negociações não avançaram porque o grupo italiano queria comprar somente a participação do CITIBANK, mantendo os fundos de pensão à margem do negócio e causando-lhes, portanto, expressivos prejuízos. Tal ato, se concretizado, obviamente levaria os fundos a buscarem na Justiça o restabelecimento de seus direitos de controle.

De qualquer maneira, o episódio deixa evidente que a *put* guarda inequívoca relação com valores de mercado.

Os críticos do acordo recorrem, porém, a argumentos distorcidos.

A distorção mais grave é comparar o valor da *put* ao valor das ações da Brasil Telecom negociadas diariamente em bolsa. Como já foi fartamente demonstrado, as ações que são objeto do contrato de *put* são ações do bloco de controle. No leilão de privatização, elas foram adquiridas por um preço cinco vezes superior às cotações de bolsa da época. No acordo de *put*, seu valor é três vezes maior que o das ações negociadas na bolsa.

Se as ações do bloco de controle fossem avaliadas pelo mesmo valor das ações negociadas em bolsa, os investidores brasileiros teriam que admitir uma brutal perda financeira. Os investimentos realizados em 1998 – mais de R\$ 1,405 bilhão, ou, atualmente, algo em torno de R\$ 3 bilhões – passariam a valer hoje cerca de R\$ 300 milhões se avaliados pela cotação da bolsa de valores.

Além disso, a Telecom Italia e o Opportunity fecharam negociação em que as ações foram avaliadas por valor bem superior ao de bolsa. Pela participação do Opportunity na Zain, por exemplo, a Telecom Italia pagaria uma cifra correspondente a 36% a mais que o valor previsto no acordo de *put*.

Portanto, é evidente que os fundos brasileiros não podem aceitar a avaliação das ações do bloco de controle pela simples cotação das ações de bolsa. Usar tal argumento, quando se sabe que outros investidores jamais avaliaram assim suas próprias participações, é no mínimo hipocrisia.

Na verdade, o ataque ao contrato de *put* é apenas uma cortina de fumaça para tentar implodir o conjunto dos acordos entre os fundos brasileiros e o CITIBANK. É fácil entender as razões para querer desfazer tais acordos.

Por que atacam os acordos

A maior parte dos ataques vem do Opportunity. Ele age de forma indireta, utilizando-se das próprias empresas e de terceiros para ingressar com inúmeras ações na Justiça e em outras instâncias. O objetivo é claro: manter as pessoas que indicou no controle das empresas e criar condições para retomar a gestão dos fundos nacional e estrangeiro.

Os acordos entre os fundos brasileiros e o CITIBANK permitiram contestar o acordo *umbrella* e, conseqüentemente, possibilitaram aos maiores acionistas controladores convocar as assembléias das empresas e substituir os administradores indicados pelo Opportunity.

Com isso, o Opportunity perde o controle de empresas nas quais é absolutamente minoritário, perde o controle da caixa dessas companhias (que vem sendo usado contra os verdadeiros acionistas) e perde a capacidade de negociar as empresas com terceiros.

A Telecom Italia, por sua vez, também vem atacando publicamente os acordos entre os fundos e o Citibank. O motivo também não é difícil de compreender. O grupo italiano fechou um acordo com o Opportunity, remunerando-lhe muito bem por isso, com a intenção de assumir o controle da Brasil Telecom sem pagar o preço justo aos fundos de pensão.

Os acordos com o Citibank criaram uma situação que obriga qualquer empresa interessada em adquirir o controle da Brasil Telecom a negociar e comprar as participações dos fundos de pensão nas mesmas condições oferecidas aos demais acionistas controladores.

Na prática, comprar o controle da Brasil Telecom e das outras empresas ficou “mais caro”. Mas esse “mais caro” é justamente a parte dos fundos brasileiros que passou a ter valor. O que muitos pretendiam anteriormente era comprar as empresas de forma “mais barata”, comprando apenas parte das ações de controle.

O que alguns pretendiam, vale acrescentar, era dar um grande golpe nos fundos de pensão, deixando suas participações isoladas, sem prêmio de controle, transferindo todo o valor dos investimentos realizados em 1998 para eles próprios.

Por envolver tanto dinheiro e tanto poder, esses acordos ganharam a dimensão que ganharam: páginas e mais páginas na imprensa e reiterados questionamentos, quase sempre sem nenhuma fundamentação.

Sinais claros dos golpes armados

O Opportunity apresentou uma longa declaração à Corte de Nova Iorque, na qual responde a processos movidos pelo CITIBANK, com informações que ajudam a esclarecer o que está por trás das críticas feitas aos fundos de pensão.

Uma dessas informações, publicada na revista Carta Capital (edição 359, de 14/09/2005), é que o Opportunity recebeu uma proposta para vender a Telemig Celular. Segundo o Opportunity, a oferta teria sido feita pela Vivo e seria de R\$ 5,2 bilhões. A primeira surpresa decorre do fato de essa proposta não ter sido levada aos demais acionistas. Como se sabe, não foi efetivada a venda da empresa.

O Opportunity também informou que a Telemig Celular Participações fez uma oferta para adquirir a participação do CITIBANK na Brasil Telecom, com o dinheiro que seria obtido na venda para a Vivo.

Se a operação tivesse ocorrido, a Telemig teria sido vendida sem o conhecimento dos demais acionistas, e o dinheiro – em vez de ser repassado aos investidores da empresa – teria sido utilizado para comprar a participação do CITIBANK na Brasil Telecom. A Telemig Celular Participações (controlada pelo Opportunity) seria então controladora da Brasil Telecom junto com o Opportunity Fund. Os fundos brasileiros ficariam então minoritários, por obra de uma operação realizada com seus próprios recursos.

A armadilha foi desmontada quando a Previ decidiu manter seus conselheiros na Newtel (empresa que faz parte da cadeia societária da Telemig), preservando assim seu direito de veto na empresa. Talvez por isso a proposta da Vivo não tenha sido levada ao conhecimento da empresa e dos seus verdadeiros sócios.

Foi, enfim, mais uma manobra que demonstrou a absoluta necessidade dos acordos firmados entre o fundo nacional, a PREVI, a PETROS, a FUNCEF e o CITIBANK.

A retomada da gestão

No momento em que fechamos esta publicação, está perto de se concluir o processo de substituição dos administradores das empresas que receberam investimentos dos fundos de pensão. Mais uma vez, invocamos o exemplo da Brasil Telecom para mostrar como está sendo conduzido esse processo.

Em 30 de setembro de 2005, os acionistas da Brasil Telecom Participações se reuniram em assembléia geral extraordinária e escolheram os novos integrantes do conselho de administração da empresa. A assembléia garantiu assento no conselho àqueles que são de direito os principais acionistas da empresa: os fundos de pensão, o CITIBANK e a própria Telecom Italia.

Logo em seguida, o conselho de administração se reuniu e aprovou, também por consenso entre os investidores, os nomes dos novos diretores da Brasil Telecom operadora. A mudança foi muito bem recebida por consultores, analistas de investimentos, profissionais da área de telecomunicações e por aqueles que operam no mercado de capitais. Seu efeito imediato foi a valorização das ações da BrT nas bolsas de São Paulo e Nova York.

Na Brasil Telecom e nas demais empresas, o clima é de vida nova. Os novos gestores instituem uma administração profissional e transparente. Ações são desenvolvidas para assegurar níveis desejáveis de desempenho operacional e financeiro. Os acionistas controladores finalmente têm conhecimento da condução dada aos seus investimentos. E estão sendo levantados todos os atos, praticados por antigos gestores, que possam ter trazido prejuízo aos investidores.

Os primeiros resultados desse trabalho, comunicados em 12 de dezembro de 2005 à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), comprovam que o Opportunity usava a Brasil Telecom em proveito próprio, não hesitando para isso em lhe impor pesados sacrifícios.

Novas irregularidades encontradas na BrT

Os levantamentos realizados na Brasil Telecom mostram que o Opportunity causou pelo menos R\$ 361 milhões em prejuízos à empresa, em razão das seguintes irregularidades:

1. Empréstimo para a compra das ações da TIW – A empresa emprestou US\$ 43 milhões ao Opportunity, o que permitiu ao banco comprar ações da TIW na Telemig Celular e na Amazônia Celular. O financiamento, jamais aprovado pelas instâncias societárias competentes da Brasil Telecom, resultou em perdas avaliadas em R\$ 280 milhões para a companhia. O valor corresponde aos lucros obtidos indevidamente pelo Opportunity com a operação.

2. A administração do Consórcio Voa – A BrT Participações e a BrT operadora bancaram 70% dos gastos do consórcio, criado em 1998 para colocar jatos executivos à disposição das duas empresas, da Telemig Celular, da Amazônia Celular e do Opportunity. Em nenhuma das duas companhias, foram encontrados registros da utilização do consórcio pelas empresas.

3. Pagamento de funcionários do Opportunity – A Brasil Telecom gastou cerca de R\$ 3,5 milhões com salários e bônus pagos a 11 funcionários do Opportunity, entre janeiro de 2003 e junho de 2005.

4. Aluguel do escritório em São Paulo – No mesmo período, a BrT pagou R\$ 1,753 milhão em despesas de aluguel do escritório do Opportunity em São Paulo, localizado no Plaza Iguatemi, um dos mais luxuosos edifícios comerciais da capital paulista.

5. Montagem da sede paulista – O Opportunity também desviou R\$ 2,2 milhões da Brasil Telecom para bancar a montagem da sede paulista do banco, na Avenida Faria Lima, 2.277.

6. “Caixinha” para gastos emergenciais – Entre janeiro de 2004 e junho de 2005, foram desviados R\$ 262 mil, usados pelo Opportunity para reembolsar gastos de seus funcionários com despesas como restaurante e transporte.

7. Relação com agência dirigida pela irmã de Dantas – A Brasil Telecom contratou uma agência de viagens, a Kontik, que tinha como diretora comercial Mônica Valente Dantas Guimarães, irmã de Daniel Dantas. O administrador do contrato era o próprio marido de Mônica, o então gerente de patrimônio da BrT Cláudio Jambeiro.

Entre março de 2002 e novembro de 2005, a Kontik recebeu R\$ 8,3 milhões. Embora haja suspeita de superfaturamento, esse valor não foi incluído entre os prejuízos divulgados pelos novos administradores da empresa, em razão da dificuldade de determinar quanto foi pago a mais.

8. Pagamentos de consultoria – De maio de 2003 a maio de 2005, a Brasil Telecom gastou R\$ 2,238 milhões com honorários e passagens aéreas de Roberta Fisher, contratada como “consultora em oportunidades de negócios”. Não há relatório sobre os serviços realizados.

9. Empréstimo do iBest – O iBest, que é controlado pela Brasil Telecom, emprestou R\$ 1,5 milhão à Visualpart, empresa ligada ao Opportunity. O financiamento, feito em 2001, até hoje não foi pago.

10. Pagamentos às agências de Marcos Valério – As agências DNA e SMP&B, do publicitário Marcos Valério, receberam R\$ 4,5 milhões da Brasil Telecom, entre julho de 2003 e junho de 2005. Os pagamentos, feitos sem contrato, foram considerados muito altos, considerando a natureza dos serviços prestados. Além disso, R\$ 3,5 milhões foram pagos antecipadamente e os trabalhos encomendados somente foram entregues um ano depois.

Os novos administradores da Brasil Telecom estão tomando todas as providências para acionar judicialmente o Opportunity e Daniel Dantas e recuperar os prejuízos que eles causaram à empresa.

É uma situação, portanto, que reúne todas as condições para assegurar aos fundos de pensão a valorização do patrimônio dos seus participantes. Estes podem ter uma certeza: os atuais diretores da Previ, da Petros e da Funcef estão comprometidos com a defesa desse patrimônio e não aceitarão sua dilapidação ou venda a preço vil.

Glossário

Ações de controle – Ações que garantem ao seu titular o direito de participar do bloco de controle de uma empresa.

Ações ordinárias – Ações que dão ao seu proprietário o direito de voto na empresa.

Acordo de acionistas – Instrumento usado por acionistas controladores de uma empresa para evitar que a ação de um traga prejuízo aos demais. Ele fixa regras relativas a temas como restrições à venda de ações, direito de preferência para transferência de participação acionária, direito de venda conjunta de ações (tag along) e outros. O objetivo central é impedir que um acionista venda sua participação isoladamente e desfaça o bloco de controle.

“Acordo umbrella” – Denominação dada ao acordo que daria ao Opportunity, gestor dos investimentos dos fundos de pensão em empresas privatizadas nos últimos anos da década passada, direitos permanentes de controle sobre essas companhias. O problema é que o suposto “acordo”, já tornado sem efeito pelos órgãos competentes, foi firmado sem consulta aos investidores. Ou seja, aqueles que teriam legitimidade para assiná-lo ou autorizá-lo.

Bloco de controle – Conjunto de ações de uma companhia que, juntas, conferem o controle sobre a maioria do capital votante dessa empresa. Por isso, seus detentores podem eleger, nas assembleias gerais de acionistas, a maioria ou a totalidade dos administradores e tomar as decisões estratégicas que necessitam de votação.

Desinvestimento – É o ato de desinvestir, isto é, vender um investimento feito anteriormente, sempre tendo como objetivo o maior retorno possível em termos de rentabilidade e segurança.

Mercado de capitais – É o mercado em que são negociadas ações ou outros títulos emitidos por empresas com o objetivo de captar recursos para investimentos, ampliações ou para mera capitalização. Integram o mercado de capitais as bolsas de valores, nas quais são realizadas as operações de compra e venda de títulos, e as corretoras e demais instituições financeiras autorizadas a comercializá-los.

Prêmio de controle – Valor atribuído às ações do bloco de controle. Ele é sempre superior ao preço das ações vendidas livremente na bolsa de valores porque conferem direitos especiais aos seus detentores. Estes, afinal, têm a prerrogativa de influir nas decisões mais estratégicas, como a aprovação de fusão com outras empresas ou de planos de investimentos, mudanças no contrato social etc. São raras as empresas no Brasil que têm seu controle pulverizado. Regra geral, portanto, as ações de controle não estão disponíveis para aquisição em bolsa, mas apenas em negociações estratégicas.

Put – É o nome que se dá a uma opção de venda de ações.

Tag along – O significado original da expressão, em inglês, é “acompanhar alguém” ou “seguir alguém de perto”. No campo societário, o termo designa o direito dado a um acionista de vender sua participação em determinada empresa pelo mesmo preço negociado por outro acionista que decida transferir suas ações.

6.14 Resumo

Neste capítulo destacaram-se as fontes de financiamento de curto e longo prazo do capital de giro das EFPC – Fundos de Pensão e acompanhamento das empresas participadas (nas quais possuam assento no conselho). O enfoque analisado foi a origem desses financiamentos (quer seja da própria operação da empresa ou de instituições financeiras) e como os conselheiros nomeados podem contribuir junto às participadas para melhorar a forma de financiamento desse capital de giro.

Evidenciando a performance dos conselheiros junto às empresas participadas, percorreu-se sobre as ferramentas disponíveis no mercado de análise dos dados das companhias abertas, que poderiam auxiliar esses conselheiros, fornecendo um conjunto de dados fundamentados das empresas e suas concorrentes, de maneira ágil e precisa, previamente às assembleias para tomada de decisões estratégicas.

Outro assunto abordado foi às estratégias de desfazimento e desmobilização da carteira de ativos, as quais devem ser adotadas de forma planejada (evitando interferências no mercado acionário caso venda-se participações relevantes), considerando sempre o grau de maturidade que se encontram cada EFPC – Fundo de Pensão. Outra estratégia que vem apresentando eficácia para a irrigação dos fluxos de caixa, é a adotada pelo CENTRUS e pela PREVI de priorizar participações diretas ou compra de ações no mercado à vista de empresas que pagam mais dividendos e juros sobre capital próprio, obtendo montantes expressivos de recursos responsáveis por parte dos gastos com desembolsos dos pagamentos de benefícios/pensões (no caso das duas entidades atingem 54% e 45% respectivamente), não havendo assim, necessidade de resgatar outros ativos aplicados.

Evidencia-se também a rentabilidade dos últimos três anos das dez maiores EFPC – Fundos de Pensão, bem como suas estratégias em alocar os investimentos das reservas garantidoras. O levantamento demonstrou que independentemente dos percentuais de alocação de ativos em renda fixa ou variável, os rendimentos totais acabam por convergir, inexistindo o que analistas e modelos estatístico-matemáticos denominam de alocação ótima de capital, a qual seria capaz de maximizar a rentabilidade. Ressalva foi feita quanto a maior alocação de percentual em renda variável, proporcionando maior fluxo de dividendos e juros sobre o capital próprio, além de diminuir a necessidade das entidades de consumirem as reservas de investimentos garantidoras.

Abordou-se também a composição da carteira de investimentos do conjunto de entidades (com base em levantamento estatístico da MPS/SPC de dez/2007), onde consta que 91,59 % dos recursos estão concentrados em renda fixa (Títulos Públicos Federais e Fundos de Investimentos - FIF e FAC) e em renda variável (Mercado à Vista de Ações, Fundos de Ações - FIF e FAC). Este percentual vem crescendo ano a ano desde 2002. Em função dos superávits alcançados e da prudência requerida em remanejar investimentos devido a crise econômico-financeira, há uma tendência em manter este tipo de alocação nas EFPC – Fundos de Pensão.

Foram apresentadas alternativas de novos segmentos para serem investidos pelas EFPC – Fundos de Pensão, por exemplo: o mercado imobiliário; os investimentos em infra-estrutura; os segmentos de *private equity* e *venture capital*; fazendo uma analogia com o grau de maturidade das entidades, o qual interfere nas estratégias de alocação desses investimentos. Enquanto que nas entidades maduras, a prioridade é para modalidades geradoras de fluxos de caixa no curto prazo, com risco baixo, nas entidades não-maduras há carência de pagamentos permitindo priorizar modalidades com maior risco, em função da fase em que estão (acumulação de reservas). Pode-se inclusive obter co-responsabilidade dos participantes por meio de consulta identificando o percentual máximo que deve ser alocado em renda variável. Em situações que esses investimentos demandem maior prazo de retorno, há possibilidade de ajustes ao longo dos períodos futuros até que sejam necessários desembolsos para pagamento de benefícios/pensões a assistidos.

A precificação da portabilidade utilizando exemplos reais de reservas acumuladas de dois participantes de um determinado plano de benefício, da modalidade benefício definido (BD), trazendo a valor presente através do método de fluxo de caixa descontado e comparando com o que preconiza a legislação vigente, foi uma demonstração de que o assunto precisa de maior

aprofundamento, frente a crescente utilização do instituto da portabilidade e o mesmo ser suscetível a inconsistências de precificação.

Quanto a precificação da administração de outras EFPC – Fundos de Pensão, foram apresentados os valores cobrados pela PETROS (entidade que mais atua no segmento de gestão dos investimentos de outras entidades constituídas como previdência associativa), e a importância dessa fonte alternativa de receita. A expectativa é que, a medida que ocorra a expansão da gestão de outras entidades, reduza o custo operacional global das entidades administradoras. Foi abordada também a questão da relevância do controle e acompanhamento dos valores da carteira que estão precificados pelo método de avaliação econômica de ativos (permitido atualmente para ativos com mais de 06 meses sem referência de preço de venda), para não haver sub ou super dimensionamento da carteira de investimentos total, o que pode gerar falsos superávits ou encobrir déficits.

Foi ressaltado também quanto a necessidade de se readequar as estratégias e planejamentos firmados até 2008, frente aos novos cenários que estão sendo construídos em função da crise econômico-financeira mundial (*subprime*). Ao se evidenciar os efeitos dessa crise no valor de mercado do conjunto de companhias listadas na BOVESPA (capitalização bursátil), houve decréscimo de 44,51 % (saindo do patamar de R\$ 2,478 trilhões - dez/2007 para 1,375 trilhões - dez/2008).

Abordou-se a inviabilidade de manter participações cruzadas em empresas de um mesmo segmento, que além de não trazer rentabilidades melhores, comprometem as estruturas das EFPC – Fundos de Pensão durante o processo de descruzamento. Podem também, gerar vários conflitos de interesse, os quais são suscetíveis a questionamentos jurídicos por parte de acionistas minoritários e dos órgãos de defesa do direito econômico.

Por fim, é apresentado “o caso Brasil Telecom” (BrT), maior conflito societário brasileiro, que proporcionou e ainda proporcionará desdobramentos e um excelente nível de aprendizado sob o enfoque de gestão de empresas. As EFPC – Fundos de Pensão envolvidas (FUNCEF, PETROS e PREVI), que viram aumentar o risco com o presente caso, de perda de rentabilidade e dos próprios capitais investidos, podem absorver os ensinamentos com o assunto. Verifica-se com este caso, a demora e o dispêndio de um litígio societário, em que pese ter tido desfecho mais breve, em função do acordo de venda em bloco. A ANATEL autorizou previamente a alienação para a Telemar-Oi, finalizando a demanda judicial que se arrastava há anos (inclusive

tramitando em cortes internacionais), além de atenuar os danos à imagem das companhias envolvidas.

6.15 Referências

AGÊNCIA BRASIL. Fundo Infra-Brasil é lançado na Fiesp. **Empresa Brasil de Comunicação (EBC)**, Brasília, 06 jul. 2006. Disponível em: <<http://www.agenciabrasil.gov.br/noticias/2006/07/06/materia.2006-07-06.3840430681/>>. Acesso em 10.07.2008.

AGÊNCIA NACIONAL DE TELECOMUNICAÇÕES (ANATEL). Brasília: **Anatel publica ato com anuência prévia à transferência de controle da Brasil Telecom para a Oi**. 22 dez. 2008. Disponível em: <<http://www.anatel.gov.br/Portal/exibirPortalInternet.do?exibirPortalInternetRodape=true#>>. Acesso em 15.01.2009.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2003.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DA INFRA-ESTRUTURA E INDÚSTRIAS DE BASE (ABDIB). São Paulo. **Apresentação**. Disponível em: <http://www.abdib.org.br/index/apresentacao.cfm?id_idioma=1&id_apresentacao=1>. Acesso em 18.07.2008.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (ABRAPP). São Paulo: **Release - Normas para superávit devem sair até dia 30**. jun. 2008. Disponível em: <http://www.abrapp.org.br/ppub/pef.dll?pagina=servscript&QUALS=SalaImprensa/resumos_conteudo.html&IdMateria=669&Tipo=Releases>. Acesso em 09.07.2008.

_____. **Release - Um universo em rápida expansão**. jul. 2008. Disponível em: <http://www.abrapp.org.br/ppub/pef.dll?pagina=servscript&QUALS=SalaImprensa/resumos_conteudo.html&IdMateria=711&Tipo=Releases>. Acesso em 02.07.2008.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE *PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL* (ABVCAP). Rio de Janeiro: **Realização do congresso 2008**. 13,14 abr. 2008. Disponível em: <<http://www.abcr-venture.com.br/>>. Acesso em 09.07.2008.

_____. **Realização do congresso 2007**. 12,13,14 mar. 2008. Disponível em: <http://www.congressoabvcap.com.br/congresso_anterior.htm>. Acesso em 10.07.2008.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BNDES). **Seminário Internacional Parceria Público-Privada (PPP) na Prestação de Serviços de Infra-estrutura. Ministério das Relações Exteriores (MRE)-Banco Interamericano de Desenvolvimento (IDB)-BNDES**. 13,14 nov. 2003. Rio de Janeiro. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/conhecimento/publicacoes/catalogo/s_PPP.asp>. Acesso em 09.07.2008.

_____. **BNDES formaliza adesão à ABVCAP**. 22 nov. 2006. Disponível em: <http://www.bndes.gov.Br/noticias/2006/not223_06.asp>. Acesso em 09.07.2008.

_____. **Novo programa de fundos de investimento terá 1,5 bilhão para apoio de empresas de diferentes portes.** 10 jul. 2008. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/noticias/2008/not108_08.asp>. Acesso em 10.07.2008.

BANCO OPPORTUNITY S.A. **Mapa do site.** Disponível em: <http://www.opportunity.com.br/mapa/Mapa_Site.aspx>. Acesso em 15.01.2009.

_____. **Histórico da Empresa.** Disponível em: <http://www.opportunity.com.br/empresa/Empresa_Historico.aspx>. Acesso em 15.01.2009.

_____. **Publicações – análise macroeconômica.** Disponível em: <http://www.opportunity.com.br/publicacoes/Analise_Macroeconomica.aspx>. Acesso em 15.01.2009.

_____. **Publicações – na mídia.** Disponível em: <http://www.opportunity.com.br/publicacoes/Na_Midia.aspx>. Acesso em 15.01.2009.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO S.A. (BOVESPA). São Paulo. **Valor de mercados das companhias listadas – capitalização bursátil.** de 12/2007 a 12/2008. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em 15.01.2009.

BOULIER, Jean François; DUPRÉ, Denis. **Gestão Financeira dos Fundos de Pensão.** São Paulo: Person Education do Brasil, 2003.

BRASIL. Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL). Brasília: Ato nº 7.828, de 19 de dezembro de 2008. **Diário Oficial da União – Seção 1**, de 22 de dezembro de 2008. Disponível em: <<https://www.in.gov.br/imprensa/visualiza/index.jsp?data=22/12/2008&jornal=1&pagina=301&totalArquivos=352>>. Acesso em 15.01.2009.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional Banco Central do Brasil (BACEN). Brasília: **Resolução nº 3.456.** 1º de junho de 2007. Disponível em: <<http://www5.bcb.gov.br/normativos/principal.asp?id=buscanorma>>. Acesso em 14.02.2008.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). Tesouro Nacional. Brasília: **Regulamento do Fundo Garantidor de Parcerias Público Privadas (FGP).** Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/ppp/downloads/regulamento_FGP.pdf>. Acesso em 09.07.2008.

_____. **Estatuto FGP.** Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/ppp/downloads/estatuto_FGP.pdf>. Acesso em 09.07.2008.

_____. **Comunicado de instituição do FGP**, de 27 de janeiro de 2006. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/ppp/downloads/Comunicado_STN_FGP_2701061.pdf>. Acesso em 09.07.2008.

BRASIL. Ministério da Previdência Social (MPS)/Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC). Brasília. **Resolução MPS/CGPC nº 12**, de 17 de setembro de 2002. Disponível em: <http://www.mps.gov.br/docs/pdf/resolucao12_spc.pdf>. Acesso em 10.07.2008.

_____. **Resolução MPS/CGPC nº 05**, de 30 de janeiro de 2002. Disponível em: <<http://www.010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/72/MPAS-CGPC/2002/5.htm>>. Acesso em 14.07.2008.

_____. **Resolução MPS/CGPC nº 06**, de 30 de outubro de 2003. Disponível em: <http://www.mps.gov.br/docs/pdf/resolucao06_03_spc.pdf>. Acesso em 15.07.2008.

_____. **Resolução MPS/CGPC nº 22**, de 25 de setembro de 2006. Disponível em: <<http://www.previdenciasocial.gov.br/docs/pdf/Res-22-Altera-Res-4-5-2002-7-2003.pdf>>. Acesso em 15.07.2008.

BRASIL. Presidência da República. Casa Civil. Brasília: **Lei nº 11.079**, de 30 de dezembro de 2004. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Lei/L11079.htm>. Acesso em 09.07.2008.

CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO BRASIL (PREVI). Rio de Janeiro: **Relatório anual 2005**. Disponível em: <<http://www.previ.com.br/quemsomos/relatorio2005/Planob010.htm>>. Acesso em 14.02.2008.

_____. **Relatório anual 2006**. Disponível em: <<http://www.previ.com.br/quemsomos/relatorio2006/Planob010.htm>>. Acesso em 14.02.2008.

_____. **Relatório anual 2007** – versão impressa.

_____. **Quem somos**. Disponível em: <<http://www.previ.com.br/quemsomos/relatorio2007/default.htm>>. Acesso em 07.07.2008.

_____. **Sociedades de propósitos específicos (SPE) Litel e 521 Participações**. Disponível em: <http://www.previ.com.br/quemsomos/relatorio2007/desenquadramentos_e_justificativas_dezemb.htm>. Acesso em 07.07.2008.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução Normativa 209, de 25 de março de 1994**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?file=%5Cinst%5Cinst209consolid.htm>>. Acesso em 07.07.2008.

_____. **Instrução Normativa 209, de 25 de março de 1994**. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/Pdf/Instrucao_391.pdf>. Acesso em 07.07.2008.

FUNDAÇÃO BANCO CENTRAL DE PREVIDÊNCIA PRIVADA (CENTRUS). Brasília: **Relatório anual 2005**. Disponível em: <http://www.centrus.org.br/pdf/relatorio_anual_2005.pdf>. Acesso em 28.02.2008.

_____. **Relatório Anual 2006**. Disponível em: <http://www.centrus.org.br/pdf/relatorio_anual_2006.pdf>. Acesso em 08.07.2008.

_____. **Relatório Anual 2007**. Disponível em: <http://www.centrus.org.br/pdf/relatorio_anual_2007.pdf>. Acesso em 08.07.2008.

FUNDAÇÃO CEEE DE SEGURIDADE SOCIAL, DO GRUPO CEEE - COMPANHIA ESTADUAL DE ENERGIA ELÉTRICA E OUTRAS EMPRESAS DO RIO GRANDE DO SUL (ELETROCEEE). Porto Alegre. **Fundação CEE lança plano de previdência para o Sinpro/RS**, 10 jul. 2008. Disponível em: <http://www.e-prev.com.br/controle_projetos/inicio.php?cd_secao=INSTFundaçãoCEEEdeSeguridadeSocial-ELETROCEEE>. Acesso em 13.07.2008.

FUNDAÇÃO DOS ECONOMIÁRIOS FEDERAIS (FUNCEF). Brasília: **Relatório anual 2005**. Disponível em: <http://www.funcef.com.br/files/relatorios/relatorio_anual_2005.pdf>. Acesso em 28.02.2008.

_____. **Relatório anual 2006**. Disponível em: <http://www.funcef.com.br/files/relatorios/Relatorio_Anuar_FUNCEF_2006.pdf>. Acesso em 08.07.2008.

_____. **Relatório anual 2007**. Disponível em: <http://www.funcef.com.br/files/relatorios/Relatorio_Anuar_FUNCEF_2007.pdf>. Acesso em 08.07.2008.

FUNDAÇÃO FORLUMINAS DE SEGURIDADE SOCIAL (FORLUZ). Belo Horizonte: **Demonstrativo analítico de investimentos e enquadramentos das aplicações (DAIEA) 4º trimestre 2005 - Relatório anual e de atividades 2006**. Disponível em: <[http://www.forluz.org.br/calandra/fi_lesmng.nsf/4E7AB6E47B33003E832572F9006CCA9D/\\$File/RelatórioForluz2006.pdf?OpenElement](http://www.forluz.org.br/calandra/fi_lesmng.nsf/4E7AB6E47B33003E832572F9006CCA9D/$File/RelatórioForluz2006.pdf?OpenElement)>. Acesso em 28.02.2008.

_____. **Relatório de atividades 2007**. Disponível em: <[http://www.forluz.org.br/calandra/fi_lesmng.nsf/F0382E396A9C0C580325742E003EFB11/\\$File/RelatoriodeAtividades2007.PDF?OpenElement](http://www.forluz.org.br/calandra/fi_lesmng.nsf/F0382E396A9C0C580325742E003EFB11/$File/RelatoriodeAtividades2007.PDF?OpenElement)>. Acesso em 08.07.2008.

FUNDAÇÃO FUNCESP (FunCESP). São Paulo: **Demonstrativo de rentabilidade 2005;2006; 2007**. Disponível em: <http://www.prevcsp.com.br/wps/portal/!ut/p/.cmd/cs/.ce/7_0_A/.s/7_0_1B5L/_s.7_0_A/_7_0_1B5L>. Acesso em 28.02.2008 e 08.07.2008.

FUNDAÇÃO ITAUBANCO (ITAUBANCO). São Paulo: **Relatório anual 2005**. Disponível em: <http://www.fundacaoitau.com.br/docs/demonstracoes_2005.pdf>. Acesso em 28.02.2008.

_____. **Relatório anual 2006**. Disponível em: <http://www.fundacaoitau.com.br/docs/relatorio_anual_2006.pdf>. Acesso em 08.07.2008.

_____. **Relatório anual 2007**. Disponível em: <http://www.fundacaoitau.com.br/docs/relatorio_anual_2007.pdf>. Acesso em 08.07.2008.

FUNDAÇÃO PETROBRAS DE SEGURIDADE SOCIAL (PETROS); CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO BRASIL (PREVI); FUNDAÇÃO DOS ECONOMIÁRIOS FEDERAIS (FUNCEF). Rio de Janeiro: **Cartilha O Caso Brasil Telecom**. jan. 2006. Disponível em: <https://www.petros.com.br/petrossite/download/cartilha_brasil_telecom.pdf>. Acesso em 14.02.2008.

FUNDAÇÃO PETROBRAS DE SEGURIDADE SOCIAL (PETROS). Rio de Janeiro: **Demonstrativo analítico de investimentos e enquadramentos das aplicações (DAIEA) 1º; 2º; 3º; 4º trimestres de 2005**. Disponível em:<https://www.petros.com.br/petrossite/download/daiea/daiea_0504.0503.0502.0501.pdf>. Acesso em 26.02.2008.

_____. **Fundos são uma das alavancas do desenvolvimento**. 04 jul. 2008. Disponível em:<<https://www.petros.com.br/petrossite/>>. Acesso em 26.02.2008.

_____. **Nossos Planos**. Disponível em:<<https://www.petros.com.br/petrossite/>>. Acesso em 11.07.2008.

_____. **Regulamento do Plano ADUANAprev**. Disponível em:<https://www.petros.com.br/petrossite/download/regulamentos/REGULAMENTO_ADUANAprev_jan2008.pdf>. Acesso em 12.07.2008.

_____. **Regulamento do Plano ANAPARprev**. Disponível em:<https://www.petros.com.br/petrossite/download/regulamentos/Regulamento%20ANAPARprev_maio2008.pdf>. Acesso em 12.07.2008.

_____. **Regulamento do Plano CRAprev**. Disponível em:<<https://www.petros.com.br/petrossite/download/regulamentos/REGULAMENTO%20CRAprev%20FEVEREIRO%202008.pdf>>. Acesso em 12.07.2008.

_____. **Regulamento do Plano CROprev**. Disponível em:<https://www.petros.com.br/petrossite/download/regulamentos/Regulamento_CROprev_JAN2008.pdf>. Acesso em 12.07.2008.

_____. **Regulamento do Plano CULTURAprev**. Disponível em:<https://www.petros.com.br/petrossite/Download/regulamentos/Regulamento_CulturaPREV_janeiro%202008.pdf>. Acesso em 12.07.2008.

_____. **Regulamento do Plano IBAprev**. Disponível em:<https://www.petros.com.br/petrossite/Download/regulamentos/RegulamentoPlanoIBAprev_Versao_IV_jan_2008.pdf>. Acesso em 12.07.2008.

_____. **Regulamento do Plano PREVITTEL**. Disponível em:<https://www.petros.com.br/petrossite/download/regulamentos/Regulamento_Previttel.pdf>. Acesso em 12.07.2008.

_____. **Regulamento do Plano SIMEPREV**. Disponível em:<https://www.petros.com.br/petrossite/Download/regulamentos/Regulamento%20SIMEPREV_JANEIRO%202008.pdf>. Acesso em 12.07.2008.

_____. **Regulamento do Plano SinMed/RJ**. Disponível em:<https://www.petros.com.br/petrossite/download/regulamentos/REGULAMENTO_SinMedRJ_FEVEREIRO_2008.pdf>. Acesso em 12.07.2008.

_____. **Relatório anual 2005**. Disponível em: <<https://www.petros.com.br/petrossite/download/relatorioanual/relatório05.pdf>>. Acessos em 14.02.2008.

_____. **Relatório anual 2006**. Disponível em: <<https://www.petros.com.br/petrossite/download/relatorioanual/relatório06.pdf>>. Acessos em 14.02.2008.

_____. **Relatório anual 2007**. Disponível em: <<https://www.petros.com.br/petrossite/download/relatorioanual/relatório07.pdf>>. Acessos em 09.07.2008.

FUNDAÇÃO SISTEL DE SEGURIDADE SOCIAL (SISTEL). Brasília: **Relatório de administração 2006**. Disponível em: <https://www.sistel.com.br/sistel/export/sites/default/sistel/arquivos/DocumentosInstitucionais/Relatxrio_de_Administraxo_2006.pdf>. Acesso em 28.02.2008.

_____. **Relatório anual 2007**. Disponível em: <https://www.sistel.com.br/sistel/export/sites/default/sistel/arquivos/DocumentosInstitucionais/Relat_Sistel.pdf>. Acesso em 08.07.2008.

FUNDAÇÃO VALE DO RIO DOCE DE SEGURIDADE SOCIAL (VALIA). Rio de Janeiro: **Relatório anual 2005**. Disponível em: <https://www.valia.com.br/arquivos/relatorio_valia_2005.pdf>. Acesso em 28.02.2008.

_____. **Relatório anual 2006**. Disponível em: <https://www.valia.com.br/arquivos/RELATORIO_Valia_2006VFINAL.pdf>. Acesso em 08.07.2008.

_____. **Relatório anual 2007**. Disponível em: <https://www.valia.com.br/arquivos/RELATORIO_Valia_2007VFINAL.pdf>. Acesso em 08.07.2008.

FUNDO BANESPA DE SEGURIDADE SOCIAL (BANESPREV). São Paulo: **Rentabilidade Acumulada**. Disponível em: <http://www.banesprev.com.br/Anexos/rentabilidade_acumulada_2005,2006e2007.pdf>. Acesso em 28.02.2008.

_____. **Relatório Anual 2007**. Disponível em: <http://www.banesprev.com.br/anexos/relatorio_2007.pdf>. Acesso em 08.07.2008.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Produto interno bruto (PIB) Brasil 2007**. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias/noticia_impressao.php?id_noticia=1106>. Acesso em 15.01.2009.

MATIAS, Alberto Borges. **Finanças Corporativas de Curto Prazo – A Gestão do Valor do Capital de Giro**. v.1. São Paulo: Atlas, 2007.

_____. **Finanças Corporativas de Longo Prazo – Criação de Valor com Sustentabilidade Financeira**. v.2. São Paulo: Atlas, 2007.

MINISTÉRIO DA INDÚSTRIA E COMÉRCIO (MCT). Portal de *Venture Capital* da Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP). **Histórico de Venture Capital e Private Equity e glossário**. Brasília. Disponível em: <http://www.venturecapital.gov.br/vcn/p_CR.asp>. Acesso em 09.07.2008.

MINISTÉRIO DA JUSTIÇA. Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE).

Apresentação. Brasília. Disponível em:<<http://www.cade.gov.br/apresentação/cade.asp#cadê>>. Acesso em 18.07.2008.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL (MPS). Secretaria de Previdência Complementar (SPC). Brasília: **Informes estatísticos**. Período de 2002 a 2008. Disponível em:<http://www.previdencia.gov.br/pg_secundarias/previdencia.complementar.asp>. Acesso em 03.03.2008.

PAIXÃO, Leonardo André; PINHEIRO, Ricardo Pena. Fundos de pensão e infra-estrutura.

Gazeta Mercantil, São Paulo, 14 set. 2007, Caderno Finanças & Mercados, p. B-3. Disponível em:<<http://indexet.gazetamercantil.com.br/arquivo/2007/09/14/117/Fundos-de-pensao-e-infra-estrutura.html>>. Acesso em 08.07.2008.

PREVIDÊNCIA ASSOCIATIVA DO MINISTÉRIO PÚBLICO E DA JUSTIÇA BRASILEIRA (JUSPREV). Brasília: **Estatuto jusprev e regulamento do plano planjus**. Disponível em:<http://www.jusprev.org.br/site/index.php?option=com_content&view=frontpage&Itemid=1>. Acesso em 14.07.2008.

RIBEIRO, Leonardo de Lima. **O modelo brasileiro de private equity e venture capital**. 2005.

147 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Administração, Economia e Contabilidade (FEA), Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005. Disponível em:<http://www.venturecapital.gov.br/vcn/pdf/O%20Modelo%20Brasileiro%20de%20PE_VC%20a%20ed.pdf>. Acesso em 10.07.2008.

CAPÍTULO 7: PRÁTICAS CONTÁBEIS EXCLUSIVAS DAS EFPC – FUNDOS DE PENSÃO

7.1 Introdução

O registro dos atos e fatos contábeis de maneira fidedigna e padronizada é fundamental: para empresas de todos os segmentos, entidades diversas, e também, para as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão, em função da necessidade de fornecerem subsídios de desempenho financeiro e equilíbrio atuarial, aos acionistas, aos participantes/assistidos, ao mercado e ao fisco. Essa prática contribuiu, no limite, para o desenvolvimento do mercado de capitais do País, pois gera demonstrações contábeis e financeiras transparentes, dando segurança aos investidores e demais agentes interessados.

As regras contábeis brasileiras foram alteradas, tendo eficácia a partir de 01 de janeiro de 2008, através da Lei nº 11.638 de 28 de dezembro de 2007, que trouxe importantes modificações no capítulo de demonstrações financeiras da Lei das Sociedades por Ações nº 6.404/76 (Lei das S.A.) e na Lei nº 6.385/76. Aprofunda-se a similaridade com os pronunciamentos internacionais, principalmente os emitidos pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), por meio dos *International Financial Reporting Standards* (IFRS).

Dentre as diversas alterações são citadas pelo IBRACON (2008): o registro e a confecção das demonstrações financeiras de companhias de grande porte⁴⁸, devem seguir os preceitos da Lei das S.A (inclusive em relação à determinação de sua publicação no Diário Oficial e em jornais que atinjam um grande público, bem como de serem auditadas por auditor/empresas de auditoria independente com registro na CVM); a demonstração dos fluxos de caixa (DFC) no lugar da demonstração das origens e aplicações de recursos (DOAR) pelo fato de a DFC apresentar de forma mais clara a posição financeira das empresas; a confecção da demonstração de valor adicionado, trazendo a consolidação do valor agregado pela empresa, sendo rateada pelas partes que agregaram (incluindo funcionários, agentes fornecedores de financiamentos – onerosos ou não, detentores da propriedade e outros); a incorporação, no ativo permanente, do que é

⁴⁸ Sob controle único com ativo total superior a 240 milhões de reais ou receita bruta anual superior a 300 milhões de reais, exercício social anterior, seja S.A. fechada ou aberta e também as empresas limitadas.

intangível⁴⁹; extinção da reserva de reavaliação, criando-se a conta ajustes de avaliação patrimonial (que abrigará as variações positivas e negativas dos ativos e passivos ocasionadas por eventuais avaliações realizadas por valor de mercado); e, nas reorganizações societárias (transformação, incorporação, fusão e cisão), realizadas entre partes independentes e desde que exista efetiva transferência de controle, os ativos e passivos da sociedade a ser incorporada ou decorrente de fusão/cisão serão contabilizados pelo seu valor de mercado.

As determinações desse novo dispositivo legal poderão futuramente vir a alterar também os procedimentos contábeis das EFPC. Foi constituído grupo de trabalho junto aos órgãos reguladores/regulamentados (SPC e CGPC), contando também com entidades de classe, visando a discussão de uma nova planificação contábil para entrar em vigor a partir do ano de 2010.

Apresenta-se no decorrer deste capítulo a evolução temporal dos dispositivos legais referentes aos procedimentos contábeis inerentes às EFPC, bem como o que está sendo praticado atualmente.

Em seguida, discorre-se sobre as normas e procedimentos contábeis (gerais e específicas) quanto ao caráter peculiar das EFPC, a estrutura de contas das demonstrações contábeis, o plano de contas e os modelos de demonstrações contábeis, além de alguns aspectos do Ativo de Investimentos e do Passivo Atuarial.

Apesar de não ser objeto do presente trabalho, discorre-se sobre alguns aspectos da contabilização dos valores pagos ou devidos pelas companhias / empresas empregadoras / patrocinadoras dessas entidades, principalmente trazendo as diferenças entre a modalidade de plano de benefícios contribuição definida (CD) e a de benefício definido (BD).

7.2 Contextualização e Evolução Temporal dos Dispositivos Legais das Normas Contábeis nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão

Os procedimentos contábeis das EFPC – Fundos de Pensão tem um caráter bastante peculiar, diferindo da maioria das companhias e empresas em geral, as quais possuem, invariavelmente, do lado do ativo: estoques de matérias-primas, haveres a serem recebidos de clientes, imóveis, veículos e mobiliários para produzirem ou contribuírem com a atividade fim

⁴⁹ Direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da companhia ou exercidos com essa finalidade, como o fundo de comércio adquirido, as marcas e patentes, os direitos autorais, pesquisas no desenvolvimento de produtos e outros.

dessas companhias/empresas. Na outra ponta, do lado do passivo: possuem compromissos com fornecedores, empréstimos e financiamentos junto a instituições financeiras e governo (prazo de pagamento dos impostos), capital dos sócios e lucros/prejuízos acumulados. Contrário sensu as EFPC – Fundos de Pensão possuem do lado do ativo, investimentos (em renda fixa, variável, imóveis e empréstimos/financiamentos a participantes/assistidos), acumulados durante o período de capitalização (fase em que os participantes ativos contribuía); sendo que tais reservas, bem como suas rentabilidades auferidas ao longo dos anos, são responsáveis por garantirem o passivo dessas entidades, constituído em sua grande maioria pelo valor presente dos compromissos junto aos assistidos (pessoas que já estão recebendo benefícios/pensões) e aos participantes ativos (pessoas que ainda não se aposentaram, mas já constitui um passivo futuro para a entidade).

Essas normas contábeis exclusivas das EFPC – Fundos de Pensão são emanadas pelo Conselho de Gestão de Previdência Complementar (CGPC).

Em 15 de julho de 1977, a Lei nº 6.435 disciplinou as entidades de previdência privada (EPP - denominação da época) e em seu Artigo nº 48 determinava que as entidades fechadas deveriam apurar balancetes trimestrais parciais (no último dia de cada trimestre) e balanço completo no último dia do ano.

O Decreto nº 81.240, de 20 de janeiro de 1978, trazia em seu Artigo nº 15 o CPC (atual CGPC), como órgão normativo das atividades das entidades fechadas e cuja competência nas questões contábeis eram:

- I - estipular as condições técnicas sobre custeio, investimentos e outras relações patrimoniais, ouvido, quando for o caso, o Conselho Monetário Nacional CMN);
- II - estabelecer as normas gerais de contabilidade, atuária e estatística a serem observadas, ouvidos, quando necessário, os setores especializados do MPAS (atual MPS);
- III - estabelecer a padronização dos planos de contas, balanço, balancetes e outros demonstrativos.

Em 16 de outubro de 1978 o CPC editou a Resolução MPAS/CPC (atuais MPS/CGPC) nº 2, normatizando o plano de contas e as demonstrações contábeis, com vigência a partir de 01 de janeiro de 1979, tendo sido alterado, por sugestão de contabilistas e entidades de classe, pela Resolução MPAS/CPC nº 4, de 20 de Fevereiro de 1979, vigorando a partir de 01 de janeiro de 1980.

Ao longo dos anos foram sendo editadas várias resoluções e portarias sobre o sistema contábil: Resolução MTPS/CPC nº 4, de 11 de dezembro de 1980; Portarias MTPS nº 3.671, de 23 de outubro de 1990 e MTPS (atual MPS) nº 3.254, de 24 de maio de 1991; Resolução MTPS/CGPC nº 3, de 05 de maio de 1993; Portarias MTPS/SPC (atual MPS/SPC) nº 1, de 06 de Janeiro de 1994, MTPS/SPC nº 58, de 31 de agosto de 1994, MTPS/SPC nº 71, de 31 de outubro de 1994, MTPS/SPC nº 78 de 30 de novembro de 1994, MTPS/SPC nº 110, de 18 de maio de 1995, MTPS/SPC nº 146, de 23 de outubro de 1995⁵⁰ e MTPS/SPC nº 252, de 20 de novembro de 1996.

Todo esse aparato legal tinha o objetivo de melhoria do sistema contábil das EFPC, porém, somente com a edição da Portaria MPAS nº 4.858, de 26 de setembro de 1998, teve início a simplificação da legislação, tendo a mesma revogado através do seu Art. 2º todas as resoluções e portarias anteriores.

O sistema contábil atual das EFPC está regulamentado pela Resolução MPAS/CGPC nº 5, de 30 janeiro de 2002, com pequenas alterações introduzidas pela resolução MPAS/CGPC nº 10, de 05 de Julho de 2002, que além de padronizar as demonstrações e procedimentos contábeis, incluiu uma modificação importante através do item II do anexo “a”, ou seja, a segregação por planos, com a qual as EFPC deveriam apresentar, mensalmente, balancetes por plano de benefícios (caso administrassem mais de um plano), além do balanço consolidado. Esta modificação impede que os déficits ou superávits de um plano sejam cobertos por outro.

Os procedimentos estabelecidos nas resoluções nº 5 e nº 10 são universais para todas as EFPC, respeitadas as peculiaridades e situações excepcionais abrangidas pelo Capítulo VI, Seção II, da Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001 (que trata da liquidação extrajudicial).

Em seu Artigo 1º a Resolução nº 5 aprova os anexos:

- I – anexo “a” - Planificação Contábil Padrão;
- II – anexo “b” - Função e Funcionamento das Contas;
- III – anexo “c” - Modelos e Instruções de Preenchimento das Demonstrações Contábeis;
- IV – anexo “d” - Modelo e Instruções de Preenchimento do Orçamento Geral;
- V – anexo “e” - Normas de Procedimentos Contábeis.

⁵⁰ Esta Portaria inclusive considerou as sugestões dos profissionais de contabilidade das Entidades Fechadas de Previdência Privada (EFPP) – denominação da época – e os resultados do Grupo de Trabalho integrado pela Associação Nacional dos Contabilistas das Entidades de Previdência (ANCEP) e pela ABRAPP, designado e coordenado pela SPC, para a revisão da Planificação Contábil Padrão vigente.

Essas normas gerais e específicas definidas pelas Resoluções nº 5 e nº 10 passaram a valer para os registros e procedimentos contábeis referentes ao exercício de 2002, inclusive.

Além da simplificação legal, a Secretaria de Previdência Complementar (SPC) está informatizando o envio de informações contábeis, que sem dúvida alguma contribuirá para uma melhor análise comparativa de todo o segmento, seja na forma vertical, onde se contrapõem os grupos de contas das demonstrações contábeis de cada EFPC; ou mesmo, na forma horizontal, fazendo análises temporais e verificando desempenhos anormais, podendo agir proativamente para corrigir eventuais desvios.

Conforme mencionado no item 10.5 do capítulo 10, em junho de 2008 a SPC lançou seu Novo Portal, por meio do comunicado SPC/DERIN, de 23 de junho de 2008, informou as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão, bem como todos os agentes envolvidos com a indústria de previdência complementar fechada, que tal solução tecnológica inicialmente iria integrar:

- I – Sistema de Autorização de Acesso(SAA);
- II – Cadastro de Pessoas Físicas e Dirigentes (CAND);
- III – Cadastro de Pessoas Jurídicas e de Planos de Benefícios(CADSPC);
- IV – Sistema de Captação de Dados de Investimentos e Contábeis (SICADI); e,
- V – Sistema de Captação de outros dados (SCAP)

7.3 As Práticas Contábeis Exclusivas das EFPC – Fundos de Pensão

Conforme determina o anexo “a” item I da Resolução MPAS/CGPC nº 5, de 30 de janeiro de 2002, o plano de contas é formado por codificação alfanumérica, na qual a parte numérica (ou o código) é composta por 8 (oito) números, e a parte alfabética (o título da conta) tem a objetivo de descrevê-la. O Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC) determina ainda que não poderão haver quaisquer alterações nessa codificação por parte das EFPC – Fundos de Pensão, sem a expressa autorização da Secretaria de Previdência Complementar (SPC), a qual compete fazer modificações na planificação contábil padrão.

No item II do anexo “a” foi introduzida a Segregação Por Planos, ou seja, as EFPC são obrigadas a apresentar, com periodicidade mensal, balancetes por Plano de Benefícios, balancete

de operações comuns (se eventualmente a entidade adotar a administração unifundos⁵¹ de investimentos), além do balancete consolidado. Esta alteração foi fundamental para evitar a comunicabilidade entre os planos o que poderia mascarar eventuais problemas individuais, pois até o ano de 2001, eles eram apresentados de forma consolidada (nas EFPC com mais de um plano de benefícios).

Foi mantido, conforme os dispositivos legais anteriores, o item III do anexo “a”, qual seja, a Segregação Entre Programas, mantendo a contabilização em separado dos Programas⁵² Previdencial, Assistencial, Administrativo e de Investimentos. A Resolução nº 5 enfatiza também que as transferências interprogramas são permitidas, porém têm a obrigatoriedade de serem escrituradas, vedando-se entretanto a transferência e comunicabilidade dos recursos entre os Programas Previdencial e Assistencial.

7.3.1 Normas de Procedimentos Contábeis Gerais e Específicas das EFPC – Fundos de Pensão

Serão apresentadas as normas de procedimentos contábeis, gerais e específicas, das EFPC, extraídas do anexo “e” da Resolução MPAS/CGPC nº 5 e da Resolução MPAS/CGPC nº 10, quanto aos seus aspectos peculiares, proporcionando uma ampla visão do sistema contábil dessas Entidades.

Conforme anexo “e” da Resolução MPAS/CGPC nº 5 o objetivo das Normas de Procedimentos Contábeis é:

[...]propiciar aos profissionais de contabilidade, as condições necessárias à eficaz utilização da Planificação Contábil Padrão, e, aos demais usuários das informações contábeis das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), a veiculação das demonstrações contábeis, o grau de precisão, de transparência e de confiabilidade necessários ao cotidiano do processo decisório, favorecendo a visualização da real situação patrimonial e de

⁵¹ Administração unifundos ocorre quando as EFPC – Fundos de Pensão adotam a gestão compartilhada de investimentos de todos os seus planos de benefícios, existindo solidariedade entre a alocação desses recursos. Apesar de previsto na legislação é estimulado a segregação dos investimentos, o que permite maior controle e possibilidade de mensuração de desequilíbrios em tais planos de benefícios.

⁵² Divisão em programas é a forma de contabilizar os diferentes fatos contábeis que ocorrem em uma EFPC – Fundo de Pensão, cuja conceituação individual encontra-se no próximo item deste capítulo (7.3.1).

resultados dos planos de benefícios e de forma consolidada da entidade, possibilitando a elaboração de análises objetivas e o controle permanente do seu desempenho.

No sentido de contribuir para o melhor entendimento do processo contábil das EFPC – Fundos de Pensão, são esclarecidos alguns conceitos:

I - Plano de Benefícios Previdencial é a consolidação de regras definidoras de benefícios de caráter previdenciário inerentes ao conjunto de participantes, assistidos e autofinanciados (denominação das pessoas ligadas aos Fundos de Pensão), nele inscritos; respeitada a independência patrimonial, contábil e financeira entre os planos de benefícios geridos por uma mesma entidade fechada, sendo que os fatos contábeis que tipificam sua identificação são os originados do plano de custeio calculado atuarialmente a que está vinculado;

II - Plano de Benefícios Assistencial é a consolidação de regras definidoras de benefícios de caráter assistencial inerentes ao conjunto de participantes, assistidos e autofinanciados, nele inscritos, com vinculação exclusiva às questões ligadas à saúde, e cuja autorização para funcionamento tenha ocorrido, necessariamente, antes da data de publicação da Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001⁵³, e demais requisitos do plano previdencial;

III - Estrutura de Gestão dos Investimentos Unifundo é aquela em que há um gerenciamento em conjunto dos investimentos, estando presente a solidariedade na aplicação dos recursos;

IV - Estrutura de Gestão dos Investimentos Multifundo é aquela em que há um gerenciamento separado dos recursos por plano de benefícios, caracterizando que os ativos estão alocados de forma individual por plano;

V - Fluxo Contábil Primário de Recursos é aquele que se origina dos programas-fim (previdencial e assistencial) o qual escritura as contribuições arrecadadas e os benefícios pagos;

VI - Fluxo Contábil Secundário de Recursos é aquele que se origina dos programas-meio (administrativo e de investimentos) o qual escritura os gastos administrativos e os investimentos (incluindo os ganhos e perdas ocorridas), que tenham sido objeto de alocações posteriores por meio das “Transferências Interprogramas”;

VII - Balancete dos Planos de Benefícios registram os respectivos patrimônios desses planos, com caráter previdencial ou assistencial, geridos pelas EFPC, de forma segregada em programas-

⁵³ Atualmente são vedados nas EFPC – Fundos de Pensão a constituição de planos de benefícios assistencial (vinculados à Saúde), os quais podem comprometer o foco principal que é a complementação de aposentadorias e pensões.

fim (fluxos primários) e programas-meio (fluxos secundários). Caso opte pela escrituração na forma de gestão Unifundo terá que utilizar-se, obrigatoriamente, das contas de “Segregação de Planos”, para que se identifiquem os investimentos pertencentes a cada plano no montante alocado, com o respectivo período de referência, com o objetivo facilitar medidas de controles internos, quanto ao detalhamento da Planificação Contábil Padrão;

VIII - Balancete de Operações Comuns é utilizado para registrar, de forma exclusiva, as transações ocorridas nos planos de benefícios, cuja origem tenham sido de fluxos secundários aplicados e/ou utilizados de forma solidária (geridos sob a forma Unifundo), mantendo o nível de detalhamento da Planificação Contábil Padrão, o qual tem por finalidade identificar a respectiva participação dos planos no montante aplicado e/ou utilizado, bem como a que período se refere.

Periodicamente, a EFPC deverá providenciar os registros de retificação dos saldos das contas de detalhamento da Planificação Contábil Padrão (patrimoniais e de resultados), utilizando-se para esse fim, obrigatoriamente, das contas denominadas “Segregação de Planos”, que têm a função, neste balancete, de retificá-lo em sua totalidade;

IX - Balancete Consolidado consigna o patrimônio e os resultados englobados das EFPC, referentes ao conjunto de planos de benefícios geridos por ela, alocados em programas-fim e programas-meio. As contas denominadas “Segregação de Planos” apresentadas nos balancetes dos planos de benefícios e de operações comuns, deverão estar com saldo zero quando do fechamento deste balancete consolidado, uma vez que tais contas somente são utilizadas para retificar lançamentos.

7.3.2 Normas Gerais de Procedimentos Contábeis das EFPC – Fundos de Pensão

Segundo a Resolução MPAS/CGCP nº 5 (2002), a contabilidade das EFPC – Fundos de Pensão deverá ser escriturada por planos de benefícios, de forma segregada em 04 (quatro) tipos de programas: Previdencial, Assistencial, Administrativo e de Investimentos; constituindo um conjunto de informações fidedignas e com alto grau de transparência, cujo objetivo precípuo é o de tipificar as atividades que tem por finalidade a execução de funções predeterminadas. As características dos programas referidos são:

I - Programa Previdencial é o programa que registra a atividade precípua e de existência obrigatória em uma EFPC, destinado ao registro contábil dos planos de benefícios de caráter previdenciário;

II - Programa Assistencial é o programa destinado ao registro contábil dos fatos relativos aos planos de benefícios de assistência à saúde;

III - Programa Administrativo é o programa destinado ao gerenciamento da administração dos planos de benefícios; e

IV - Programa de Investimentos é o programa destinado ao gerenciamento das aplicações de recursos da EFPC.

Caso haja planos de benefícios assistenciais (vinculados a programas de assistência à saúde), estes deverão ter seus registros contábeis em balancetes exclusivos, com o objetivo de que se possa identificar o patrimônio desses planos de maneira segregada dos demais.

O custeio administrativo deverá consolidar as despesas administrativas do conjunto de planos de benefícios, porém a alocação contábil é por programas, utilizando-se para a execução do seu orçamento os recursos previamente contemplados no plano de custeio anual. As despesas oriundas das administrações Assistenciais e de Investimentos poderão ser cobertas, por meio das transferências interprogramas, de acordo com a dotação orçamentária dos respectivos programas.

As transferências interprogramas são destinadas a identificar a movimentação dos montantes entre os respectivos programas, que segundo a Resolução MPAS/CGPC nº 5 (2002) ocorre: “por meio de transferências de recursos, de cobranças e de repasses entre as diferentes naturezas de gastos dos referidos programas”, além de obedecerem aos critérios previstos no Quadro 27:

Programa Previdencial	
Creditado Pela Transferência de Recursos	Oriundos dos programas: Administrativo e de Investimentos.
Debitado Pela Transferência de Recursos Para	Programa Administrativo - relativamente à sobrecarga administrativa e/ou ao valor reembolsado pelo(s) patrocinador(es), das despesas administrativas incorridas, com custos parciais ou integrais de responsabilidade deste(s) patrocinador(es); e
	Programa de Investimentos - relativamente à cobertura de eventual resultado negativo dos investimentos.

Programa Assistencial	
Creditado Pela Transferência de Recursos Oriundos do	Programa Administrativo - relativamente à transferência de recursos oriundos da reversão do Fundo Administrativo de natureza Assistencial; e
	Programa de Investimentos - relativamente ao resultado positivo dos investimentos, desde que haja Fundo constituído no Programa Assistencial.
Debitado Pela Transferência de Recursos Para	Programa Administrativo - relativamente ao custeio administrativo previsto no plano de custeio assistencial e/ou no rateio das despesas administrativas incorridas; e
	Programa de Investimentos - relativamente à cobertura de eventual resultado negativo dos investimentos, desde que haja Fundo constituído no Programa Assistencial.
Programa Administrativo	
Creditado Pela Transferência de Recursos Oriundos do	Programa Previdencial - relativamente à sobrecarga administrativa e/ou ao valor reembolsado pelo(s) patrocinador(es), das despesas administrativas incorridas, com custos parciais ou integrais de responsabilidade deste(s) patrocinador(es);
	Programa Assistencial - relativamente ao custeio administrativo previsto no plano assistencial e/ou no rateio das despesas administrativas incorridas; e
	Programa de Investimentos - relativamente ao resultado positivo dos investimentos, quando houver aplicação do Fundo Administrativo no Programa de Investimentos, e, ainda, relativo ao custeio administrativo e/ou ao rateio das despesas administrativas incorridas.
Debitado Pela Transferência de Recursos Para	Programa Previdencial - relativamente às sobras de recursos (facultativo) e às reversões do Fundo Administrativo de natureza previdencial;
	Programa Assistencial - relativamente à transferência de recursos oriundos da reversão do Fundo Administrativo de natureza assistencial; e
	Programa de Investimentos - relativamente à cobertura de eventual resultado negativo dos investimentos, desde que haja aplicação do Fundo Administrativo no Programa de Investimentos.

Programa de Investimentos	
Creditado Pela Transferência de Recursos	Oriundos dos diversos programas, para cobertura de eventual resultado negativo dos investimentos.
Debitado Pela Transferência de Recursos Para	Programa Administrativo - relativamente ao custeio administrativo do Programa de Investimentos, e também pela transferência do resultado positivo dos investimentos, desde que haja aplicação do Fundo Administrativo no Programa de Investimentos; e
	Demais Programas - relativamente ao resultado positivo dos investimentos.

Quadro 27 - Critérios para transferências interprogramas. Fonte: Resolução MPAS/CGPC nº 5

O conjunto de lançamentos contábeis deverão ser registrados levando-se em consideração o princípio da Competência, em decorrência da apuração do resultado são computados os recursos coletados⁵⁴; demais receitas e as rendas/variações positivas obtidas durante o mês, mesmo que não se realizem; e os recursos utilizados⁵⁵, as demais despesas e as deduções/variações negativas, desembolsadas ou devidas no respectivo mês. Um caso particular são os dos registros relativos às contribuições de autofinanciados⁵⁶, vinculados aos planos de benefícios da modalidade contribuição definida – CD (cujo benefício é proporcional aos valores pagos a título de custeio do plano). Tais registros poderão ser escriturados com base no regime de caixa, devendo ser mencionados em Notas Explicativas às Demonstrações Contábeis.

Toda a contabilidade dessas entidades deve ser centralizada em sua sede, mantendo escrituração por meio dos livros obrigatórios: Diário e Razão (um para cada plano de benefícios), além de livros auxiliares, em conformidade com os dispositivos legais, regulamentos, resoluções do CGPC e demais normas expedidas pela SPC. Se eventualmente a escrituração ocorrer em outro local, em função da prerrogativa de disponibilidade de serviços automatizados ou eletrônicos, inclusive quando houver uma política de descentralização administrativa ou qualquer outro motivo relevante e plausível, as EFPC deverão guardar, na sede, os livros obrigatórios e auxiliares dos períodos passados. Entretanto, se a fiscalização exercida pela SPC assim o exigir,

⁵⁴ Receitas de qualquer natureza destinadas ao custeio dos passivos atuariais das EFPC – Fundos de Pensão.

⁵⁵ Todos os pagamentos das EFPC – Fundos de Pensão, como benefícios, pensões, custeio administrativo, etc.

⁵⁶ Custeio do plano é somente do participante, sem compartilhamento com patrocinador (empregador ou entidade de classe vinculada).

os livros do período em fase de processamento, deverão ser remetidos à sede ou a outro local determinado por aquela Secretaria.

No caso de EFPC – Fundos de Pensão que esteja sendo gerida dentro do regime de administração especial (quando o órgão fiscalizador em função de algum indício de irregularidade assume o controle da gestão), os procedimentos contábeis a serem seguidos são os mesmos, escriturados dentro da Planificação Contábil Padrão então vigente, além de observarem as demais normas de procedimentos contábeis previstos nos dispositivos legais.

Para efeitos legais é permitida a microfilmagem dos documentos e anexos produzidos pela contabilidade das EFPC, os quais podem substituir os respectivos originais junto a SPC. Para gozarem dessa prerrogativa devem ser executados por pessoa jurídica ou profissional com habilitação legal para o serviço. O expurgo dos livros obrigatórios, mesmo após o processo de microfilmagem, bem como os documentos originais que suportam tais livros, deve seguir os prazos previstos na legislação em vigor.

Como forma de estruturar o planejamento e ações, além de contribuir com o processo contábil, as EFPC devem confeccionar (por determinação da Resolução MPAS/CGPC nº 5, de 2002), o orçamento geral para cada exercício, além de submeterem-no aos seus conselhos deliberativos para aprovação. Este orçamento geral pode inclusive servir como um dos nortes da gestão dessas entidades.

7.3.2.1 Normas Gerais de Constituição de Provisões das EFPC – Fundos de Pensão

As EFPC têm determinação legal para constituírem provisão no sentido de suportar as “operações representadas por direitos creditórios de liquidação duvidosa” das quais seja parte ativa perante terceiros. A solvência desses direitos creditórios que estão em processo de liquidação duvidosa, é atestada por meio da identificação da ocorrência de atraso no recebimento de parte do principal das operações vinculadas aos cronogramas acordados ou inadimplência nas respectivas contraprestações e encargos devidos. Alguns desses exemplos de créditos sujeitos à liquidação duvidosa, segundo a Resolução MPAS/CGPC nº 5 (2002), são:

I - as contribuições, tanto da parte relativa ao (s) patrocinador (es), quanto a parte relativa aos participantes ativos, assistidos e autofinanciados;

II - as contribuições renegociadas nos termos da Resolução CGPC n.º 17, de 11 de julho de 1996 (que dispõe sobre o parcelamento de dívida das patrocinadoras

junto às suas respectivas entidades fechadas de previdência privada e dá outras providências);

III - as operações de empréstimos contratadas por patrocinador (es), anteriores à vigência da Resolução n.º 2.791, de 20 de novembro de 2000, do CMN;

VI - as rendas/variações positivas provenientes de investimentos imobiliários;

V - os valores correspondentes aos rendimentos, as amortizações e aos resgates de debêntures de emissão (ões) de terceiros, inclusive do (s) patrocinador (es); e

VI - as operações de empréstimos e financiamentos imobiliários, contratadas por participantes e assistidos do (s) plano (s) de benefícios da EFPC.

Os prazos previstos para constituição da provisão são:

Atraso até 60 dias	0 % sobre os créditos vencidos e vincendos
Atraso entre 61 e 120 dias	25 % sobre os créditos vencidos e vincendos
Atraso entre 121 e 240 dias	50 % sobre os créditos vencidos e vincendos
Atraso entre 241 e 360 dias	75 % sobre os créditos vencidos e vincendos
Atraso superior a 360	100 % sobre os créditos vencidos e vincendos

Quadro 28 – Provisão de operações de liquidação duvidosa prazo e percentual. Fonte Resolução MPAS/CGPC nº 5.

Caso haja contribuições previdenciais e/ou assistenciais, normais e/ou extraordinárias atrasadas, seja de patrocinadores, de participantes ativos, assistidos e autofinanciados, utiliza-se como critério para constituição da provisão para perda de direitos creditórios o montante de parcelas vencidas, deixando de fora as que vencerão no futuro tendo em vista a conseqüente diminuição do passivo atuarial proporcionado pelas mesmas.

As EFPC também deverão constituir provisão para suportar perdas eventuais de ativos de investimentos contratados junto a instituições que estejam sob regime especial (sob intervenção da autoridade monetária o Banco Central do Brasil – BACEN), além dos tipificados como de difícil realização. Esta situação tem uma escrituração especial, utilizando-se as contas de resultado, contrapondo à conta redutora do ativo de seu respectivo grupo de investimento.

Para a escrituração contábil das provisões cujo caráter seja contingencial⁵⁷, deverão as EFPC observarem também os critérios:

⁵⁷ Segundo o subitem 2.2 do anexo “e” da Resolução MPAS/CGPC nº 5 (2002), classificam-se como contingências (incertezas que, dependendo de eventos futuros, poderão ter impacto na situação econômico-financeira da entidade): i) quanto à probabilidade de sua ocorrência como: prováveis, possíveis ou remotas; ii) perdas Contingentes são aquelas que poderão ocasionar a assunção de um a obrigação ou o comprometimento de um Ativo; iii) ganhos Contingentes são aqueles que poderão resultar na aquisição de um Ativo ou na redução de um Passivo; iv) caso a probabilidade da contingência seja imponderável ou se o valor não for mensurável, haverá a necessidade de um a

I - quando da existência de Depósito Judicial, o mesmo deverá ser registrado no Exigível Contingencial, em conta redutora;

II - no resgate de aplicações de renda fixa, e não havendo a retenção e/ou recolhimento de tributos sobre as rendas/variações positivas, por conta de discussão judicial, os mesmos serão transferidos da(s) respectiva(s) conta(s) retificadora(s) do Ativo para o Exigível Contingencial;

III - no resgate ou alienação de investimentos de renda variável, e não havendo a retenção e/ou recolhimento de tributos sobre as rendas/variações positivas, por conta de discussão judicial, os mesmos serão transferidos da(s) respectiva(s) conta(s) retificadora(s) do Ativo para o Exigível Contingencial; e

IV - a atualização dos valores registrados no Passivo Contingencial será contabilizada, acrescendo-se ao saldo, em contrapartida das “Constituições/Reversões de Contingências”, conta na qual também serão efetuadas as reversões, quando for o caso.

Como pode ser observado, as regras para constituição de provisões para liquidação duvidosa em uma EFPC – Fundo de Pensão tem peculiaridades próprias, guardando similaridade com as adotadas por companhias e empresas em sua essência, porém tem o caráter de manter o mais próximo possível da realidade a informação da existência ou não de equilíbrio atuarial entre as reservas garantidoras e os passivos assumidos junto aos participantes/assistidos.

7.3.2.2 Normas Gerais de Constituição de Fundos das EFPC – Fundos de Pensão

Os fundos garantidores de uma EFPC devem ser constituídos baseando-se nas condições estipulada pela Resolução MPAS/CGCP nº 5 (2002) e de acordo com os programas a que estão vinculados:

I - Programa Previdencial - será calculado pelo Atuário;

II - Programa Assistencial - na ocorrência de resultado positivo apurado no programa;

nota explicativa às Demonstrações Contábeis esclarecendo o fato e mencionando tais condicionantes; v) ganhos contingentes somente deverão ser contabilizados quando a probabilidade de ocorrência do evento contingente for extremamente alta e o montante do ganho puder ser estimado com elevado grau de acuidade; e vi) todas as que não estão sendo retificadas pelos depósitos judiciais, deverão ser atualizadas monetariamente com base no fato gerador que as constituiu.

III - Programa Administrativo - na ocorrência de resultado positivo apurado no programa, sendo obrigatório somente no caso de existência de saldo no Ativo Permanente; e

IV - Programa de Investimentos - possui características específicas, sendo que sua constituição ocorre em situações especiais, como em garantias de empréstimos e financiamentos imobiliários a participantes e assistidos, para cobertura de situações de morte, de invalidez, de inadimplência etc.

Caso as EFPC adotem o critério de constituir antecipadamente o fundo administrativo mínimo (baseado no Ativo Realizável Previdencial), ficará impedida de constituir novos fundos do Programa Administrativo (responsável pelo pagamento das despesas administrativas dessas entidades), sem a respectiva liquidação dessa dívida com o Programa Previdencial.

Esta regra é válida para impedir o custeio de despesas administrativas suportadas por créditos futuros ainda não realizados, de forma cumulativa, sem que se tenha a efetiva realização desses valores. Controla-se, dessa forma, aumentos de custos com a estrutura administrativa dos Fundos de Pensão, autorizados pelos conselhos deliberativos em detrimento do equilíbrio atuarial ou fora do orçamento anual.

7.3.2.3 Normas Gerais de Processo Sucessório das EFPC – Fundos de Pensão

Como ocorre em toda companhia, empresa, entidade, que são passíveis de processo sucessório, nas EFPC também pode ocorrer esta situação, e segundo a Resolução MPAS/CGPC nº 5 (2002), em se considerando os aspectos operacionais e contábeis, tem-se como exemplos de processo sucessório nessas entidades:

I - Incorporação - quando uma EFPC é absorvida por outra que assume todos os seus direitos e obrigações, ficando mantida a própria situação jurídica;

II - Fusão - quando duas ou mais EFPC se unem, gerando uma nova Entidade, que lhes sucedem em todos os seus direitos e obrigações; e

III - Cisão - quando uma EFPC transfere parcelas de seus bens, direitos e obrigações para uma ou mais Entidades, extinguindo-se no caso de transferência total ou mantendo-se no caso de transferência parcial.

Concomitantemente ao início de quaisquer processos sucessórios em EFPC, deverão ser desencadeadas ações visando à conformidade com o que está preconizado nos dispositivos legais vigentes.

Finalizado os processos sucessórios, cabem as EFPC envolvidas, a escrituração contábil dos fatos e atos, em contas específicas que suportam tais finalidades.

7.3.3 Normas Específicas de Procedimentos Contábeis das EFPC – Fundos de Pensão

Como em todo processo contábil há normas específicas de procedimentos que devem ser seguidas. No caso das EFPC, muitas são peculiares a essas entidades e como forma de melhor entendimento do que está preconizado no anexo “e” da Resolução MPAS/CGPC nº 5 (2002), são apresentadas em forma de quadros algumas normas específicas do Ativo; do Passivo; dos Programas Previdencial, Assistencial, Administrativo e Financeiro; e, de Segregação de Planos, da Contabilização da Dotação Inicial, da Depreciação, da Amortização e da Apuração de Resultados.

Alguns exemplos das normas específicas do Ativo.

Ativo	
Recursos a Receber - Equacionamento de Déficit Técnico Contratado (conta 1.2.1.1.06.03)	Registra a transferência do Déficit Técnico Acumulado e sua remuneração, com prazo superior a 03 (três) anos, onde o (s) patrocinador (es) se compromete (m) a liquidá-lo, desde que firmado contrato formalizando a dívida; e
	Deverão ser encaminhadas as cópias dos contratos para a SPC, até o último dia útil do mês posterior em que se der o registro contábil. Portanto, para registro de valores nesta conta, somente serão aceitos se referentes às operações devidamente contratadas.
Co-Participações (conta 1.2.4.8.01.00)	Registra a aplicação de recursos em empreendimentos específicos de infra-estrutura envolvendo logística, produção e geração de energia, saneamento e outras operações, inclusive honorários, taxas, emolumentos, impostos etc.
Operações de Empréstimos com Patrocinador(es) (conta 1.2.4.8.02.00)	As Operações de Empréstimos com Patrocinador (es) são aquelas resultantes de empréstimos realizados entre a EFPC e seu (s) patrocinador (es), contratadas fora do âmbito do mercado financeiro ou de capitais; e
	As Operações de Empréstimos entre a EFPC e seu (s) patrocinador (es) devem ser contratadas previamente à sua realização, através de instrumentos legais que preencham os requisitos previstos na legislação, e em observância à norma legal vigente.

Quadro 29 – Normas Contábeis Específicas do Ativo. Fonte: Resolução MPAS/CGPC nº 5.

Alguns exemplos das normas específicas do Passivo.

Passivo	
Exigível Atuarial	Registra o valor atual do total das provisões matemáticas, de acordo com a nota técnica atuarial.
Reservas e Fundos	Registra os resultados acumulados obtidos pelo (s) plano (s) de benefícios, demonstrados nas contas “Superávit Técnico” ou “Déficit Técnico”.
	Registra a constituição dos diversos fundos, conforme os seguintes critérios: I - o Fundo do Programa Previdencial, devidamente calculado pelo Atuário; II - os Fundos constituídos com a diferença positiva apurada nos Programas Assistencial e Administrativo; e III - o Fundo do Programa de Investimentos constituído com recursos de cobertura de riscos de empréstimos e financiamentos imobiliários a participantes, assistidos e autofinanciados.
	Os fundos existentes na EFPC, aplicados de forma solidária, deverão ser remunerados com base no resultado líquido do Programa de Investimentos, calculados de forma proporcional à participação de cada um, no montante aplicado.
	Os fundos deverão ser utilizados (revertidos) para a cobertura de insuficiências ocorridas, mensalmente, no Programa Administrativo, quando as despesas superarem as receitas, e no Programa Assistencial, quando os recursos utilizados superarem os recursos coletados. Para os demais programas existentes na EFPC, a utilização dependerá do critério estabelecido, quando da constituição.
	O Fundo do Programa Administrativo correspondente ao Ativo Permanente não poderá ser utilizado para a cobertura de resultados negativos do próprio programa, em função da obrigatoriedade de permanência de saldo mínimo, equivalente ao registrado no Ativo Permanente.
	O Fundo do Programa Administrativo, ainda disponível, poderá ser utilizado ao final de cada exercício social, nos casos previstos na legislação vigente.
	Para registro contábil do disposto no subitem anterior, será necessário que os valores transitem, primeiramente, pelo Programa Administrativo e, posteriormente, via “Transferências Interprogramas”, para o Programa Previdencial.

Quadro 30 – Normas Contábeis Específicas do Passivo. Fonte: Resolução MPAS/CGPC nº 5.

Exemplos das normas específicas dos Programas Previdencial, Assistencial, Administrativo e Financeiro.

Programas Previdencial, Assistencial, Administrativo e Financeiro	
Programa Previdencial	A contabilização dos recursos coletados e utilizados do Programa Previdencial deverá ser efetuada em atendimento ao Princípio da Competência, de acordo com o previsto no estatuto e/ou regulamento, em conformidade com a Planificação Contábil Padrão das EFPC e de forma a possibilitar a prestação de informações de natureza estatística, entre outras.

Programa Assistencial	A contabilização dos recursos coletados e utilizados do Programa Assistencial deverá ser efetuada em atendimento ao Princípio da Competência, de acordo com o previsto no estatuto e/ou regulamento, em conformidade com a Planificação Contábil Padrão.
Programa Administrativo – RECEITAS	<p>Serão consideradas como receitas do Programa Administrativo somente aquelas geradas no próprio programa;</p> <p>Independentemente da contribuição para o custeio administrativo se concretizar pelo(s) Patrocinador (es), através do repasse de numerários, o valor da Sobrecarga Administrativa - Receita, não deve ser contabilizado com o “Receita Administrativa”, e sim, como “Recursos Coletados do Programa Previdencial (ou Assistencial, quando for o caso)”. Este procedimento visa evidenciar as receitas reais dos programas e não contraria a filosofia de segregação dos mesmos; e</p> <p>Para o reembolso de despesas administrativas deverá ser reconhecido o ingresso de recursos no Programa Previdencial e/ou Assistencial, em contrapartida ao respectivo Realizável, devendo ser utilizada a rubrica própria de “Transferências Interprogramas” para a transferência dos referidos recursos ao Programa Administrativo.</p>
Programa Administrativo – DESPESAS	<p>As despesas administrativas de todos os programas deverão ser registradas no subgrupo 5.2.0.0.00.00 – Despesas - Programa Administrativo, de acordo com a natureza, classificando-as em Administração Previdencial, Administração Assistencial e Administração dos Investimentos;</p> <p>As despesas necessárias à administração e ao controle dos investimentos serão registradas no Programa Administrativo e poderão ser custeadas pelo Programa de Investimentos, por meio de “Transferências Interprogramas”;</p> <p>Serão consideradas despesas específicas da Administração dos Investimentos as gestões de carteiras de Rendas Fixa e Variável, de Investimentos Imobiliários e de Operações com Participantes; remuneração, encargos e contingências trabalhistas; diárias e estadas ligadas ao pessoal da área de investimentos; e, outras despesas inerentes à área;</p> <p>As despesas administrativas comuns a todos os programas deverão ser rateadas entre a “Administração Previdencial”, “Administração Assistencial” e “Administração dos Investimentos”, a fim de destacar o real custo de cada programa. Os critérios de rateio deverão ser objetivos e uniformes ao longo do tempo e possuir embasamento técnico. Tais critérios deverão constar, obrigatoriamente, em Notas Explicativas às Demonstrações Contábeis.</p> <p>Para que se possa evidenciar, de fato, o montante necessário à gestão administrativa da EFPC e dela retirar conclusões, avaliações e traçar objetivos e metas, a EFPC deverá apropriar, mensalmente, todos os seus custos administrativos com base no Princípio da Competência;</p> <p>Caso a EFPC possua valores registrados no Ativo Permanente (aplicação típica do Programa Administrativo), deverá obrigatoriamente possuir valor, na conta “Fundos - Programa Administrativo”, no mínimo, equivalente ao registrado naquele Ativo; e</p> <p>Na existência de resultado devedor no Programa Administrativo, a EFPC poderá utilizar-se de Fundo do Programa Administrativo, constituído para essa finalidade, observando-se o critério estabelecido para sua constituição, além do saldo mínimo obrigatório, quando for o caso.</p>

Programa de Investimentos	Serão contabilizados como gastos diretos do Programa de Investimentos: comissões, corretagens, custódias, taxas e tributos diretamente incidentes sobre investimentos, ágio nos investimentos de renda fixa, serviços de reavaliações de investimentos imobiliários, taxas condominiais e demais taxas incidentes em investimentos imobiliários. Excepcionalmente, os gastos necessários para a recuperação de investimentos; e
	As taxas de administração de Empréstimos e/ou Financiamentos Imobiliários, quando cobradas dos participantes, assistidos e autofinanciados, deverão ser registradas com o “rendas/variações positivas” do Programa de Investimentos.

Quadro 31 – Normas Contábeis Específicas dos Programas Previdencial, Assistencial, Administrativo e Financeiro. Fonte: Resolução MPAS/CGPC nº 5.

Alguns exemplos das normas específicas de Segregação de Planos, da Contabilização da Dotação Inicial, da Depreciação, da Amortização e da Apuração de Resultados.

Segregação de Planos, Contabilização da Dotação Inicial, Depreciação, Amortização e Apuração de Resultados	
Segregação de Planos	Registra a segregação dos valores referentes a participação de cada plano de benefícios nas aplicações e/ou utilizações de recursos dos Programas Administrativo e de Investimentos, comuns a mais de um plano, efetuadas pela entidade; e
	No balancete denominado “Operações Comuns”, o saldo da conta apresentar-se-á como retificadora, em função da necessidade de transferência dos valores relativos à participação de cada plano de benefícios para os respectivos balancetes.
Contabilização da Dotação Inicial	A Dotação Inicial, se refere ao valor pago ou doado pelo (s) patrocinador (es) no início de funcionamento da EFPC;
	A Dotação Inicial tem que ser integralizada com recursos exclusivos do (s) patrocinador (es), não sendo aceito qualquer outro tipo de integralização;
	O valor deverá ser atuarialmente calculado, podendo referir-se a: Serviço Passado, Despesas Administrativas Iniciais e Doações; e
	A Avaliação Atuarial Inicial que serviu de base para a aprovação do plano de benefícios é que definirá a que se referem às verbas repassadas pelo (s) patrocinador (es).
Depreciação	Deverão ser constituídas provisões para depreciação do ativo permanente imobilizado e dos investimentos imobiliários, que terão como contrapartida, as contas específicas de despesas do Programa Administrativo e deduções/variações negativas do Programa de Investimentos (Investimentos Imobiliários), respectivamente;
	Aplicar-se-ão, mensalmente, em duodécimos, às taxas anuais de depreciação aprovadas pela SPC, que incidirão sobre o valor original e estarão afetas à legislação vigente, no que tange à atualização monetária dos bens e à reavaliação; e
	A EFPC deverá contabilizar a depreciação independentemente da existência de Superávit, sendo que tais valores acumular-se-ão até atingir o valor dos custos de aquisição, incorporação e reavaliação, e estarão afetos à legislação vigente, no que tange a atualização monetária;

Amortização	Mensalmente, constituir-se-á a provisão em contrapartida à conta de resultado dos programas específicos, para amortização do capital aplicado em despesas e direitos classificados no Diferido;
	A amortização do Diferido deverá ser contabilizada independentemente da existência de Superávit. A provisão correspondente será acumulada até o limite do valor dos custos originais e estarão afetas à legislação vigente no que tange a atualização monetária;
Apuração de Resultados	Apurando-se Superávit Técnico, constituir-se-á a Reserva de Contingência, até o limite de 25% (vinte e cinco por cento) das Provisões Matemáticas. O excedente, se houver, será contabilizado como “Reserva para Revisão de Plano”;
	A parcela do Superávit Técnico excedente ao limite de 25% (vinte e cinco por cento) do valor registrado em Provisões Matemáticas, poderá ser utilizada para reajustamento dos benefícios, nos termos da legislação vigente; e
	Compensação de Resultados (Superávit / Déficit): I - a compensação entre Superávit e Déficit Técnicos Acumulados, ocorrido (s) no (s) plano (s) de benefícios, deverá ser realizada mensalmente, à medida de sua ocorrência. O (s) balancete (s) do (s) plano (s) de benefícios, deverá (ão) contemplar apenas Superávit ou Déficit Técnicos; e II - o Superávit ou Déficit Técnicos dos planos de benefícios deverão ser apresentados no balancete consolidado da EFPC, após as devidas compensações, objetivando a evidenciação de um único resultado.

Quadro 32 – Normas Contábeis Específicas de Segregação de Planos, Contabilização da Dotação Inicial, Depreciação, Amortização e Apuração de Resultados. Fonte: Resolução MPAS/CGPC nº 5.

A íntegra das normas contábeis específicas que devem ser seguidas pelas EFPC – Fundos de Pensão consta do anexo “e” da Resolução MPAS/CGPC nº 5 (2002). Tais normas estão em fase de revisão pelo grupo formado pelos: legisladores (CGPC e SPC), representantes das associações dessas entidades e pessoas envolvidas com o processo de escrituração contábil particular inerente às EFPC. O prazo inicial para conclusão desse trabalho de revisão é o ano de 2009, caso seja cumprido tal prazo, essas novas regras e a respectiva planificação contábil teriam vigência a partir da publicação das demonstrações contábeis do exercício de 2010.

7.3.4 A Estrutura de Contas das EFPC – Fundos de Pensão

As Resoluções MPAS/CGPC nº 5 e nº 10 apresentam a Estrutura de Contas separadas por código, conta e programa de origem. As EFPC devem apresentar escrituração contábil segregada

por planos de benefícios⁵⁸ e por programas (Previdencial, Assistencial, Administrativo e de Investimento). Esta estrutura de contas contribui para um melhor gerenciamento e fiscalização por parte dos legisladores, conselhos fiscais, bem como dos participantes/assistidos. A íntegra dessa estrutura é composta por:

Código	Conta	Programa de Origem
1.	- ATIVO	-
1.1	- Disponível	Investimentos
1.2	- Realizável	-
1.2.1	- Programa Previdencial	Previdencial
1.2.2	- Programa Assistencial	Assistencial
1.2.3	- Programa Administrativo	Administrativo
1.2.4	- Programa de Investimentos	Investimentos
1.3	- Permanente	Administrativo
1.3.1	- Imobilizado	Administrativo
1.3.2	- Diferido	Administrativo
2.	- PASSIVO	-
2.1	- Exigível Operacional	-
2.1.1	- Programa Previdencial	Previdencial
2.1.2	- Programa Assistencial	Assistencial
2.1.3	- Programa Administrativo	Administrativo
2.1.4	- Programa de Investimentos	Investimentos
2.2	- Exigível Contingencial	-
2.2.1	- Programa Previdencial	Previdencial
2.2.2	- Programa Assistencial	Assistencial
2.2.3	- Programa Administrativo	Administrativo
2.2.4	- Programa de Investimentos	Investimentos
2.3	- Exigível Atuarial	Previdencial
2.3.1	- Provisões Matemáticas	Previdencial
2.4	- Reservas e Fundos	-
2.4.1	- Equilíbrio Técnico	Previdencial
2.4.2	- Fundos	-
2.4.2.1	- Programa Previdencial	Previdencial
2.4.2.2	- Programa Assistencial	Assistencial
2.4.2.3	- Programa Administrativo	Administrativo
2.4.2.4	- Programa de Investimentos	Investimentos
3.	- PROG RAMA PREVIDENCIAL	Previdencial
3.1	- Recursos Coletados	Previdencial
3.2	- Recursos Utilizados	Previdencial

⁵⁸ As EFPC no geral administram mais de um plano de benefícios, inclusive a partir de 2003 podem ser contratadas para gerenciar os planos da previdência associativa dos novos instituidores (membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial); a Fundação Petrobrás de Seguridade Social (PETROS) é a maior expoente nesse segmento de gestão de outras entidades fechadas.

3.3	-	Constituições/Reversões de Contingências	Previdencial
3.4	-	Transferências Interprogramas	Previdencial
3.5	-	Constituições/Reversões de Provisões Atuariais	Previdencial
3.5.1	-	Provisões Matemáticas	Previdencial
3.6	-	Constituições/Reversões de Fundos	Previdencial
3.7	-	Superávit/Déficit Técnico do Exercício	Previdencial
3.9	-	Operações Transitórias	Previdencial
4.	-	PROG RAMA ASSISTENCIAL	Assistencial
4.1	-	Recursos Coletados	Assistencial
4.2	-	Recursos Utilizados	Assistencial
4.3	-	Constituições/Reversões de Contingências	Assistencial
4.4	-	Transferências Interprogramas	Assistencial
4.6	-	Constituições/Reversões de Fundos	Assistencial
4.9	-	Operações Transitórias	Assistencial
5.	-	PROG RAMA ADM INISTRATIVO	Administrativo
5.1	-	Receitas	Administrativo
5.2	-	Despesas	Administrativo
5.3	-	Constituições/Reversões de Contingências	Administrativo
5.4	-	Transferências Interprogramas	Administrativo
5.6	-	Constituições/Reversões de Fundos	Administrativo
5.9	-	Operações Transitórias	Administrativo
6.	-	PROG RAMA DE INVESTIMENTOS	Investimentos
6.1	-	Rendas/Variações Líquidas	Investimentos
6.3	-	Constituições/Reversões de Contingências	Investimentos
6.4	-	Transferências Interprogramas	Investimentos
6.6	-	Constituições/Reversões de Fundos	Investimentos
6.9	-	Operações Transitórias	Investimentos
7.	-	ENCERRAMENTO DO EXERCÍCIO	-

Não são admitidas alterações na estrutura de contas e no respectivo plano de contas por parte das EFPC – Fundos de Pensão, sem a expressa autorização da Secretaria de Previdência Complementar (SPC), que ao padronizar as demonstrações contábeis dessas entidades buscou a formação de massa crítica comparável entre os vários exercícios das mesmas, bem como proporcionar comparação entre várias entidades.

Conforme já mencionado no item 7.3.3 encontra-se em estudo possíveis alterações nessa estrutura de contas, as quais estão previstas de entrarem em vigor a partir da publicação das demonstrações contábeis de 2010.

7.3.5 O Plano de Contas Padrão das EFPC – Fundos de Pensão

Para composição das demonstrações contábeis são padronizados, pelas Resoluções MPAS/CGPC nº 5 e nº 10, os códigos e nomes das contas. É apresentado abaixo os principais grupamentos dessas contas, sendo que a íntegra do Plano de Contas Padrão consta do Anexo L no final do presente trabalho:

Código	Conta
1.0.0.0.00.00	ATIVO
1.2.0.0.00.00	REALIZÁVEL
1.2.1.0.00.00	PROGRAMA PREVIDENCIAL
1.2.2.0.00.00	PROGRAMA ASSISTENCIAL
1.2.3.0.00.00	PROGRAMA ADMINISTRATIVO
1.2.4.0.00.00	PROGRAMA DE INVESTIMENTOS
1.2.4.2.00.00	REDA VARIÁVEL
1.2.4.3.00.00	INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS
1.2.4.4.00.00	OPERAÇÕES COM PARTICIPANTES
1.3.0.0.00.00	PERMANENTE
1.3.1.0.00.00	IMOBILIZADO
1.3.2.0.00.00	DIFERIDO
2.0.0.0.00.00	PASSIVO
2.1.0.0.00.00	EXIGÍVEL OPERACIONAL
2.1.1.0.00.00	PROGRAMA PREVIDENCIAL
2.1.2.0.00.00	PROGRAMA ASSISTENCIAL
2.1.3.0.00.00	PROGRAMA ADMINISTRATIVO
2.1.4.0.00.00	PROGRAMA DE INVESTIMENTOS
2.1.4.1.00.00	REDA FIXA
2.1.4.2.00.00	REDA VARIÁVEL
2.1.4.3.00.00	INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS
2.1.4.4.00.00	OPERAÇÕES COM PARTICIPANTES
2.1.4.6.00.00	RELACIONADOS COM TRIBUTOS
2.1.4.8.00.00	OUTRAS EXIGIBILIDADES
2.2.0.0.00.00	EXIGÍVEL CONTINGENCIAL
2.3.0.0.00.00	EXIGÍVEL ATUARIAL
2.4.0.0.00.00	RESERVAS E FUNDOS
3.0.0.0.00.00	PROGRAMA PREVIDENCIAL
3.1.0.0.00.00	RECURSOS COLETADOS
3.2.0.0.00.00	RECURSOS UTILIZADOS
3.3.0.0.00.00	CONSTITUIÇÕES/REVERSÕES DE CONTINGÊNCIAS
3.4.0.0.00.00	TRANSFERÊNCIAS INTERPROGRAMAS
3.5.0.0.00.00	CONSTITUIÇÕES/REVERSÕES DE PROVISÕES ATUARIAIS
3.6.0.0.00.00	CONSTITUIÇÕES/REVERSÕES DE FUNDOS

3.7.0.0.00.00	SUPERÁVIT/DÉFICIT TÉCNICO DO EXERCÍCIO
3.9.0.0.00.00	OPERAÇÕES TRANSITÓRIAS
4.0.0.0.00.00	PROGRAMA ASSISTENCIAL
4.2.0.0.00.00	RECURSOS UTILIZADOS
4.3.0.0.00.00	CONSTITUIÇÕES/REVERSÕES DE CONTINGÊNCIAS
4.4.0.0.00.00	TRANSFERÊNCIAS INTERPROGRAMAS
4.6.0.0.00.00	CONSTITUIÇÕES/REVERSÕES DE FUNDOS
4.9.0.0.00.00	OPERAÇÕES TRANSITÓRIAS
5.0.0.0.00.00	PROGRAMA ADMINISTRATIVO
5.1.0.0.00.00	RECEITAS
5.2.0.0.00.00	DESPESAS
5.3.0.0.00.00	CONSTITUIÇÕES/REVERSÕES DE CONTINGÊNCIAS
5.4.0.0.00.00	TRANSFERÊNCIAS INTERPROGRAMAS
5.6.0.0.00.00	CONSTITUIÇÕES/REVERSÕES DE FUNDOS
5.9.0.0.00.00	OPERAÇÕES TRANSITÓRIAS
6.0.0.0.00.00	PROGRAMA DE INVESTIMENTOS
6.1.0.0.00.00	RENDAS/VARIAÇÕES LÍQUIDAS
6.3.0.0.00.00	CONSTITUIÇÕES/REVERSÕES DE CONTINGÊNCIAS
6.4.0.0.00.00	TRANSFERÊNCIAS INTERPROGRAMAS
6.6.0.0.00.00	CONSTITUIÇÕES/REVERSÕES DE FUNDOS
6.9.0.0.00.00	OPERAÇÕES TRANSITÓRIAS
7.0.0.0.00.00	ENCERRAMENTO DO EXERCÍCIO

Conforme já mencionado no item 7.3.3 encontra-se em estudo possíveis alterações no plano de contas padrão, as quais estão previstas de entrarem em vigor a partir da publicação das demonstrações contábeis de 2010.

7.3.6 Modelos de Demonstrações Contábeis Consolidadas e Pareceres Exigidos das EFPC – Fundos de Pensão

As Demonstrações Contábeis Consolidadas e os Pareceres exigidos das EFPC, conforme determina o anexo “c” da Resolução MPAS/CGPC nº 5 (2002) e demais dispositivos legais vigentes são:

- I - Balanço Patrimonial do exercício e a respectiva comparação com o do exercício anterior;
- II - Demonstração de Resultados do Exercício e a respectiva comparação com a do exercício anterior;
- III - Demonstração de Fluxos Financeiros do exercício e a respectiva comparação com a do exercício anterior;
- IV - Notas Explicativas que suportam as Demonstrações Contábeis;

V - Demonstração Patrimonial e de Resultados de Planos de Benefícios de Natureza Previdencial e de Natureza Assistencial;

VI - Pareceres: do Atuário (em relação a cada um dos planos de benefícios), dos Auditores Independentes e do Conselho Fiscal; e

VII - Manifestação do Conselho Deliberativo firmando que aprovam as respectivas Demonstrações Contábeis.

Os demonstrativos contábeis de I a III e a nota explicativa (IV) devem ser firmados/assinados e rubricados em todas suas páginas, no mínimo, pelo nível de direção mais alto da EFPC e pelo contador responsável (sendo exigida habilitação de um profissional para tal mister); os quais ainda precisam ser identificados pelo nome completo, cargo ocupado, cadastro de pessoas físicas do Ministério da Fazenda (CPF/MF), além da identificação da categoria e número de registro do Contabilista no Conselho Regional de Contabilidade (CRC).

Tais Demonstrações Contábeis Consolidadas e respectivos pareceres (aprovadas em reunião formal com ata), devem ser divulgados a todos os participantes/assistidos, com o objetivo de garantir que os mesmos tenham acesso aos dados quanto a saúde patrimonial e financeira de suas EFPC, prevendo a Resolução MPAS/CGCP nº 5 (2002) como prazo, o último dia útil do mês subsequente ao estipulado para sua remessa à SPC/MPS (o que vigora hoje é o dia 30 de abril do exercício subsequente).

Previamente ao envio aos participantes/assistidos das referidas informações, deve constar na ata da reunião formal o meio de envio, e caso seja solicitado deve ser enviado à SPC/MPS.

As Demonstrações Contábeis Consolidadas, que suportam os atos e fatos do exercício social corrente, juntamente com os Pareceres cujo envio seja obrigatório à SPC, devem ser encaminhados ou na sua forma original ou cópias autenticadas, ou ainda, outro meio autorizado pela SPC, respeitando o prazo final de 10 de março do exercício subsequente. A comprovação da remessa desta documentação, quando solicitada, deve ser realizada por meio da apresentação do recibo de protocolo da SPC/MPS, ou do Aviso de Recebimento – AR expedido pelo serviço de correios e telégrafos, ou ainda, outro meio legalmente aceito pelo órgão legislador.

No caso dos balancetes mensais dos planos de benefícios, das operações comuns e o consolidado por EFPC, devem ser encaminhados à SPC/MPS, respeitado o prazo de até o 20º (vigésimo) dia útil do mês subsequente, após serem processados pelo Sistema Integrado de Captação de Dados da Previdência Complementar - SIPC-CAP.

Conforme já mencionado no capítulo 4, a SPC colocou no ar um novo portal de envio de documentos e informações por parte das EFPC – Fundos de Pensão, inclusive para esse intercâmbio da parte contábil, com o objetivo de automatizar o processo de captura de dados e conseqüentemente efetuar uma fiscalização proativa mais eficiente.

Havendo necessidade de substituir algum Demonstrativo Contábil, junto à SPC, deve ser realizada por meio formal com as devidas justificativas por parte das EFPC. No caso de devolução de Demonstrativo Contábil, devidamente fundamentada pela SPC, a entidade deve observar o cumprimento do prazo estipulado para que haja o reenvio, sujeitando-se às penalidades previstas nos dispositivos legais pelo descumprimento.

As EFPC, segundo a Resolução MPAS/CGPC nº 5 (2002), quando da contratação de serviços de auditoria independente para analisar e emitir pareceres sobre as demonstrações contábeis, devem seguir, além dos preceitos das Normas Brasileiras de Contabilidade então vigentes, os aspectos de:

- I - substituição do auditor independente contratado após, no máximo, 5 (cinco) exercícios sociais auditados, contados a partir da vigência da Resolução CGPC nº 17, de 28 de Março de 2006;
- II - a recontração do auditor independente somente poderá ser efetuada após decorridos 3 (três) exercícios sociais completos, desde a sua substituição; e
- III - sem prejuízo das demais disposições específicas, os dirigentes da entidade fechada de previdência complementar deverão zelar para que, em caso de contratação de auditor independente que prestem serviços às suas patrocinadoras, sejam evitadas as situações de conflito de interesse.

Para uma melhor visualização das demonstrações contábeis apresenta-se a seguir, tanto os modelos previstos nos normativos, quanto um documento real emitido pelas EFPC com dados consolidados em 31 de dezembro de 2007.

7.3.6.1 Balanço Patrimonial – Modelo e Exemplo Real

Ativo	Exer. Atual	Exer. Anterior	Passivo	Exer. Atual	Exer. Anterior
Disponível			Exigível Operacional		
			Programa Previdencial		
			Programa Assistencial		
Realizável			Programa Administrativo		
Programa Previdencial			Programa de Investimentos		
Programa Assistencial					
Programa Administrativo			Exigível Contingencial		
Programa de Investimentos			Programa Previdencial		
Renda Fixa			Programa Assistencial		
Renda Variável			Programa Administrativo		
Investimentos			Programa de Investimentos		
Imobiliários			Exigível Atuarial		
Operações c/ Participantes			Provisões Matemáticas		
Outros Realizáveis			Benefícios Concedidos		
			Benefícios a conceder		
			(-) Provisões Matemáticas a Constituir		
Permanente			Reservas e Fundos		
Imobilizado			Equilíbrio Técnico		
Diferido			Resultados Realizados		
			Superávit Técnico Acumulado		
			(-) Déficit Técnico Acumulado		
			Resultados a Realizar		
			Fundos		
			Programa Previdencial		
			Programa Assistencial		
			Programa Administrativo		
			Programa de Investimentos		
Total do Ativo			Total do Passivo		

Periodicidade: Anual / Unidade Monetária: R\$ Mil.
 Âmbito de Divulgação: SPC, Participantes, Assistidos, Autofinanciados e Patrocinador (es).
 Prazo para Remessa à SPC: Até 10 de março do exercício subsequente.
 Prazo para Divulgação aos Participantes, Assistidos, Autofinanciados e Patrocinador (es): Até 30 de abril do exercício subsequente.
 Observação: Suprimir rubricas quando apresentar saldos nulos em ambos os períodos.

Quadro 33 – Balanço Patrimonial. Fonte: Resoluções MPAS/CGPC nº 5 e nº 10.

ATIVO	2007	2006	PASSIVO	2007	2006
DISPONÍVEL	<u>1.924</u>	<u>9.347</u>	EXIGÍVEL OPERACIONAL		
			Programa Previdencial	1.444.908	1.327.311
REALIZÁVEL			Programa Administrativo	14.221	9.897
Programa Previdencial	1.074.262	1.076.108	Programa de Investimentos	<u>5.589</u>	<u>12.535</u>
Programa Administrativo	1.877	1.607		<u>1.464.718</u>	<u>1.349.743</u>
Programa de Investimentos					
. Renda fixa	25.387.724	21.086.695	EXIGÍVEL CONTINGENCIAL		
. Renda variável	11.445.466	9.117.848	Programa Administrativo	<u>7.384</u>	<u>271</u>
. Investimentos imobiliários	1.009.368	1.024.056		<u>7.384</u>	<u>271</u>
. Operações com participantes	1.177.740	1.144.782			
. Outros realizáveis	<u>178.378</u>	<u>222.340</u>	EXIGÍVEL ATUARIAL		
	<u>39.198.676</u>	<u>32.595.721</u>	Provisões matemáticas		
			Benefícios concedidos	21.099.182	20.439.717
	<u>40.274.815</u>	<u>33.673.436</u>	Benefícios a conceder	<u>18.587.447</u>	<u>13.948.659</u>
				<u>39.686.629</u>	<u>34.388.376</u>
PERMANENTE					
Imobilizado	14.205	11.208	RESERVAS E FUNDOS		
Diferido	<u>27.872</u>	<u>25.382</u>	Equilíbrio técnico		
	<u>42.077</u>	<u>36.590</u>	Resultados realizados		
			(-) Déficit técnico acumulado	(2.686.006)	(3.725.589)
			Resultados a realizar	<u>893.583</u>	<u>865.328</u>
				<u>(1.792.423)</u>	<u>(2.860.261)</u>
			Fundos		
			Programa Previdencial	28.782	10.459
			Programa Administrativo	<u>923.726</u>	<u>830.785</u>
				<u>952.508</u>	<u>841.244</u>
				<u>(839.915)</u>	<u>(2.019.017)</u>
TOTAL DO ATIVO	<u>40.318.816</u>	<u>33.719.373</u>	TOTAL DO PASSIVO	<u>40.318.816</u>	<u>33.719.373</u>

Figura 10 – Balanço Patrimonial da Fundação Petrobrás de Seguridade Social em 31/12/2007.
Fonte: PETROS.

7.3.6.2 Demonstração de Resultado do Exercício – Modelo e Exemplo Real

Descrição		Exercício Atual	Exercício Anterior
	Programa Previdencial		
(+)	Recursos Coletados		
(-)	Recursos Utilizados		
(- / +)	Constituições/Reversões de Contingências		
(-)	Custeio Administrativo		
(+)	Recursos Oriundos do Programa Administrativo		
(+ / -)	Resultados dos Investimentos Previdenciais		
(- / +)	Constituições/Reversões de Provisões Atuariais		
(- / +)	Constituições/Reversões de Fundos		
(+ / -)	Operações Transitórias		
(=)	Superávit (Déficit) Técnico do Exercício		
	Programa Assistencial		
(+)	Recursos Coletados		
(-)	Recursos Utilizados		
(- / +)	Constituições/Reversões de Contingências		
(-)	Custeio Administrativo		
(+)	Recursos Oriundos do Programa Administrativo		
(+ / -)	Resultados dos Investimentos Assistenciais		
(+ / -)	Operações Transitórias		
(=)	Constituições (Reversões) de Fundos		
	Programa Administrativo		
(+)	Recursos Oriundos de Outros Programas		
(+)	Receitas		
(-)	Despesas		
(- / +)	Constituições/Reversões de Contingências		
(-)	Recursos Transferidos para os Programas Previdencial /		
(+ / -)	Resultados dos Investimentos Administrativos		
(+ / -)	Operações Transitórias		
(=)	Constituições (Reversões) de Fundos		
	Programa de Investimentos		
(+ / -)	Renda Fixa		
(+ / -)	Renda Variável		
(+ / -)	Investimentos Imobiliários		
(+ / -)	Operações com Participantes		
(+ / -)	Relacionados com o Disponível		
(+ / -)	Relacionados com Tributos		
(+ / -)	Outros Investimentos		
(- / +)	Constituições/Reversões de Contingências		
(-)	Custeio Administrativo		
(+ / -)	Resultados Recebidos/Transferidos de Outros Programas		
(+ / -)	Operações Transitórias		
(=)	Constituições (Reversões) de Fundos		
Periodicidade: Anual / Unidade Monetária: R\$ Mil. Âmbito de Divulgação: SPC, Participantes, Assistidos, Autofinanciados e Patrocinador (es). Prazo para Remessa à SPC: Até 10 de março do exercício subsequente. Prazo para Divulgação aos Participantes, Assistidos, Autofinanciados e Patrocinador (es): Até 30 de abril do exercício subsequente. Observação: Suprimir rubricas quando apresentar saldos nulos em ambos os períodos.			

Quadro 34–Demonstração de Resultado do Exercício. Fonte: Resoluções MPAS/CGPC nº 5 e 10

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2007 E 2006 (Em milhares de reais)

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
PROGRAMA PREVIDENCIAL		
(+) Recursos coletados	314.727	270.460
(-) Recursos utilizados	-531.188	-452.387
(-/+) Constituições/reversões de contingências	-127.221	-13.594
(-) Custeio administrativo	-27.612	-29.701
(+) Recursos oriundos de programa administrativo	34	
(+/-) Resultados dos investimentos previdenciais	1.916.777	1.388.533
(-/+) Constituições/reversões de provisões atuariais	-594.112	-279.064
(-/+) Constituições/reversões de fundos	-1.556.643	-116.831
(-) Superávit /déficit técnico do exercício	<u>605.238</u>	<u>-767.416</u>
PROGRAMA ADMINISTRATIVO		
(+) Recursos oriundos de outros programas	35.389	36.478
(+) Receitas	1	2.042
(-) Despesas	-26.916	-22.694
(-/+) Constituições/reversões de contingências	31	-146
(-) Recursos transferidos para programas previdencial/assistencial	-34	
(+/-) Resultados dos investimentos administrativos	10.527	6.949
(-) Constituições /reversões de fundos	<u>-18.998</u>	<u>-22.629</u>
PROGRAMA DE INVESTIMENTOS		
(+/-) Renda fixa	788.742	732.786
(+/-) Renda variável	1.056.460	581.806
(+/-) Investimentos imobiliários	57.276	59.772
(+/-) Operações com participantes	37.508	32.129
(+/-) Relacionados com o disponível	-4.846	-6.204
(+/-) Relacionados com tributos		6
(-/+) Constituições/reversões de contingências	-59	1.964
(-) Custeio administrativo	-7.777	-6.777
(+/-) Resultados recebidos/transferidos de outros programas	<u>-1.927.304</u>	<u>-1.395.482</u>

Figura 11 – Demonstração de Resultado do Exercício da Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social de 31/12/2007. Fonte: VALIA.

7.3.6.3 Demonstração Patrimonial e de Resultados de Plano de Benefícios de Natureza Previdencial – Modelos

Estas demonstrações contábeis em que pese possuírem modelos nos dispositivos legais vigentes, não são divulgadas pelas EFPC.

Ativo	Exer. Atual	Exer. Anterior	Passivo	Exer. Atual	Exer. Anterior
Disponível			Contas a Pagar		
Contas a Receber			Valores em Litígio		
Aplicações			Compromissos C/Participantes e Assistidos		
Renda Fixa			Fundos		
Renda Variável			Equilíbrio Técnico		
Imóveis			Resultados Realizados		
Empréstimos/Financiamentos			Superávit Técnico Acumulado		
Outras			(-) Déficit Técnico Acumulado		
			Resultados a Realizar		
Bens de Uso Próprio					
Periodicidade: Anual / Unidade Monetária: R\$ Mil. Âmbito de Divulgação: Participantes, Assistidos e Autofinanciados. Prazo para Divulgação: Até 30 de abril do exercício subsequente. Observação: Suprimir rubricas quando apresentar saldos nulos em ambos os períodos.					

Quadro 35 – Demonstração Patrimonial. Fonte: Resoluções MPAS/CGPC nº 5 e nº 10

Descrição		Exercício Atual	Exercício Anterior
(+)	Contribuições		
(-)	Benefícios		
(+ / -)	Rendimentos de Aplicações		
(=)	RECURSOS LÍQUIDOS		
(-)	Despesas com Administração		
(- / +)	Formação (Utilização) de Valores em Litígio		
(- / +)	Formação (Utilização) dos Compromissos com Participantes e Assistidos		
(- / +)	Formação (Utilização) de Fundos para Riscos Futuros		
(+ / -)	Incorporação (Dissolução) de Plano(s)		
(=)	SUPERÁVIT (DÉFICIT) TÉCNICO DO EXERCÍCIO		
Comentários sobre a Rentabilidade do Plano		Comentários sobre o Custeio Administrativo do Plano	
Periodicidade: Anual / Unidade Monetária: R\$ Mil.			
Âmbito de Divulgação: Participantes, Assistidos e Autofinanciados.			
Prazo para Divulgação: Até 30 de abril do exercício subsequente.			
Observação: Suprimir rubricas quando apresentar saldos nulos em ambos os períodos.			

Quadro 36 – Demonstração de Resultados. Fonte: Resoluções MPAS/CGPC nº 5 e nº 10

7.3.6.4 Demonstração Patrimonial e de Resultados de Plano de Benefícios de Natureza Assistencial – Modelos

Estas demonstrações contábeis em que pese possuírem modelos nos dispositivos legais vigentes, não são divulgadas pelas EFPC.

Ativo	Exercício Atual	Exercício Anterior	Passivo	Exercício Atual	Exercício Anterior
Disponível			Contas a Pagar		
Contas a Receber			Valores em Litígio		
Aplicações			Fundos		
Renda Fixa					
Renda Variável					
Imóveis					
Empréstimos/Financiamentos					
Outras Aplicações					
Bens de Uso Próprio					
Periodicidade: Anual / Unidade Monetária: R\$ Mil. Âmbito de Divulgação: Participantes, Assistidos e Autofinanciados. Prazo para Divulgação: Até 30 de abril do exercício subsequente. Observação: Suprimir rubricas quando apresentar saldos nulos em ambos os períodos.					

Quadro 37 – Demonstração Patrimonial. Fonte: Resoluções MPAS/CGPC nº 5 e nº 10

Descrição		Exercício Atual	Exercício Anterior
(+)	Contribuições		
(–)	Benefícios		
(+ / –)	Rendimentos de Aplicações		
(=)	Recursos Líquidos		
(–)	Despesas com Administração		
(– / +)	Formação (Utilização) de Valores em Litígio		
(+ / –)	Incorporação (Dissolução) de Plano(s)		
(=)	Formação (Utilização) de Fundos para Riscos Futuros		
Comentários sobre a Rentabilidade do Plano		Comentários sobre o Custeio Administrativo do Plano	
Periodicidade: Anual / Unidade Monetária: R\$ Mil.			
Âmbito de Divulgação: Participantes, Assistidos e Autofinanciados.			
Prazo para Divulgação: Até 30 de abril do exercício subsequente.			
Observação: Suprimir rubricas quando apresentar saldos nulos em ambos os períodos.			

Quadro 38 – Demonstração de Resultados. Fonte: Resoluções MPAS/CGPC nº 5 e nº 10

7.3.6.5 Demonstração de Fluxos Financeiros – Modelo e Exemplo Real

Descrição	Exercício Atual	Exercício Anterior
(+ / -) Programa Previdencial		
(+) Entradas		
(+) Recursos Coletados		
(+ / -) Recursos a Receber		
(+ / -) Recursos Futuros		
(+) Outros Realizáveis / Exigibilidades		
(+) Constituições/Reversões de Contingências		
(+) Operações Transitórias		
(-) Saídas		
(-) Recursos Utilizados		
(+ / -) Utilizações a Pagar		
(+ / -) Utilizações Futuras		
(-) Outros Realizáveis / Exigibilidades		
(-) Constituições/Reversões de Contingências		
(-) Operações Transitórias		
(+ / -) Programa Assistencial		
(+) Entradas		
(+) Recursos Coletados		
(+ / -) Recursos a Receber		
(+ / -) Recursos Futuros		
(+) Outros Realizáveis / Exigibilidades		
(+) Constituições/Reversões de Contingências		
(+) Operações Transitórias		
(-) Saídas		
(-) Recursos Utilizados		
(+ / -) Utilizações a Pagar		
(+ / -) Utilizações Futuras		
(-) Outros Realizáveis / Exigibilidades		
(-) Constituições/Reversões de Contingências		
(-) Operações Transitórias		
(+ / -) Programa Administrativo		
(+) Entradas		
(+) Receitas		
(+ / -) Receitas a Receber		
(+ / -) Receitas Futuras		
(+) Outros Realizáveis / Exigibilidades		
(+) Constituições/Reversões de Contingências		
(+) Operações Transitórias		
(-) Saídas		
(-) Despesas		
(+ / -) Despesas a Pagar		
(+ / -) Despesas Futuras		
(-) Permanente		
(-) Outros Realizáveis / Exigibilidades		
(-) Constituições/Reversões de Contingências		
(-) Operações Transitórias		
(+ / -) Programa de Investimentos		
(+ / -) Renda Fixa		
(+ / -) Renda Variável		
(+ / -) Investimentos Imobiliários		
(+ / -) Operações com Participantes		
(+ / -) Relacionados com o Disponível		
(+ / -) Relacionados com Tributos		
(+ / -) Outros Investimentos		
(+ / -) Constituições/Reversões de Contingências		
(+ / -) Operações Transitórias		
(=) Fluxo nas Disponibilidades		
(=) Variação nas Disponibilidades		

Periodicidade: Anual / Unidade Monetária: R\$ Mil. Âmbito de Divulgação: SPC, Participantes, Assistidos, Autofinanciados e Patrocinador (es). Prazo para Remessa à SPC: Até 10 de março do exercício subsequente. Prazo para Divulgação aos Participantes, Assistidos, Autofinanciados e Patrocinador (es): Até 30 de abril do exercício subsequente. Observação: Suprimir rubricas quando apresentar saldos nulos em ambos os períodos.

Quadro 39 – Demonstração de Fluxos Financeiros. Fonte: Resoluções MPAS/CGPC nº 5 e nº 10

Demonstração de fluxos financeiros - exercício de 2007

R\$ mil		
DESCRIÇÃO	2007	2006
PROGRAMA PREVIDENCIAL	(4.910.443)	(4.207.222)
ENTRADAS	4.375.686	7.098.694
Recursos Coletados	2.244.863	5.309.835
Recursos a Receber	(36)	(4)
Recursos Futuros	2.126.183	1.788.863
Outros Realizáveis/Exigibilidades	4.676	-
SAÍDAS	(9.286.129)	(11.305.916)
Recursos Utilizados	(9.591.526)	(11.249.019)
Utilizações a Pagar	376.371	39.545
Utilizações Futuras	(6.643)	(5.468)
Outros Realizáveis/Exigibilidades	-	(3.767)
Constituições/Reversões de Contingências	(64.331)	(87.207)
PROGRAMA ADMINISTRATIVO	(134.370)	(139.398)
ENTRADAS	766	2.701
Receitas	766	2.196
Outros Realizáveis/Exigibilidades	-	505
SAÍDAS	(135.136)	(142.099)
Despesas	(124.553)	(133.187)
Despesas a Pagar	499	(1.587)
Despesas Futuras	103	(127)
Permanente	871	(999)
Outros Realizáveis/Exigibilidades	(380)	-
Constituições/Reversões de Contingências	(11.676)	(6.199)
PROGRAMA DE INVESTIMENTOS	5.048.886	4.346.764
Renda Fixa	(3.282.626)	(134.467)
Renda Variável	7.724.140	3.969.644
Investimentos Imobiliários	398.526	279.970
Operações com Participantes	228.510	250.150
Relacionados com o Disponível	(6.426)	(2.925)
Relacionados com Tributos	(13.238)	(15.015)
Constituições/Reversões de Contingências	-	(593)
FLUXO NAS DISPONIBILIDADES	4.073	144
VARIAÇÃO NAS DISPONIBILIDADES	4.073	144

As Notas Explicativas fazem parte das Demonstrações Contábeis.

Figura 12 – Demonstração de Fluxos Financeiros da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil de 31/12/2007. Fonte: PREVI.

7.3.7 Notas Explicativas Específicas das Demonstrações Contábeis das EFPC – Fundos de Pensão

Quaisquer métodos e critérios não objetivos e não uniformes adotados pelas EFPC, em se tratando de modificações relevantes, deverão ser evidenciados em notas explicativas, com a quantificação dos efeitos nas demonstrações contábeis.

As Notas Explicativas às Demonstrações Contábeis, segundo a Resolução MPAS/CGPC nº 5 (2002) deverão atender, além do previsto nas Normas Brasileiras de Contabilidade, os seguintes aspectos:

- I - resumo das principais práticas contábeis, com as descrições dos critérios adotados nas apropriações das contas de resultados e nas avaliações dos elementos patrimoniais (descrevendo os itens avaliados e os critérios adotados nos períodos, anterior e atual, bem como os efeitos nos resultados, decorrentes de possíveis mudanças);
- II - critérios utilizados para constituições de provisões para depreciação e amortização, com indicação das taxas utilizadas e dos efeitos nos resultados dos períodos, em decorrência de possíveis alterações;
- III - critérios utilizados para constituições de outras provisões necessárias;
- IV - critérios utilizados para registro de perdas prováveis na realização de elementos do Ativo (citar natureza, percentual provisionado para perda, taxa etc.);
- V - critérios de avaliação e amortização das aplicações de recursos existentes no Ativo Diferido;
- VI - descrição das reavaliações de bens dos Investimentos Imobiliários, constando, no mínimo, as bases da reavaliação e os avaliadores responsáveis, o histórico, a data, o sumário das contas com respectivos valores e efeitos no (s) resultado (s) do (s) exercício (s);
- VII - ajustes de exercícios anteriores, decorrentes de mudanças de práticas contábeis ou retificações de erros de períodos anteriores, não atribuíveis a eventos subsequentes, com descrição da natureza e dos respectivos efeitos no (s) resultado (s) do (s) exercício (s) anterior (es);
- VIII - esclarecimentos quanto ao objeto da operação de contratação de déficit e em qual (is) condição (ões) foi (ram) negociado (s). Deverão ser descritas, de forma abrangente, as garantias vinculadas ao contrato, prazo de amortização,

valor mensal das parcelas, juros pactuados e outras previstas na norma específica vigente, bem com o nível de provisão para créditos de liquidação duvidosa, no caso de inadimplemento de parcelas do contrato, em função de prazo decorrido, conforme critérios definidos nesta resolução, e, ainda, qualquer informação relevante para entendimento do contrato;

IX - quadros comparativos, da composição consolidada do passivo atuarial, da composição consolidada das contribuições em atraso (por patrocinador e por plano), da composição consolidada das contribuições contratadas (por patrocinador e por plano) e da composição consolidada da carteira de investimentos;

X - critérios utilizados para o rateio das despesas administrativas entre os programas e entre planos de benefícios;

XI - critérios utilizados nas transferências interprogramas, relativas a cada programa, constantes da Demonstração de Resultados;

XII - critérios utilizados para constituições de fundos;

XIII - detalhamento dos saldos das rubricas contábeis denominadas “Outros (as)”;

XIV - eventos subsequentes à data de encerramento do exercício, que tenham ou possam vir a ter efeitos relevantes sobre a situação financeira e/ou econômica e sobre os resultados futuros da EFPC, com a devida identificação do (s) plano (s) de benefícios envolvido (s); e

XV - qualquer outro fato que tenha acarretado resultado relevante e que não esteja devidamente explicitado, com a devida identificação do (s) plano (s) de benefícios envolvido (s).

Fazem parte das Notas Explicativas os quadros comparativos (item IX retro), da composição consolidada do passivo atuarial, da composição consolidada das contribuições em atraso (por patrocinador e por plano), da composição consolidada das contribuições contratadas (por patrocinador e por plano) e da composição consolidada da carteira de investimentos; os quais serão apresentados nos itens 7.3.7.1 a 7.3.7.4.

7.3.7.1 Demonstrativo da Composição Consolidada do Exigível Atuarial Integrante das Notas Explicativas

Este demonstrativo da composição consolidada do exigível atuarial deve constar das notas explicativas, conforme determina a letra “i”, do item “21”, do título “IV -Normas Gerais”, do anexo “e”, da Resolução MPAS/CGPC nº 5 (2002).

Descrição	Exercício Atual	Exercício Anterior
BENEFÍCIOS CONCEDIDOS		
Benefícios do Plano		
(–) Contribuições do (s) Patrocinador (es) sobre Benefícios		
(–) Outras Contribuições da Geração Atual		
BENEFÍCIOS A CONCEDER		
Benefícios do Plano com a Geração Atual		
Contribuição Definida		
Benefício Definido		
(–) Contribuições do(s) Patrocinador(es) sobre Benefícios da Geração Atual		
(–) Outras Contribuições da Geração Atual		
Benefícios do Plano com as Gerações Futuras		
(–) Contribuições do(s) Patrocinador(es) sobre Benefícios das Gerações Futuras		
(–) Outras Contribuições das Gerações Futuras		
(–) PROVISÕES MATEMÁTICAS A CONSTITUIR		
(–) Serviço Passado		
(–) Déficit Equacionado Por Ajustes das Contribuições Extraordinárias		
TOTAL DO EXIGÍVEL ATUARIAL		
Unidade Monetária: R\$ Mil.		
Observação: Suprimir rubricas quando apresentar saldos nulos em ambos os períodos.		

Quadro 40 – Demonstrativo da Composição Consolidada do Exigível Atuarial. Fonte: Resoluções MPAS/CGPC nº 5 e nº 10

7.3.7.2 Demonstrativo da Composição Consolidada das Contribuições em Atraso Integrante das Notas Explicativas

Este demonstrativo da composição consolidada das contribuições em atraso deve constar das notas explicativas, conforme determina a letra “i”, do item “21”, do título “IV -Normas Gerais”, do anexo “e”, da Resolução MPAS/CGPC nº 5 (2002).

PATROCINADOR (ES)	Sigla do Plano de Benefícios	Exercício Atual	Exercício Anterior
TOTAL DAS CONTRIBUIÇÕES EM ATRASO			
Unidade Monetária: R\$ Mil. Observação: Suprimir rubricas quando apresentar saldos nulos em ambos os períodos.			

Quadro 41 – Demonstrativo da Composição Consolidada das Contribuições em Atraso. Fonte: Resoluções MPAS/CGPC nº 5 e nº 10

7.3.7.3 Demonstrativo da Composição Consolidada das Contribuições Integrante das Notas Explicativas

Este demonstrativo da composição consolidada das contribuições deve constar das notas explicativas, conforme determina a letra “i”, do item “21”, do título “IV -Normas Gerais”, do anexo “e”, da Resolução MPAS/CGPC nº 5 (2002).

PATROCINADOR (ES)	Sigla do Plano de Benefícios	Exercício Atual	Exercício Anterior
CONTRIBUIÇÕES EM ATRASO CONTRATADAS (relacionar por patrocinador) SERVIÇO PASSADO CONTRATADO (relacionar por patrocinador) DÉFICIT TÉCNICO CONTRATADO (relacionar por patrocinador) OUTRAS CONTRATAÇÕES COM PATROCINADOR (ES) (relacionar por patrocinador)			
TOTAL DAS CONTRIBUIÇÕES EM ATRASO			
Unidade Monetária: R\$ Mil. Observação: Suprimir rubricas quando apresentar saldos nulos em ambos os períodos.			

Quadro 42 – Demonstrativo da Composição Consolidada das Contribuições. Fonte: Resoluções MPAS/CGPC nº 5 e nº 10

7.3.7.4 Demonstrativo da Composição Consolidada da Carteira de Investimentos Integrante das Notas Explicativas

Este demonstrativo da composição consolidada da carteira de investimentos deve constar das notas explicativas, conforme determina a letra “i”, do item “21”, do título “IV - Normas Gerais”, do anexo “e”, da Resolução MPAS/CGPC nº 5 (2002).

Descrição	Exercício Atual	Exercício Anterior
RENTA FIXA		
Títulos de Responsabilidade do Governo Federal		
Títulos de Responsabilidade dos Governos Estaduais		
Títulos de Responsabilidade dos Governos Municipais		
Aplicações em Instituições Financeiras		
Títulos de Empresas		
Outros Investimentos de Renda Fixa		
RENTA VARIÁVEL		
Mercado de Ações		
Bolsa de Mercadorias e de Futuros		
Mercado de Ouro		
Fundos de Investimentos		
Outros Investimentos de Renda Variável		
INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS		
Terrenos		
Em Construção		
Edificações		
Participações		
Direitos em Alienações de Investimentos Imobiliários		
Fundos de Investimentos Imobiliários		
Outros Investimentos Imobiliários		
OPERAÇÕES COM PARTICIPANTES		
Empréstimos		
Financiamentos Imobiliários		
OUTROS REALIZÁVEIS		
Co-Participações		
Operações de Empréstimos com Patrocinador(es)		
Outros		
TOTAL DO REALIZÁVEL DO PROGRAMA DE INVESTIMENTOS		
Unidade Monetária: R\$ Mil.		
Observação: Suprimir rubricas quando apresentar saldos nulos em ambos os períodos.		

Quadro 43 – Demonstrativo da Composição Consolidada da Carteira de Investimentos. Fonte: Resoluções MPAS/CGPC nº 5 e nº 10

7.4 Registro Conservador do Ativo de Investimentos de Renda Fixa e Renda Variável das EFPC

A composição consolidada dos ativos de investimentos do conjunto de Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão, em abril de 2008 (R\$ 446,6 bilhões de reais), conforme informe estatístico do MPS/SPC era de 59,44 % (265,4 bilhões de reais) em Renda Fixa, sendo 42,12 % em aplicações em instituições financeiras e 15,61 % em títulos de responsabilidade do Governo Federal. Em Renda Variável 35,71 % (159,5 bilhões de reais), sendo 19,54 % no Mercado de Ações e 16,07 % em Fundos de Investimentos. Com percentuais menos representativos estavam os Investimentos Imobiliários com 2,51 % e as Operações com Participantes e Assistidos com 2,23 %.

Diante desse quadro é fundamental que as informações contábeis, referentes aos ativos de investimentos em Renda Fixa e Renda Variável, retratem o mais fielmente possível seu valor de mercado, para cumprir os compromissos atuariais assumidos com os participantes e assistidos. Eles devem estar garantidos por investimentos com liquidez e rentabilidade, tanto o ativo de investimentos da carteira própria das EFPC, como os administrados por terceiros.

A Resolução MPAS/CGPC nº 4, de 30 de Janeiro de 2002 (que produziu efeitos a partir de 01 de Janeiro de 2002), estabelece:

(...) os recursos das EFPC, administrados por instituição (ões) financeira (s) ou outra (s) instituição (ões) autorizada (s) a funcionar pelo BACEN, tenham metodologia de apuração do valor de mercado em consonância com as normas baixadas pelo próprio BACEN e pela CVM, sem prejuízo da responsabilidade da EFPC, no que diz respeito ao acompanhamento da metodologia utilizada.

Quanto aos investimentos em Instituições Financeiras, seja através de Fundos de Investimentos Financeiros (FIF), Fundos de Investimentos em Cotas de Fundos de Investimentos Financeiros (FAC) ou em Fundo de Ações (exclusivos para as EFPC ou não), estes por obrigação legal já refletem um valor real, em função da implantação da regra de marcação a mercado⁵⁹.

A marcação a mercado era uma prática bem desenvolvida nos mercados mundiais, mas para o mercado financeiro brasileiro, ficou a lembrança de 31 de maio de 2002, quando uma

⁵⁹ Procedimento legal (exigido pelo BACEN) adotado pelos investidores e instituições financeiras de estabelecer um valor para cada um de seus títulos, com o intuito de saber quanto vale sua carteira, marcação essa que ocorre normalmente após o horário regular de negociação, levando-se em consideração o preço de fechamento de cada título. Para os ativos e títulos e valores mobiliários sem liquidez ou pouco negociados há regras específicas.

resolução do BACEN / CVM determinou aos bancos a marcação a mercado dos títulos que lastreavam as carteiras dos fundos de investimentos. Este procedimento não causaria prejuízos imediatos aos investidores que permanecessem nos fundos, em função de que tais títulos são geralmente carregados até o vencimento ou negociados em volumes pequenos rotineiramente. Mas pelo fato das cotas desses fundos de investimentos terem sofrido uma queda abrupta e em larga escala (várias instituições financeiras), nunca antes vista no mercado (havendo uma aparente ausência de riscos em aplicações de fundos de investimentos), desencadeou uma onda de saques que acarretava maior depreciação, pois todos os bancos vendiam os títulos simultaneamente por preços menores.

Houve certo pânico no mercado e segundo o Jornal Valor Econômico (2002) culminou com a transferência de mais de 51 bilhões (quase 20 % do total dos ativos da indústria dos fundos de investimentos à época), para outras aplicações ou mesmo permaneceram como depósitos à vista, ocasionando a realização de prejuízos para muitos investidores precipitados que efetuaram o resgate das cotas de suas aplicações em fundos de investimentos.

Este fato corrobora a necessidade de que os ativos de investimentos das EFPC sejam corretamente precificados e garantam liquidez a essas entidades, à medida que seus compromissos atuariais futuros comecem a vencer, pois como vimos na questão dos fundos, pode haver sobrevalorização o que pode contribuir para encobrir desequilíbrios atuariais.

Atualmente, durante o epicentro desta crise financeira mundial (ocorrido no segundo semestre de 2008), vários países tem se deparado com problemas de ativos de investimentos sem liquidez, mas que estavam precificados pelo valor de face (valor de emissão dos títulos), ocasionando perdas em cadeia, insolvência de instituições financeiras, de empresas, de companhias hipotecárias, em proporções que superaram as expectativas mais pessimistas.

No caso das EFPC – Fundos de Pensão os gestores devem ficar atentos e manter rigoroso controle sobre o risco de insolvência das instituições financeiras nas quais possuam valores investidos e principalmente, se investidos na modalidade de fundos de investimentos, verificar a composição da carteira desses fundos. Se a modalidade de aplicação for em fundos de investimentos que comprem cotas de outros fundos de investimentos (os chamados FIC), então a precaução deve ser ainda maior, pois haverá necessidade de conhecer os ativos originais de tais fundos, pois os mesmos podem estar comprando cotas de outros fundos que tenham como lastro títulos e valores mobiliários de baixa liquidez ou mesmo que já tenham perdido seu valor.

Os graves problemas do mercado hipotecário americano de segunda linha (*subprime*) foi que os recebíveis dos financiamentos eram securitizados (transformados em títulos) e vendidos para compor carteiras de fundos de investimentos no mundo inteiro⁶⁰. Havia também, outros fundos que compravam cotas desses fundos que estavam lastreados por títulos hipotecários (cuja regulação não previa um limite); tendo ocasionado o efeito de quebra em cascata quando do atraso de pagamento dos financiamentos por parte dos devedores das hipotecas originais. A alavancagem proporcionada por tais títulos, que serviam de lastro para as carteiras de fundos de investimentos em vários países (simultaneamente), saiu do controle dos agentes reguladores do mercado.

É de se esperar tanto no Brasil como em nível mundial uma série de regulamentações da indústria de fundos de investimentos, visando um maior controle por parte das autoridades monetárias, além de maior transparência aos investidores. Independentemente dessas novas regras, os gestores das EFPC – Fundos de Pensão devem agir proativamente, exigindo a abertura da composição das carteiras que suportam os investimentos de suas reservas garantidoras, proporcionando tranquilidade e segurança aos participantes/assistidos quanto ao recebimento da complementação de suas aposentadorias ou pensões.

7.4.1 Critérios para Registro e Avaliação Contábil de Títulos de Renda Fixa da Carteira Própria das EFPC para Negociação

Na categoria para negociação, o critério para registro e avaliação contábil de títulos e valores mobiliários das entidades fechadas de previdência complementar integrantes das carteiras próprias das entidades fechadas de previdência complementar e das carteiras de fundos de investimentos exclusivos destas entidades, é o valor que foi pago efetivamente a tais títulos; devendo ser acrescidas as despesas com corretagens e emolumentos (caso houver), conforme princípios definidos pelas Resoluções MPAS/CGPC nº 4, de 30 de Janeiro de 2002 (que produziu efeitos a partir de 01 de Janeiro de 2002), CGPC nº 15, de 23 de agosto de 2005 e CGPC nº 22, de 25 de setembro de 2006.

⁶⁰ O motivo da aquisição é que tais títulos estavam classificados pelas principais agências de *rating* mundiais (empresas que atribuem notas aos ativos e valores mobiliários de companhias e países) como sendo de baixo risco. Fato que reforça a questão da regulação dessas agências e no limite se elas possuem independência para efetuarem a classificação de um ativo.

Nessa categoria de títulos para negociação, devem ser registrados os títulos e valores mobiliários que foram comprados com a finalidade de serem negociados (são utilizados com a finalidade de liquidez nessas entidades), não se levando em consideração o prazo a decorrer da data da aquisição.

Segundo a Resolução MPAS/CGPC nº 4 (2002), esses títulos devem ser mantidos pelo valor de mercado, com periodicidade mínima mensal (quando da apuração dos balancetes mensais, balanços e demonstrativo de investimentos dos planos de benefícios administrados pela EFPC). A metodologia de apuração do valor de mercado é de inteira responsabilidade das entidades fechadas e deve estar em conformidade com as normas baixadas pelo BACEN e pela CVM, necessitando estar suportada por critérios consistentes e que sejam passíveis de verificação, podendo ser utilizados como referência:

- I – o preço médio de negociação no dia da apuração ou, quando não disponível, o preço médio de negociação no dia útil anterior;
- II – o valor líquido provável de realização obtido mediante adoção de técnica ou modelo de precificação; e
- III – o preço de instrumento financeiro semelhante, levando em consideração, no mínimo, os prazos de pagamento e vencimento, o risco de crédito e a moeda ou indexador.

7.4.2 Critérios para Registro e Avaliação Contábil de Títulos de Renda Fixa da Carteira Própria das EFPC mantidos até o vencimento

Na categoria de títulos mantidos até o vencimento, segundo a Resolução MPAS/CGPC nº 4 (2002) podem ser registrados:

Os títulos e valores mobiliários, exceto ações não resgatáveis, para os quais haja intenção e capacidade financeira da entidade fechada de previdência complementar de mantê-los em carteira até o vencimento; desde que tenham prazo a decorrer de no mínimo 12 (doze) meses a contar da data de aquisição, e que sejam considerados, pela entidade fechada de previdência complementar, com base em classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País, como de baixo risco de crédito.

Tais títulos devem ser precificados pelo custo que foram adquiridos, e a medida que auferem rendimentos estes são incorporados, incluindo a contabilização no resultado do período.

A caracterização da capacidade financeira das EFPC – Fundos de Pensão, evidenciada pela Resolução MPAS/CGPC nº 4 (2002), é formada pelas condições de atendimento das necessidades de liquidez dessas entidades, levando em consideração os direitos dos participantes, as obrigações e compromissos assumidos por essas entidades e do perfil do exigível atuarial de seus planos de benefícios, que é evidenciado pelo Demonstrativo de Resultado de Avaliação Atuarial (DRAA).

Com o objetivo de clarificar o entendimento sobre alienação (venda) de títulos e valores mobiliários preconizados pela Resolução MPAS/CGPC nº 4 (2002); foi editada a Resolução MPS/CGPC (2005). Ela esclarece que se após a alienação foi realizada uma aquisição simultânea de títulos públicos federais dessa categoria (títulos mantidos até o vencimento), com datas de vencimento maiores e em volume de recursos igual ou superior ao dos títulos alienados, não haveria descaracterização da intenção da EFPC – Fundos de Pensão quando da classificação dos mesmos na referida categoria. A condição para manter a prerrogativa desta liberalidade em conformidade com os dispositivos legais é a de divulgar em notas explicativas das demonstrações contábeis; devendo constar a data da negociação, a quantidade negociada, o valor total negociado, o efeito no resultado das demonstrações contábeis e a fundamentação mercadológica para a negociação.

Com relação a eventuais perdas nessa categoria de títulos, se estas se configurarem como irreversíveis (caráter permanente), devem ser contabilizadas ato contínuo no resultado do período, levando-se em consideração que o valor ajustado em decorrência da contabilização de referidas perdas é a nova base de custo desses ativos. É admitida a reversão de tais perdas, caso haja um motivo fundamentado e posterior ao que levou à sua contabilização, ficando limitada ao custo da compra adicionado de possíveis rendimentos (caso recebido).

7.4.3 Critérios de Reavaliação e Transferência dos Títulos de Renda Fixa da Carteira Própria das EFPC – Fundos de Pensão

A Resolução MPAS/CGPC nº 4 (2002) admite a reavaliação quanto à classificação dos títulos e valores mobiliários, entre as modalidades para negociação e mantidos até o vencimento, com periodicidade anual, quando da consolidação das informações contábeis nos balanços anuais.

Para efetuar a transferência para categoria diversa (para negociação ou mantidos até o vencimento, e vice-versa), deve-se levar em consideração o motivo e as condições financeiras das EFPC, além de contabilizar pelo valor de mercado do título ou valor mobiliário, observando-se, ainda, segundo a Resolução MPAS/CGPC (2002) os seguintes procedimentos:

I – na hipótese da transferência da categoria títulos para negociação para a categoria títulos mantidos até o vencimento, não será admitido o estorno dos valores já computados no resultado decorrentes de ganhos ou perdas não realizados; e

II – na hipótese da transferência da categoria títulos mantidos até o vencimento para a categoria títulos para negociação, os ganhos e perdas não realizados devem ser reconhecidos imediatamente no resultado do período.

Como forma de exigir coerência na estratégia de investimentos das EFPC, a transferência da categoria títulos mantidos até o vencimento para a categoria títulos para negociação, deverá ser evitada, podendo ocorrer de forma eventual, fundamentada em um motivo de caráter isolado.

7.4.4 Critérios Gerais para Títulos de Renda Fixa e Divulgação em Notas Explicativas

Todo e qualquer rendimentos auferidos em aplicações das modalidades de títulos e valores mobiliários devem ser contabilizados integralmente no resultado do período, não importando a qual categoria em que estão classificados (para negociação ou mantidos até o vencimento).

Conforme preconiza a Resolução MPAS/CGPC nº 4 (2002) é prerrogativa legal a divulgação, por meio de notas explicativas às demonstrações contábeis, de toda e quaisquer informações que envolvam a aquisição/alienação (compra e venda) a cada categoria de classificação (para negociação ou mantidos até o vencimento). Em se tratando de EFPC que

adotem a segregação total dos ativos por plano de benefícios (modelo multifundo), tal informação deverá ser discriminada também por plano de benefícios:

- I - o montante, a natureza e as faixas de vencimento;
- II - os valores de custo e de mercado, segregados por tipo de título, bem como os parâmetros utilizados na determinação desses valores;
- III - o montante dos títulos reclassificados, o reflexo no resultado e os motivos que levaram à reclassificação;
- IV - declaração sobre a capacidade financeira e a intenção da EFPC de manter até o vencimento os títulos classificados na categoria títulos mantidos até o vencimento; e
- V - os ajustes decorrentes da aplicação dos critérios estabelecidos na Resolução MPAS/CGPC nº 4, de 30 de Janeiro de 2002 (que produziu efeitos a partir de 01 de Janeiro de 2002) comparativamente àqueles exigidos nas regulamentações até 31 de dezembro de 2001; para os títulos e valores mobiliários existentes em carteira, devem ser registrados, em virtude da mudança do critério contábil, em contas de resultado, evidenciando seu montante e os respectivos efeitos no resultado.

Para efeito de fiscalização por parte da SPC, as EFPC devem manter a disposição os relatórios que demonstrem, de forma inequívoca, os procedimentos normatizados. Caso aquela Secretaria (SPC) constate impropriedade ou inconsistência nos processos de classificação e de avaliação, ela poderá determinar, a qualquer tempo, a reclassificação dos títulos e valores mobiliários, bem como a reclassificação contábil sujeita a novos efeitos nas demonstrações contábeis.

7.4.5 Critérios para Registro e Avaliação Contábil de Renda Variável em Fundo de Ações e em Mercado de Ações à Vista nas EFPC

Conforme já evidenciado no item 7.4 retro, quanto à participação do ativo de investimentos de Renda Variável situar-se atualmente em 35,71 % (159,5 bilhões de reais) do total das reservas garantidoras do conjunto de EFPC – Fundos de Pensão, sendo que a quase totalidade (99,7 %) está alocada no Mercado de Ações à Vista e Fundos de Ações, são apresentados os critérios contábeis desses dois segmentos.

Os Fundos de Investimentos em Ações (FIF e FAC) de recursos das EFPC sob gestão de terceiros (Instituições Financeiras) devem observar os mesmos procedimentos dos de Renda Fixa, ou seja, normatizados pela Resolução MPAS/CGPC nº 4, de 30 de Janeiro de 2002 (que produziu efeitos a partir de 01 de Janeiro de 2002), apresentados no item 7.4.

Para entendimento do Mercado de Ações vamos conceituar suas várias modalidades:

Mercado de Ações - À Vista	Registra operações de compra ou venda de determinada quantidade de ações para liquidação imediata.
Mercado de Ações - A Termo	Neste mercado o investidor se compromete a comprar ou vender uma certa quantidade de ações (chamada ação-objeto), por um preço fixado dentro de um prazo pré-determinado.
Mercado de Ações - Futuro	No Mercado Futuro os investidores negociam lotes-padrão de ações com datas de liquidação futura, diferenciando-se do Mercado a Termo pelo fato de permitir a ambos os investidores reverter suas posições.
Mercado de Ações - Opções	Nesse mercado se registram as operações com direito de compra e venda de uma quantidade de ações, a um preço preestabelecido, até a data do vencimento da opção.
BM&F	<p>Nesse mercado negociam-se contratos de liquidação futura, os chamados derivativos (contratos futuros, opções, swaps, etc.) reconhecidos internacionalmente como ferramentas eficazes na administração de riscos contra oscilações de preços e taxas.</p> <p>Os contratos de derivativos podem ser utilizados de forma combinada, cujas operações conhecidas como “estruturadas” no âmbito do mercado financeiro, são constituídas com objetivos de atenderem a interesses mais complexos de proteção contra riscos inerentes a ativos ou passivos do investidor.</p> <p>A função do Mercado Futuro (Futuro de Índices) é proteger a carteira de ativos das oscilações de preço do mercado, o objeto da operação não é constituído pelo título ou objeto físico, e sim por um contrato que padroniza os parâmetros da negociação.</p> <p>As operações no Mercado Futuro poderão ser garantidas por ativos aceitos para este fim pela BM&F, tais como títulos públicos, privados, ações, carta de fiança ou dinheiro, sendo que os títulos dados como margem de garantia das operações são bloqueados no sistema de custódia para cobertura das operações na BM&F.</p>

Quadro 44 – Modalidades do Mercado de Ações. Fonte: Resoluções MPAS/CGPC nº 4 e nº 5.

Em função de que os valores consolidados do Mercado de Ações nas EFPC, estarem concentrados quase que totalmente no mercado à vista, vamos trazer os critérios para sua contabilização.

A contabilização das ações neste mercado, segundo a Resolução MPAS/CGPC nº 5 (2002), é realizada pelo custo de aquisição, adicionando-se eventuais despesas de corretagens e

outras taxas inerentes a esses investimentos, e como ocorre com o mercado de renda fixa, devem ser precificadas pelo valor de mercado. Para apuração desse valor deve ser utilizada a cotação média do último dia do mês em que a ação tenha sido negociada na Bolsa de Valores, considerando o volume de negócios mais expressivo (tomando por base a quantidade de ações em uma ou mais operações).

Efetua-se a contabilização da variação existente entre o valor histórico (de aquisição) e a avaliação de mercado ato contínuo na conta de resultados do Mercado à Vista. A variação positiva será contabilizada na conta rendas/variações positivas e a contrário sendo, a variação negativa, na conta deduções/variações negativas, e em função da alta volatilidade desse segmento de investimento admi-ti-se a compensação entre essas duas contas.

A Resolução MPS/CGPC nº 22 (2006) trouxe alteração na letra “d” do subtítulo 1.2.4.2.01.01 (mercado de ações à vista), do título 1.2.4.2 (renda variável), do item V (normas específicas), do anexo “e” da Resolução MPAS/CGPC nº 4 (2002), estabelecendo: que as ações negociadas em Bolsas de Valores ou em Mercado de Balcão Organizado, durante mais de 180 dias (seis meses), deveriam ser precificadas ou pelo custo de aquisição ou pelo último valor patrimonial conhecido (utilizando o menor dos dois); ou ainda, ser precificadas pelo valor econômico apurado por meio de empresa independente especializada (aptas a realizarem avaliações de títulos e valores mobiliários do segmento variável emitidos por companhias sem mercado secundário líquido em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado), devendo inclusive registrar quais procedimentos adotados, além de estarem em conformidade com:

- I - a responsabilidade e definição do Conselho Deliberativo da EFPC quanto aos critérios, valores e premissas utilizadas na avaliação das ações pelo valor econômico;
- II - a previsão específica na política de investimentos do plano de benefícios;
- III - uma vez adotado critério e metodologia de avaliação de determinadas ações, estes deverão ser regularmente utilizados ao longo dos exercícios sociais subsequentes; e
- IV - sempre que houver alteração significativa nas premissas que embasaram a avaliação econômica, esta deve ser revista e os efeitos refletidos contabilmente, devendo a política de investimentos do plano de benefícios dispor sobre a periodicidade mínima das avaliações.

7.5 Registro e Acompanhamento do Passivo Atuarial

Ao lado do correto registro contábil e precificação do Ativo de Investimentos, a apuração, o registro contábil e o acompanhamento do Passivo Atuarial são, sem dúvida alguma, fundamentais para avaliar se uma EFPC – Fundos de Pensão está em equilíbrio atuarial ou não. Caso o Ativo de Investimentos estiver supervalorizado ou o Passivo Atuarial estiver subdimensionado, podem encobrir problemas estruturais graves, e futuramente comprometer a solvência dessas entidades, deixando milhares de participantes e assistidos sem a complementação de suas aposentadorias ou pagamento de suas pensões.

O Passivo Atuarial é calculado baseado em premissas ou hipóteses atuariais, ou ainda em bases técnicas (conceito descrito no subitem 9.2.6 terminologia atuarial, do capítulo 9), e segundo Winklevoss⁶¹ (1993 apud PINHEIRO, 2007, p.64-65), são exemplos dessas premissas que influenciam a situação financeira e atuarial de qualquer plano de benefícios oferecido pelas EFPC, organizados no regime de capitalização:

- I - Econômicas: taxa de juros, rentabilidade dos investimentos, salários (incluindo escala de mérito e ganhos de produtividade), valor do benefício da previdência social e inflação;
- II - Demográficas: mortalidade (de válidos e inválidos), entrada em invalidez, geração futura de novos entrados, rotatividade, composição familiar; e
- III - Outras: idade de aposentadoria, idade de entrada no emprego e taxa de contribuição.

Cada EFPC possui aspectos peculiares quanto à inclusão das premissas atuariais específicas, tendo em vista que as mesmas se encontram em diversos estágios de maturação (são consideradas maduras se a quantidade de participantes inativos for maior que ativos); e, em ramos de atividade diferentes, possuindo, às vezes, condições próprias de trabalho, o que leva o atuário a adotar outras premissas que sejam relevantes em termos do cálculo do passivo atuarial.

A legislação em vigor que estabelece parâmetros técnico-atuariais para estruturação de plano de benefícios das EFPC é a Resolução MPS/CGPC nº 18 (2006), tendo adotado critérios para algumas premissas:

⁶¹ WINKLEVOSS, H. E. **Pension Mathematics with numerical illustrations**. 2.ed. Philadelphia: Pension Research Council of the Wharton School of the University of Pennsylvania, 1993. 307p.

- I - mortalidade de válidos: tábua biométrica mínima AT-83;
- II - taxa de juros: máxima 6,00 % a.a;
- III - regime financeiro: capitalização para benefício de aposentadoria que sejam programados e continuados; e
- IV - financiamento do plano de benefício: na modalidade de benefício definido, o método de financiamento mínimo dos encargos atuariais (no regime financeiro de capitalização), será o de crédito unitário. Segundo o IBA (2008) referido método: *“tem como princípio o incremento da avaliação individual dos compromissos com uma massa segurada, que se baseia no incremento anual das reservas matemáticas de uma fração do custo total do plano, sem projeção de crescimento salarial”*. Não se aplicando aos planos de benefícios em extinção.

Referida resolução facultava às EFPC – Fundos de Pensão com planos de benefícios em vigor na data de publicação da mesma, ou seja, 28 de março de 2006, que adotassem tábua biométrica geradoras de expectativas de vida completa, inferiores as correspondentes a aplicação da tábua biométrica AT-83. Tais entidades poderiam promover implementação gradual até 31 de dezembro de 2008.

O IBRACON, em 17 de dezembro de 2007, através do Comunicado Técnico 04/2007 aprovado pela Diretoria Nacional, contudo, orientava:

- I - a tábua biométrica utilizada para a avaliação das obrigações das EFPC com os participantes e assistidos dos planos de benefícios, deverá ser a mais adequada à respectiva massa desde que, exceto para a condição de inválidos, não gere expectativas de vida completa inferiores às resultantes da aplicação da tábua biométrica AT-83;
- II - os efeitos na avaliação das obrigações das EFPC, que vinham utilizando tábuas biométricas cujas expectativas de vida completa eram inferiores às geradas pela AT-83, deverão ser reconhecidos imediata e integralmente, não se admitindo o reconhecimento contábil gradual; e
- III - as demonstrações contábeis da EFPC deverão conter nota explicativa específica sobre a adoção da nova tábua biométrica.

Portanto, em que pese a Resolução MPS/CGPC nº 18/2006 permitir o gradualismo na adoção da tábua biométrica AT-83 até 2008, o IBRACON entendia, todavia, que é inadequado, do ponto de vista contábil, esse reconhecimento gradual dos efeitos da adoção da AT-83.

Com a publicação dos relatórios anuais de 2007 (em março de 2008), o conjunto de EFPC – Fundos de Pensão apresentava um superávit (quando as reservas garantidoras superam os compromissos atuariais) superior a R\$ 76 bilhões de reais (para uma reserva total de R\$ 436,7 bilhões segundo a SPC). Este número expressivo foi influenciado em grande parte pelo desempenho das bolsas de valores nos últimos anos e estava sendo discutida inclusive a destinação desse montante junto aos participantes/assistidos e patrocinadoras dessas entidades. As tratativas versavam sobre redução de contribuições, melhorias de benefícios ou mesmo devolução de valores pagos, porém com o agravamento da crise financeira mundial no segundo semestre de 2008 e a volatilidade nos preços das ações e das commodities, que precificavam períodos de retração futura da economia mundial, o órgão regulador (MPS/CGPC) resolveu editar uma resolução para normatizar o assunto.

No caso específico das questões atuariais, a Resolução MPS/CGPC nº 26 (2008), que foi editada em 29 de setembro, condicionou a apuração de superávit mediante a aplicação da tabela biométrica de expectativa de vida AT-2000 (mais conservadora que a tabela AT-83 em vigor pela Resolução MPS/CGPC nº 18/2006). Ela também diminuiu a taxa de juros real para as projeções atuariais dos planos de benefícios de 6 % para 5 %, em consequência aumenta a necessidade de constituição de reservas garantidoras.

Não se sabe ainda os reflexos que a crise financeira mundial trará as EFPC – Fundos de Pensão brasileiros em nível atuarial (teremos uma ideia após a publicação dos relatórios anuais de 2008 em março de 2009), mesmo porque essas entidades possuem compromissos de longo prazo e muitas não necessitam da liquidez imediata dos investimentos em renda variável (podem aguardar a melhora do cenário sem efetuar resgates e realizarem os prejuízos), porém em se tratando de destinação de superávits, a que se utilizar de bastante cautela, principalmente se a opção for por aumento de compromissos futuros ou devolução de recursos, que são medidas de difícil reversão.

Uma discussão maior sobre a gestão e destinação de déficits e superávits foi apresentada no capítulo 4 (item 4.2 Gestão de Déficits e Superávits em Planos de Benefícios das EFPC – Fundos de Pensão).

Para melhor entendimento dos efeitos contábeis que ocorrem no passivo atuarial destaca-se dois casos, um da Fundação PETROS (Fundo de Pensão dos funcionários da PETROBRÁS) que teve déficit atuarial em função de mudanças nas premissas atuariais (item 7.7). Outro da

PREVI, que tem dois planos de benefícios, o Plano 1 na modalidade benefício definido (funcionários até 12/1997) e o PREVI Futuro na modalidade contribuição definida (funcionários pós 1998), cujos impactos atuariais são diferentes em função da modalidade de cada plano de benefício (item 7.8).

7.6 Contabilização dos Planos de Benefícios das Modalidades Benefício Definido (BD) e Contribuição Definida (CD) nas Entidades Empregadoras/Patrocinadoras

A contabilização dos planos de benefícios nas entidades empregadoras/patrocinadoras não faz parte do escopo do presente trabalho, entretanto, como há diferenças para as modalidades Benefício Definido (BD) e Contribuição Definida (CD), sendo que essas diferenças podem ser sopesadas no momento de constituição de novas EFPC, ou mesmo, novos planos de benefícios em EFPC já existentes, trazemos as principais regras determinadas pela Deliberação CVM 371, de 13 de dezembro de 2000, aprovando o Pronunciamento do IBRACON sobre a Contabilização de Benefícios a Empregados (Publicada no Diário Oficial da União – DOU, em 15 de dezembro de 2000).

O pronunciamento tinha o objetivo de estabelecer quando e de que forma o custo para proporcionar benefícios a empregados deve ser reconhecido pela entidade empregadora/patrocinadora, assim como as informações que devem ser divulgadas nas demonstrações contábeis dessa entidade.

A princípio ele requer que a entidade empregadora/patrocinadora contabilize:

- I - Um passivo, quando o empregado prestou serviços e terá direito a benefícios a serem pagos no futuro; e
- II - Uma despesa de benefício aos empregados, na medida em que ela se beneficia dos serviços por eles prestados.

A validade da Deliberação CVM 371 foi a partir de 01 de janeiro de 2002, sendo que as informações em nota atuarial deveriam constar das Demonstrações Contábeis encerradas em 31 de dezembro de 2001. A CVM encorajava a aplicação antecipada.

Quanto aos ajustes no passivo atuarial, em decorrência da adoção do pronunciamento, deveriam ser reconhecidos no resultado pelo período de cinco anos ou pelo tempo de serviço ou de vida que faltava dos empregados se tais prazos forem inferiores. De outra forma, estes ajustes poderiam, até 31 de dezembro de 2001, serem reconhecidos diretamente no patrimônio líquido

com o título de “ajuste de exercícios anteriores”. Já as alterações identificadas para os períodos posteriores a 31 de dezembro de 2001 deveriam obrigatoriamente ser lançados no resultado do período. No primeiro ano de aplicação de tais ajustes, caso as companhias optassem pelo lançamento no resultado do exercício, deveriam ser identificados nas demonstrações contábeis como item extraordinário, sem a incidência de impostos e tributos.

Como exemplo pode-se citar a divulgação do fato relevante o Banco do Brasil S.A., em 23 de janeiro de 2009, comunicando o mercado sobre ajustes de seus ativos e passivos atuariais, os quais resultaram em ganhos de R\$ 2,52 bilhões no ano de 2008. Os normativos que embasaram a contabilização foram a Deliberação CVM nº 371/2001 e a Resolução MPS/CGPC nº 26, de 29 de setembro de 2008 (a qual prevê a devolução dos superávits apurados aos participantes/assistidos e patrocinadores). O assunto do superávit foi tratado no item 4.2 do capítulo 4.

7.6.1 Contabilização dos Planos de Benefícios da Modalidade Contribuição Definida (CD) nas Entidades Empregadoras/Patrocinadoras

A CVM esclarece que no plano da modalidade contribuição definida (CD), o risco atuarial (aquele em que há recebimento de benefícios e pensões menores que o previsto) e o risco dos investimentos (ativos alocados das reservas garantidoras com rendimento insuficiente para suportar os benefícios previstos) são dos participantes/assistidos desse plano (CD).

Segundo a Deliberação CVM nº 371 (2000), o reconhecimento dos custos desta modalidade de plano de benefícios, é apurado em função dos valores das contribuições de cada exercício as quais representam o dever da patrocinadora naquele mesmo exercício. Como consequência, nenhum cálculo atuarial é exigido na quantificação do dever ou da despesa; não existindo ganho ou perda atuarial nestes casos. Acrescenta-se que o dever (obrigação) não se recomenda descontar a valor presente, com exceção aos casos em que obriga-se a quitação ato contínuo ao período de doze meses, sob o qual um empregado prestou os serviços que foram fatos geradores daquele dever (obrigação). A contabilização das contribuições pela patrocinadora deve ser (quando os empregados prestaram-lhe serviço que lhes deram direito):

I - como um passivo (despesa provisionada), após deduzir as contribuições já pagas. Se as contribuições pagas excederem as contribuições devidas por

serviços prestados até a data do balanço, a Entidade deve reconhecer aquele excedente como um ativo (despesa antecipada) na extensão em que as antecipações irão, por exemplo, reduzir futuros pagamentos ou proporcionarão um reembolso de caixa à patrocinadora; e

II - como uma despesa do período, a menos que, de acordo com os princípios fundamentais de contabilidade, seja requerida a inclusão da contribuição no custo de um ativo.

Nas situações em que as contribuições a um plano de benefício da modalidade contribuição definida extrapolem o período de doze meses (no qual os empregados prestaram os serviços que deram origem àquelas contribuições), essas contribuições que superaram aquele período (doze meses) devem ser trazidas a valor presente, por meio de uma taxa de desconto.⁶²

Atualmente, pela legislação em vigor, a quase totalidade dos novos planos é dessa modalidade (contribuição definida), inclusive os da previdência associativa dos instituidores (membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial). Além de serem menos complexos para contabilizar junto as empresas patrocinadoras, também tem um caráter de maior equidade tendo em vista que o participante/assistido recebe uma complementação proporcional ao valor contribuído, acrescido dos rendimentos auferidos na alocação desses recursos por parte das EFPC – Fundos de Pensão.

7.6.2 Contabilização dos Planos de Benefícios da Modalidade Benefício Definido (BD) nas Entidades Empregadoras/Patrocinadoras

A CVM clarifica que a contabilização para planos de benefícios definidos é mais estruturada em função da necessidade de se apurar as obrigações e as despesas devidas pelas companhias utilizando premissas atuariais (econômicas, demográficas, dentre outras peculiares a cada plano), e também porque está implícita a ocorrência de eventuais ganhos e perdas atuariais. Acrescenta-se o fato de que as obrigações são trazidas a valor presente em função da

⁶² Conforme definido pelo parágrafo 49 “e” da Deliberação CVM nº 371 (2000), o procedimento é: “*Determinar, na data do balanço, uma taxa de juros com base em negócios praticados no mercado para papéis de primeira linha (se não houver um mercado ativo para esses papéis, utilizar as taxas dos títulos do governo) e em condições consistentes com as obrigações dos benefícios de aposentadoria. Na ausência desses papéis, a Entidade deverá determinar e justificar a taxa de juros a ser utilizada.*”

possibilidade de serem exigidas muito tempo após os empregados terem prestado os serviços objeto dos fatos geradores dessas obrigações.

Há ainda a situação de que tais planos de benefícios definidos podem ter seu equilíbrio total ou parcial garantidos (também chamado de “*funded*”) por contribuições da entidade patrocinadora, ou não forem garantidos (neste caso também denominados “*unfunded*”). Em consequência, o desembolso com os benefícios fica vinculado não somente à situação financeira dos planos e ao desempenho dos investimentos de suas reservas garantidoras, como também da capacidade das companhias/empresas patrocinadoras em solver possíveis déficits nos ativos desses planos. Isso faz recair sobre a companhia/empresa patrocinadora a responsabilidade dos riscos atuariais e dos investimentos das reservas garantidoras de tais planos. Pode-se depreender, portanto, que as despesas contabilizadas desses planos de benefício definido (BD) em um período, não guardam simetria com o valor das contribuições devidas sobre a massa de empregados, depende também desses outros fatores, diferentemente do que ocorre nos planos de benefícios da modalidade contribuição definida (CD).

A Entidade patrocinadora ao contabilizar um plano de benefício definido, segundo a Deliberação CVM nº 371 (2000), necessita seguir os procedimentos abaixo, os quais precisam do aval de um atuário, inclusive participando da elaboração:

- I - determinar não somente suas obrigações legais em relação ao plano de benefício, mas também qualquer outra obrigação constituída, oriunda de quaisquer práticas adotadas pela Entidade, e que resultará em pagamento de benefícios a empregados;
- II - determinar o valor presente das obrigações de benefício definido e o valor justo de qualquer ativo do plano no encerramento de cada exercício. Caso necessário, esse procedimento também deve ser adotado em períodos regulares ao longo do exercício, de forma que não haja ajuste significativo no final do exercício;
- III - utilizar o Método da Unidade de Crédito Projetada [considera cada período de serviço como fato gerador de uma unidade adicional de benefício, que são acumuladas para o cômputo da obrigação final] para determinar o valor presente de suas obrigações e os custos do serviço corrente e, quando aplicável, os custos do serviço passado;

IV - utilizar premissas atuariais mutuamente compatíveis e imparciais sobre as variáveis demográficas (tais como índice de renovação de empregados e mortalidade) e variáveis financeiras (tais como aumentos salariais futuros, mudanças nos custos de saúde e outras mudanças nas condições dos benefícios). As premissas financeiras devem ser baseadas nas expectativas de mercado na data do balanço, para o período no qual as obrigações serão estabelecidas;

V - determinar, na data do balanço, uma taxa de juros com base em negócios praticados no mercado para papéis de primeira linha (se não houver um mercado ativo para esses papéis, utilizar as taxas dos títulos do governo) e em condições consistentes com as obrigações dos benefícios de aposentadoria. Na ausência desses papéis, a Entidade deverá determinar e justificar a taxa de juros a ser utilizada.

VI - determinar o passivo ou o ativo atuarial de benefício definido a ser contabilizado pela Entidade patrocinadora, conforme: obter o valor justo dos ativos do plano na data do balanço; deduzir o valor presente da obrigação de benefício definido na data do balanço; deduzir os ganhos ou adicionar as perdas atuariais ainda não contabilizados, conforme as regras previstas neste pronunciamento; e, adicionar a parcela do custo do serviço passado ainda não contabilizada, conforme as regras previstas neste pronunciamento.

VII - se o valor resultante do cálculo previsto no item IV (retro) for um ativo, este somente será contabilizado na patrocinadora se for claramente evidenciado que aquele ativo poderá reduzir efetivamente as contribuições da patrocinadora ou que será reembolsável no futuro;

VIII - reconhecer o custo do serviço passado pelo método da linha reta durante o período em que os benefícios totais do plano se tornem elegíveis;

IX - reconhecer os ganhos e perdas na “redução ou na liquidação” de um benefício definido do plano, no momento em que a redução ou a liquidação ocorrer. Antes de reconhecer os ganhos e perdas, a obrigação atuarial e o valor presente dos ativos do plano devem ser recalculados, utilizando as premissas anteriores a estas alterações; e

X - reconhecer parcela dos ganhos ou perdas atuariais que exceda o maior valor entre: 10% do valor presente da obrigação atuarial do benefício definido; e, 10% do valor justo dos ativos do plano.

Quando da definição do marco regulatório da previdência complementar aberta e fechada em 2001 (Leis Complementares nº 108 e nº 109), os reguladores/regulamentadores brasileiros minimizaram os problemas futuros dos patrocinadores de Fundos de Pensão; impedindo (fecharam a maioria deles à entrada de novos participantes) a expansão de planos de benefícios da modalidade benefício definido (BD), principalmente em relação às empresas estatais ou de economia mista, tendo em vista a insegurança contábil que tais planos geram.

Em nível mundial o exemplo mais significativo dessa insegurança é o *General Motors Corporation*, a qual possui um plano de benefícios da modalidade benefício definido e arca com os déficits atuariais desse plano, sendo um dos motivos de sua dificuldade financeira recorrente.

7.6.3 Divulgação de Informações nas Demonstrações Contábeis das Entidades Empregadoras / Patrocinadoras

Como forma de “*disclosure*”, as informações abaixo devem ser divulgadas nas demonstrações contábeis da Entidade patrocinadora, como exigência da Deliberação CVM nº 371 (2000):

- I - a política contábil adotada pela Entidade no reconhecimento dos ganhos e perdas atuariais;
- II - uma descrição geral das características do plano;
- III - uma conciliação dos ativos e passivos reconhecidos no balanço, demonstrando pelo menos: o valor presente, na data do balanço, das obrigações atuariais que estejam totalmente descobertas; o valor presente, na data do balanço, das obrigações atuariais (antes de deduzir o valor justo dos ativos do plano) que estejam total ou parcialmente cobertas; o valor justo dos ativos do plano na data do balanço; o valor líquido de ganhos ou perdas atuariais não reconhecido no balanço; o valor do custo do serviço passado ainda não reconhecido no balanço; e, qualquer valor não reconhecido como ativo.
- IV - um demonstrativo da movimentação do passivo (ativo) atuarial líquido, no período;
- V - o total da despesa reconhecida na demonstração do resultado para cada um desses itens: o custo do serviço corrente; o custo dos juros; o rendimento efetivo e o esperado sobre os ativos do plano; as perdas e ganhos atuariais; o

custo do serviço passado amortizado; e, o efeito de qualquer aumento, redução ou liquidação antecipada do plano.

VI - as principais premissas atuariais utilizadas na data do balanço, incluindo, quando aplicável: as taxas utilizadas para o desconto a valor presente da obrigação atuarial; as taxas de rendimento esperadas sobre os ativos do plano; os índices de aumentos salariais estimados; e qualquer outra premissa relevante utilizada.

A divulgação dessas informações nas demonstrações contábeis das empresas proporciona às partes interessadas (principalmente em se tratando de companhias abertas) um maior esclarecimento sobre o risco atuarial inerente às patrocinadoras de EFPC – Fundos de Pensão, que sejam responsáveis por plano de benefícios de complementação de aposentadorias e pensões da modalidade benefício definido (BD).

7.7 Caso 1: Relatório Anual 2006 PETROS (Mudança das Premissas Atuariais)

Neste caso da PETROS há uma complexidade maior em função de que a empresa possui vários planos de benefícios e muitas empresas coligadas (inclusive com a aquisição de empresas privadas de segmentos diferentes – não são todos petroleiros), demanda mais tempo na negociação de ajustes nos planos de benefícios.

Quanto aos equacionamentos dos déficits apresentados, cabe destacar:

Plano PETROS – Sistema Petrobras

Considerando a relevância do déficit técnico do Plano PETROS os do Sistema Petrobras registrado em 31 de dezembro de 2006 e as negociações junto à Secretaria de Previdência Complementar quanto ao equacionamento do referido déficit, o Grupo de Trabalho instituído pela Petrobras, com o objetivo de avaliar e propor alternativas de solução para o modelo previdenciário do Sistema Petrobras, finalizou e encaminhou as propostas de equacionamento à Direção da Instituidora. A Petrobras aprovou a proposta de reabertura do processo de repactuação junto aos Participantes do Plano PETROS visando a ajustes no Regulamento do respectivo plano, estipulando o prazo para a opção de 02 de janeiro de 2007 a 28 de fevereiro de 2007 tendo como meta a adesão mínima de 2/3 dos participantes.

Alcançada a meta pretendida, a implementação do Acordo de Obrigações Recíprocas conduzirá ao devido ajuste estrutural, com o conseqüente equilíbrio atuarial do Plano.

Os planos administrados pela PETROS foram reavaliados atuarialmente no exercício de 2006 visando o redimensionamento dos compromissos, em razão das atualizações de cadastro e das premissas de cálculo atuarial, além da necessidade de atendimento à legislação.

O resultado apresentado em 31 de dezembro de 2006 – R\$ 2.860 milhões foi influenciado basicamente pelo déficit registrado no plano PETROS do Sistema Petrobras, equivalente a R\$ 3.330 milhões e o superávit de R\$ 470 milhões dos demais planos. Além do déficit técnico já registrado em 31 de dezembro de 2005 naquele plano, contribuíram negativamente para esse resultado as seguintes premissas:

- Redução da Premissa referente à Taxa de Inflação Anual de 5% para 4,5%;
- Concessão de um nível salarial aos participantes ativos do Plano PETROS do Sistema Petrobras;
- Aumento da Expectativa de vida da tábua de mortalidade divulgada pelo IBGE, utilizada no cálculo do fator previdenciário aplicado aos benefícios da Previdência Social.

Por outro lado, contribuiu favoravelmente para a redução do déficit técnico:

- Redução da Taxa de Crescimento Real de Salário utilizada no cálculo das estimativas dos salários na data de aposentadoria dos Planos PETROS Sistema Petrobras, PQU, ULTRAFÉRTIL, COPESUL, PETROFLEX e NITRIFLEX / DSM;

Assim, excetuando o Plano PETROS do Sistema Petrobras, os demais planos administrados pela PETROS encerraram o exercício de 2006 com o resultado superavitário.

Em decorrência do pedido de retirada de patrocínio da BRASKEM, em 30 de junho de 2005, e em conformidade com o sugerido pela consultoria atuarial - STEA, as Provisões Matemáticas referentes ao Plano PETROS BRASKEM não foram reavaliadas, prevalecendo os cálculos por recorrência em relação à avaliação atuarial de 2004. Esse procedimento deverá ser mantido até o término do processo de retirada, quando as Provisões Matemáticas corresponderão aos Fundos de Retirada definidos na Resolução CGPC nº 6/88. O pedido de Retirada de Patrocínio do Plano PETROS BRASKEM foi protocolado na SPC sob o n.º 24991892/2006, em 17 de novembro de 2006.

7.8 Caso 2: Revista PREVI 128 – Impactos Sobre os Planos de Benefícios de Modalidades Diferentes, Benefício Definido (Plano 1) e Contribuição Definida (Plano PREVI Futuro)

No caso da PREVI, ela possui somente dois planos de benefícios, dos funcionários pré e pós 1998, porém os participantes são todos bancários e as questões judiciais oriundas das mudanças de legislação desencadeadas pelas Leis Complementares 108 e 109 do ano de 2001, já foram objeto de acordo entre o Banco do Brasil (patrocinador da PREVI), sindicato dos bancários e as entidades representativas dos funcionários, o que proporciona uma gestão mais equilibrada e tomada de decisões mais rápida.

Em 2008 o Banco do Brasil incorporou o Banco do Estado de Santa Catarina e está em processo de incorporação do Banco do Estado do Piauí; do Banco Regional de Brasília; e, recentemente comprou a Nossa Caixa Nosso Banco do Estado de São Paulo. Com certeza surgirão questões quanto à complementação de aposentadoria dos funcionários incorporados, porém são todos da mesma categoria funcional (bancários), fator que pode minimizar as dificuldades nos ajustes.

O quadro abaixo mostra a mudança do fator atuarial da tábua antiga para a tábua nova. O valor da renda de aposentadoria é o resultado da divisão do saldo de conta pelo fator. Quanto maior o fator, menor a renda mensal. No entanto, vale ressaltar que o valor do benefício total não se altera. No quadro, podemos observar que o fator da tábua nova é maior. Isso ocorre por causa do aumento da expectativa de vida. Por exemplo: pela tábua nova, com saldo

hipotético de R\$ 200.000,00, aos 55 anos Maria vai receber renda de aposentadoria (com possibilidade futura de reversão em pensão) de R\$ 1.066,27 ($R\$ 200.000,00 \div 187,57$). Pela tábua antiga, ela receberia R\$ 1.110,00 por mês ($R\$ 200.000,00 \div 180,18$). O fator maior explica essa redução de R\$ 43,73 na renda.

Tábua trabalha com mais anos de vida

A tábua de mortalidade (também chamada biométrica, de vida ou atuarial) é um instrumento de trabalho essencial para os

FATOR ATUARIAL					
Feminino			Masculino		
IDADE DE APOSENTADORIA	TÁBUA ANTIGA GAM83	TÁBUA NOVA AT83	IDADE DE APOSENTADORIA	TÁBUA ANTIGA GAM83	TÁBUA NOVA AT83
55	180,18	187,57	55	185,94	192,52
56	177,71	185,37	56	183,83	190,70
57	175,15	183,07	57	181,63	188,81
58	172,52	180,68	58	179,35	186,83
59	169,80	178,18	59	176,98	184,77
60	167,01	175,59	60	174,52	182,62
61	164,13	172,89	61	171,98	180,37
62	161,16	170,11	62	169,36	178,04
63	158,10	167,24	63	166,66	175,62
64	154,95	164,30	64	163,88	173,11
65	151,72	161,27	65	161,04	170,51

fundos de pensão. é o que permite ao atuário avaliar a quantidade de anos a serem vividos pelas pessoas do grupo e, com essa informação, definir o montante de recursos necessário para pagar aposentadorias e pensões durante esse mesmo tempo. A PREVI acabou de adotar uma nova tábua para o Plano 1 e para o PREVI Futuro. Com a mudança, a expectativa de vida dos homens passa a ser de cerca de 87 anos e, das mulheres, 90 anos. Historicamente, as mulheres vivem mais que os homens. O crescimento da longevidade é uma realidade da população brasileira. Na PREVI, é ainda maior devido a fatores como salários, condições de trabalho e de descanso, planos de saúde etc., que propiciam maior expectativa de vida a quem trabalha em empresas que oferecem previdência complementar, como é o caso do Banco do Brasil. A tábua foi trocada por determinação do Conselho de Gestão de Previdência Complementar (CGPC), que estabeleceu em março de 2006 qual seria a tábua mínima a ser usada pelos fundos de pensão. A nova tábua deve ser implementada até dezembro de 2008. Em suma, o Conselho determinou o nível mínimo de longevidade a ser adotado para a estimativa de pagamento de renda de aposentadoria e de pensão. A nova tábua é conhecida por AT-83. AT são as iniciais de *Annuity Table*, tábua que demonstra riscos de morte para determinada população, e 83 é o ano em que foram levantados os dados populacionais para o cálculo. A tábua anterior, chamada de GAM- 83, tinha uma média menor de expectativa de vida: cerca de 84 anos para homens e 89 anos para mulheres. **Exemplo**

Imagine um participante do sexo masculino do PREVI Futuro, com 29 anos de idade, salário médio de R\$ 1.500,00 e expectativa de se aposentar aos 55 anos de idade. Veja a variação da renda mensal em função da mudança da expectativa de vida:

	RENDA MENSAL PROJETADA (R\$)	PERÍODO ESTIMADO DE PAGAMENTO PELA PREVI (EM ANOS)	SALDO DE CONTA PROJETADO (R\$)
TÁBUA ANTIGA (GAM 83)	1.170,00	23	217.550,00
TÁBUA NOVA (AT 83)	1.130,00	27	217.550,00

Cálculo da renda de aposentadoria é diferente do Plano 1 - O conceito de superávit ou déficit no PREVI Futuro aplica-se somente à parte destinada aos benefícios de risco (complementos de aposentadoria por invalidez e pensão por morte). No Plano PREVI Futuro, a renda de aposentadoria é calculada com base na reserva total que o associado acumula numa conta em seu nome. Essa reserva é formada por todas as contribuições feitas por ele (com aportes adicionais ou não), pelo Banco do Brasil e respectivos rendimentos, deduzidas as contribuições relativas aos benefícios de

risco. Essa característica é que torna o PREVI Futuro diferente do Plano 1, no qual o benefício é calculado com base no salário médio dos trinta e seis meses anteriores à concessão do benefício. Em suma: não há déficit nem superávit no Plano PREVI Futuro na parte relativa à acumulação, porque o compromisso com o pagamento da renda mensal de aposentadoria programada corresponde aos recursos acumulados pelas contribuições e pelo rendimento das aplicações. O mesmo, no entanto, não ocorre com o Plano 1: o superávit existe quando as aplicações dos recursos alcançam um rendimento superior ao índice atuarial (atualmente INPC + 5,75% a.a.), que corrige os compromissos com o pagamento dos benefícios desse Plano.

Nova Tábua dá mais segurança aos Planos Cálculo das reservas para cobrir benefícios leva em conta maior longevidade dos associados

Uma das medidas que estão sendo implantadas com recursos decorrentes do superávit é a troca da tábua de

mortalidade. Mas o que isso significa? O Brasil tinha uma população com mais jovens que adultos, mas, com o aumento da expectativa de vida, o quadro vem mudando nas últimas décadas. Essa mudança também é percebida na PREVI. A diferença é que, como ocorre com outros fundos de pensão, a longevidade aqui é ainda maior do que o conjunto da população brasileira. Esse fato é explicado pelos salários, condições de trabalho e de descanso, planos de saúde etc. que propiciam longevidade maior aos empregados de empresas que oferecem previdência complementar, como o Banco do Brasil.

Para um fundo de pensão, é fundamental acompanhar a evolução dessa expectativa de vida de perto e adotar uma Tábua de Mortalidade que reflita as probabilidades de vida ou de morte das pessoas. Esse instrumento é que permite ao atuário avaliar a quantidade de anos a serem vividos pelas pessoas do grupo e, com essa informação, definir o montante de recursos necessário para pagar aposentadorias e pensões nesses mesmos anos futuros. Em outras palavras, dependendo da tábua utilizada, o compromisso financeiro do fundo de pensão aumenta ou diminui. A PREVI acabou de adotar uma nova tábua para o Plano 1 e o PREVI Futuro, cuja média de expectativa de vida para homens é de cerca de 87 anos e, para mulheres, de 90 anos, maiores do que as da tábua anterior.

Exemplo 1 - Homem

Aposentado aos 50 anos de idade com complemento de R\$ 2.709,94

COM A TÁBUA ANTIGA (GAM-83 2º ANO*)	
Reserva Matemática	R\$ 477.665,11
COM A NOVA TÁBUA (AT-83)	
Reserva Matemática	R\$ 489.101,43
AUMENTO DE 2,39% NA RESERVA MATEMÁTICA	

Exemplo 2 - Mulher

Aposentada aos 50 anos de idade com complemento de R\$ 3.417,41

COM A TÁBUA ANTIGA (GAM-83 2º ANO*)	
Reserva Matemática	R\$ 584.123,33
COM A NOVA TÁBUA (AT-83)	
Reserva Matemática	R\$ 602.030,09
AUMENTO DE 3,07% NA RESERVA MATEMÁTICA	

(*) 2º ano de migração da Tábua GAM-71 para a GAM-83

participantes do sexo masculino que hoje têm 50 anos de idade vão viver mais 31 anos em média; já as participantes do sexo feminino, 35 anos. Historicamente, as mulheres vivem mais que os homens.

Mudança faz reserva aumentar

A tábua foi trocada antes do prazo legal, num momento em que o superávit podia cobrir o custo decorrente da elevação da reserva matemática (projeção dos compromissos) do Plano 1. O Conselho de Gestão de Previdência Complementar (CGPC) estabeleceu em março de 2006 qual seria a tábua mínima a ser usada pelos fundos de pensão, ou seja, determinou o nível mínimo de longevidade a ser adotado para pagamento de renda de aposentadoria e de pensão. A mudança representou acréscimo de R\$ 1,26 bilhão nos compromissos do Plano 1 com o pessoal da ativa, aposentados e pensionistas. Esse montante foi coberto com recursos provenientes do superávit. Compare o aumento das reservas nos exemplos ao lado. A nova tábua é conhecida por AT-83. AT são as iniciais de Annuity Table, riscos de morte para determinada população, e 83 é o ano em que foram levantados os dados populacionais para cálculo. Pela nova tábua, os

EXPECTATIVA DE VIDA PARA UM PARTICIPANTE DE 50 ANOS

Longevidade monitorada

TÁBUA	EXPECTATIVA DE VIDA	
	Homem	Mulher
AT-83 (atual)	87 anos	90 anos
GAM-83	84 anos	89 anos
GAM-71	82 anos	87 anos

Os atuários da PREVI monitoram permanentemente a evolução da longevidade dos participantes. Esse estudo permite que seja identificada previamente a necessidade de mudança de tábua: ou por uma que implique mais anos a serem vividos pelos participantes ou por outra que aponte na direção contrária. Mais anos implicam maior volume de reservas matemáticas a ser acumulado para pagamento de aposentadorias e de pensões.

Esse estudo profundo da população tem sido feito a cada cinco anos, com base no levantamento da quantidade de pessoas que morreram no período, por faixa etária e por ano. Há alguns anos, a PREVI constatou a necessidade de mudar a Tábua GAM-71 para a GAM-83. A média de expectativa de vida da GAM-71 era de cerca de 82 anos para homens e de 87 para mulheres. Já a GAM-83 tinha uma média maior: cerca de 84 anos para homens e 89 anos para mulheres. Tal mudança ocorreu em dezembro de 2005, de modo a atender tanto à necessidade biométrica das populações quanto à Resolução CGPC 11, de 21/8/2002. Agora, a PREVI está mudando novamente e adotando a AT-83.

Participante do PREVI Futuro também vive mais

A expectativa de vida do pessoal do PREVI Futuro é a mesma da população do Plano 1. Embora o Plano tenha um contingente populacional com perfil mais jovem, as condições de trabalho e de descanso, plano de saúde, salário etc. são semelhantes. É por essa razão que a PREVI já implantou a Tábua AT-83 no Plano 1 e irá adotá-la no PREVI Futuro.

Como os planos 1 e PREVI Futuro pagam benefícios vitalícios, em caso de aumento da expectativa de vida dos participantes as implicações são as mesmas. Ou seja, a projeção dos compromissos (reserva matemática) aumenta com a adoção da nova tábua tanto para um Plano como para o outro.

Os Planos por Contribuição Definida, quando puros, ou seja, quando a renda de benefício ao final da vida laboral é paga em quotas ou por tempo certo, a Tábua de Mortalidade não tem importância, uma vez que o fundo de pensão não assume qualquer responsabilidade pela alta ou baixa longevidade de seus participantes. A PREVI, entretanto, não pratica esse tipo de benefício. O PREVI Futuro, embora seja por Contribuição Definida na fase laboral, na fase pós-laboral ele é por Benefício Definido, isto é, a longevidade (alta ou baixa) do participante tem implicação direta no montante de sua reserva matemática.

7.9 Resumo

Este capítulo trouxe os aspectos peculiares do sistema contábil das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão, o qual possui características diferentes da escrituração contábil das demais companhias e empresas, principalmente pela ausência de receitas de vendas de produtos e serviços, bem como pela ausência de passivo oneroso de empréstimos e financiamentos.

Foi apresentado um histórico dos dispositivos legais, chegando aos atualmente vigentes, os quais regulamentam as Normas de Procedimentos Contábeis (Gerais e Específicas); a Estrutura de Contas; o Plano de Contas Padrão; os Modelos de Demonstrações Contábeis

Consolidados; os Pareceres Exigidos; e, o Padrão de Notas Explicativas. Como forma de melhor entendimento foram evidenciados alguns exemplos reais desses modelos de demonstrações contábeis apresentados por EFPC – Fundos de Pensão no ano de 2007.

Por representarem a quase totalidade do Ativo de Investimentos (95,15 %), segundo o informe estatístico SPC (abril/2008), detalhou-se os critérios de contabilização dos recursos aplicados em Renda Fixa e Renda Variável; que, pela sua representatividade necessita estar precificado e registrado contabilmente com a maior fidedignidade possível, pois é ele que vai garantir os desembolsos dos fluxos de caixa futuros de pagamentos das EFPC – Fundos de Pensão.

Na outra ponta está a avaliação e o registro do Passivo Atuarial, que é baseado em premissas, hipóteses ou variáveis atuariais: econômicas (geralmente retratando o futuro); demográficas (que trabalham com dados estatísticos do passado para preverem também o futuro); e, outras específicas de cada EFPC (de acordo com sua massa de participantes, estágio de maturação dos planos de benefícios ou tipos de benefícios). O Passivo Atuarial, igualmente como o Ativo de Investimentos, necessita de estar calculado corretamente e registrado contabilmente de forma precisa, pois subsidiará a constituição de reservas que garantirão os compromissos futuros.

Para um melhor entendimento desses aspectos de forma concreta como as questões atuariais influenciam as EFPC – Fundos de Pensão, foram abordados dois casos reais, um referente à Fundação PETROS, que teve alteração nas suas premissas atuarias, as quais ocasionaram um déficit atuarial no seu plano principal, coberto pela PETROBRÁS; e, outro da PREVI, possuidora de dois planos de benefícios, o Plano 1 da modalidade benefício definido, e PREVI Futuro da modalidade contribuição definida, retratando os diferentes impactos ocorridos com a mudança da tábua biométrica AT-83, conforme determinação legal de 2006.

Por fim, discorre-se sobre a contabilização dos planos de benefícios nas modalidades Contribuição Definida (CD) e Benefício Definido (BD), nas companhias /empresas empregadoras / patrocinadoras, que apesar de não ser o foco deste trabalho, pode contribuir para a tomada de decisão em eventuais instituições de novas EFPC – Fundos de Pensão, ou mesmo, na concepção de novos planos de benefícios. Como já havia sido abordado no capítulo 1, o plano de benefícios da modalidade de BD possui uma série de procedimentos contábeis complexos. As companhias / empresas empregadoras / patrocinadoras carregam o risco atuarial de um futuro desequilíbrio do plano de benefício dessa modalidade. Em contra partida, nos planos de benefícios da modalidade

CD, a contabilização se resume aos gastos com as contribuições anuais vertidas pelas mesmas, além de inexistir a figura do déficit ou superávit (caso os rendimentos das reservas garantidoras e as contribuições não forem suficientes para o pagamento dos benefícios futuros previstos, há uma redução proporcional dos mesmos).

A consolidação de uma contabilidade forte, baseada em informações e documentos fidedignos (passível de comparações entre períodos e seus pares), pressupõe segurança econômica e jurídica ao sistema de previdência complementar e, em consequência, a todos os agentes envolvidos (EFPC – Fundos de Pensão, participantes/assistidos, instituidores/patrocinadoras e órgãos de regulamentação e controle). Quando da revisão do sistema contábil das EFPC – Fundos de Pensão (previsto para entrar em vigor em 2010), esses agentes devem levar em consideração que é premente garantir a contabilidade refletindo a real situação econômico-financeira e atuarial dessas entidades.

7.10 Referências

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS CONTABILISTAS DA ENTIDADES DE PREVIDÊNCIA (ANCEP). **Contribuição para elaboração da portaria BRASIL MPAS/CPC nº 146, de 23 de outubro de 1995**. Disponível em: <<http://www.ancep.org.br/>>. Acesso em 16.01.2008.

BRASIL. Ministério da Previdência e Assistência Social (MPAS – atual MPS). **Portaria MPAS nº 4.858, de 26 de setembro de 1998**. Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/66/MPAS/1998/4858.htm>>. Acesso em 15.01.2008.

BRASIL. Ministério da Previdência e Assistência Social (MPAS – atual MPS). Conselho de Previdência Complementar (CPC – atual CGPC). **Resolução MPAS/CPC nº 2, de 16 de outubro de 1978**. Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/72/MPAS-CPC/1978/2.htm>>. Acesso em 15.01.2008.

_____. **Resolução MPAS/CPC nº 4, de 20 de fevereiro de 1979**. Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/72/MPAS-CPC/1979/4.htm>>. Acesso em 15.01.2008.

_____. **Resolução MPAS/CPC nº 4, de 11 de dezembro de 1980**. Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/72/MPAS-CPC/1980/4.htm>>. Acesso em 15.01.2008.

BRASIL. Ministério da Previdência e Assistência Social (MPAS – atual MPS). Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC). **Resolução MPAS/CGPC nº 5, de 30 de janeiro de 2002**. Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/72/MPAS-CGPC/2002/5.htm>>. Acesso em 15.01.2008.

_____. **Resolução MPAS/CGPC nº 10, de 05 de julho de 2002.** Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/72/MPAS-CGPC/2002/10.htm>>. Acesso em 15.01.2008.

_____. **Resolução MPAS/CGPC nº 04, de 30 de janeiro de 2002.** Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/72/MPAS-CGPC/2002/4.htm>>. Acesso em 29.12.2008.

BRASIL. Ministério da Previdência e Assistência Social (MPAS – atual MPS). Secretaria de Previdência Complementar (SPC). **Portaria MPAS/SPC nº 110, de 18 de maio de 1995.** Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/63/mpas-spc/1995/110.htm>>. Acesso em 15.01.2008.

_____. **Portaria MPAS/SPC nº 146, de 23 de outubro de 1995.** Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/63/mpas-spc/1995/146.htm>>. Acesso em 15.01.2008.

_____. **Portaria MPAS/SPC nº 252, de 20 de novembro de 1996.** Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/63/mpas-spc/1996/252.htm>>. Acesso em 15.01.2008.

BRASIL. Ministério da Previdência Social (MPS). Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC). **Resolução MPS/CGPC nº 3, de 05 de maio de 1993.** Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/72/MPS-CGPC/1993/3.htm>>. Acesso em 15.01.2008.

_____. **Resolução MPS/CGPC nº 17, de 28 de março de 2006.** Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/72/MPS-CGPC/2006/17.htm>>. Acesso em 15.01.2008.

BRASIL. Ministério da Previdência Social (MPS). Secretaria de Previdência Complementar (SPC). **Portaria MPS/SPC nº 1, de 06 de janeiro de 1994.** Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/63/mps-spc/1994/1.htm>>. Acesso em 15.01.2008.

_____. **Portaria MPS/SPC nº 58, de 31 de agosto de 1994.** Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/63/mps-spc/1994/58.htm>>. Acesso em 15.01.2008.

_____. **Portaria MPS/SPC nº 71, de 31 de outubro de 1994.** Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/63/mps-spc/1994/71.htm>>. Acesso em 15.01.2008.

_____. **Portaria MPS/SPC nº 78, de 30 de novembro de 1994.** Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/63/mps-spc/1994/78.htm>>. Acesso em 15.01.2008.

_____. **Coletânea de normas dos fundos de pensão.** 3. ed. 10 de outubro de 2007. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/pg_secundarias/previdenciacomplementar.asp>. Acesso em 17.01.2008.

_____. **Resolução MPS/CGPC nº 15, de 23 de agosto de 2005.** Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/72/MPS-CGPC/2005/15.htm>>. Acesso em 29.12.2008.

_____. **Resolução MPS/CGPC nº 18, de 28 de março de 2006.** Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/72/MPS-CGPC/2006/18.htm>>. Acesso em 29.12.2008.

_____. **Resolução MPS/CGPC nº 22, de 25 de setembro de 2006.** Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/72/MPS-CGPC/2006/22.htm>>. Acesso em 29.12.2008.

_____. **Resolução MPS/CGPC nº 26, de 29 de setembro de 2008.** Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/72/MPS-CGPC/2008/26.htm>>. Acesso em 29.12.2008.

BRASIL. Ministério do Trabalho e da Previdência Social (MTPS). **Portaria MTPS nº 3.671, de 23 de outubro de 1990.** Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/66/MTPS/1990/3671.htm>>. Acesso em 15.01.2008.

_____. **Portaria MTPS nº 3.254, de 24 de maio de 1991.** Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/66/MTPS/1991/3254.htm>>. Acesso em 15.01.2008.

CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO BRASIL (PREVI). Rio de Janeiro: **Nova tábua dá mais segurança aos participantes.** Revista Previ nº. 126. jul./ago. 2007. Disponível em: <http://www.previ.com.br/noticias/boletins/revista_200712_126/beneficios_01.htm>. Acesso em 12.11.2007.

_____. **Impactos da nova tábua no previ futuro.** Revista Previ nº. 128. nov./dez. 2007. Disponível em: <http://www.previ.com.br/noticias/boletins/revista_200712_128/beneficios_01.htm>. Acesso em 23.01.2008.

_____. **Demonstração de fluxos financeiros exercício 2007.** Disponível em: <http://www.previ.com.br/quemsomos/relatorio2007/demonstracao_de_fluxos_financeiros_exerci.htm>. Acesso em 29.12.2008.

CHAN, Betty Lílían; SILVA Fabiana Lopes da; MARTINS, Gilberto de Andrade. **Fundamentos da Previdência Complementar: Da Atuária à Contabilidade.** São Paulo: Atlas, 2006.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Rio de Janeiro: **Deliberação CVM nº 371, de 13 de dezembro de 2000.** Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 26.01.2008.

FUNDAÇÃO PETROBRAS DE SEGURIDADE SOCIAL (PETROS). Rio de Janeiro: **Relatório Anual 2006.** Disponível em: <<https://www.petros.com.br/petrossite/download/relatorioanual/relatorio06.pdf>>. Acesso em 23.01.2008.

_____. **Balanco anual consolidado petros exercício 2007.** Disponível em: <<https://www.petros.com.br/petrossite/download/relatorioanual/relatorio07.pdf>>. Acesso em 29.12.2008.

FUNDAÇÃO VALE DO RIO DOCE DE SEGURIDADE SOCIAL (VALIA). Rio de Janeiro: **Demonstração de resultados do exercício de 2007.** Disponível em: <<https://www.valia.com.br/>>. Acesso em 29.12.2008.

GENERAL MOTORS CORPORATION (GMC). **Full annual report.** 2007. Disponível em: <http://www.gm.com/corporate/investor_information/docs/fin_data/gm07ar/download/gm07ar_full.pdf>. Acesso em 21.01.2008.

INSTITUTO BRASILEIRO DE ATUÁRIA (IBA). Rio de Janeiro: **Glossário e Termos Técnicos Atuarias**. Disponível em: <http://www.atuarios.org.br/sub/eventos/glossario_fev_2006.htm>. Acesso em 23.01.2008.

INSTITUTO DOS AUDITORES INDEPENDENTES DO BRASIL (IBRACON). **A mudança das regras contábeis brasileiras**. Disponível em: <<http://www.ibracon.com.br/noticias/news.asp>>. Acesso em 16.01.2008.

_____. **Interpretação técnica nº 01/01 - NPC nº 26 benefícios a empregados**. Disponível em: <<http://74.125.47.132/search?q=cache:GJJgU-FHLw0J:www.ibracon.com.br/anexo.asp%3Fidpagina%3D320+interpreta%C3%A7%C3%A3o+tecnica+n%C2%BA+01/01+-+ibracon&hl=pt-BR&ct=clnk&cd=2>>. Acesso em 16.01.2008.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL (MPS). Secretaria de Previdência Complementar (SPC). **Informes Estatísticos. de 2005 a 2008**. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/pg_secundarias/previdencia.complementar.asp>. Acesso em 21.01.2008.

PINHEIRO, Ricardo Pena. **A Demografia dos Fundos de Pensão**. Brasília: Secretaria de Políticas de Previdência Social (SPPS)/Ministério da Previdência Social (MPS). 2007. Coleção Previdência Social. v.24. p.63-80. Disponível em: <<http://www.previdencia.gov.br/>> Acesso em 23.01.2008.

VIEIRA, Catherine; LUQUET, Mara. Saques já superam os R\$ 50 bilhões no ano. **Valor On Line**, São Paulo, 13 ago. 2002. Disponível em: <[http://www.valoronline.com.br/ValorImpresso/MateriaImpresso.aspx?tit=Saques+já+superam+os+R\\$+50+bilhões+no+ano&codmateria=1362044&dtmateria=13+08+2002&codcategoria=91](http://www.valoronline.com.br/ValorImpresso/MateriaImpresso.aspx?tit=Saques+já+superam+os+R$+50+bilhões+no+ano&codmateria=1362044&dtmateria=13+08+2002&codcategoria=91)>. Acesso em 23.01.2008.

CAPÍTULO 8: ASPECTOS TRIBUTÁRIOS DA GESTÃO FINANCEIRA DAS EFPC – FUNDOS DE PENSÃO E EMPRESAS PARTICIPADAS

8.1 Introdução

A questão tributária atual do Brasil se apresenta como um dos grandes entraves para o crescimento econômico do País. A alta proporção em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) e a complexidade do sistema arrecadador, elevam o custo a todos segmentos da sociedade (Empresas, EFPC – Fundos de Pensão, Pessoas Físicas e, inclusive, o próprio Governo enquanto prestador de serviços ou arrecadador desses tributos).

Este capítulo tem o objetivo de abordar a questão tributária junto as EFPC – Fundos de Pensão, principalmente, no período em que essas entidades estão constituindo as reservas (planos sob o regime de capitalização, que são a quase totalidade), quando necessitam da imunidade tributária (fundamentada em princípios matemáticos, menor rendimento maior tempo ou contribuição). Os rendimentos não constituem renda, mas simplesmente mantém o nível/poder de compra das reservas de investimentos garantidoras dos compromissos atuariais assumidos junto aos participantes/assistidos. Neste enfoque, o fato gerador da tributação sobre a renda, seria o pagamento das complementações de aposentadorias/pensões aos participantes/assistidos. Caso contrário, ocorre a bitributação, ou seja, cobram-se impostos na constituição das reservas (impostos sobre rendimentos de aplicações financeiras) e no pagamento dos benefícios (impostos sobre a renda).

Em consonância com a imunidade tributária dos rendimentos sobre aplicações financeiras das EFPC – Fundos de Pensão, está o incentivo fiscal para as contribuições das patrocinadoras e dos participantes, através do abatimento do Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas e Físicas (IRPJ e IRPF). Tais incentivos são utilizados como forma de aumentar as contribuições aos planos de benefícios já constituídos e também beneficiar os novos planos, principalmente o caso da previdência associativa dos novos instituidores (membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial). Esses benefícios fiscais contribuem, assim, para que haja migração do sistema previdenciário público para o privado de maneira mais intensa, indo ao encontro do que está preconizado nas políticas públicas de geração de poupança interna de longo

prazo, por meio das EFPC – Fundos de Pensão, e, incrementando alternativas privadas do sistema previdenciário brasileiro (viáveis e estruturadas).

Outro aspecto importante é a influência negativa das questões tributárias nas empresas em geral, que diminuiu a rentabilidade e o reinvestimento dos lucros para expansão, comprometendo a competitividade das mesmas em nível local e mundial. Este fato acarreta em última instância, a redução dos fluxos de caixa futuros das EFPC – Fundos de Pensão, que seriam obtidos caso aumentasse a lucratividade das empresas participadas. Para subsidiar a questão é destaca-se a proposta tributária em tramitação no congresso nacional, esclarecendo as principais alterações do sistema tributário nacional.

Por fim, são apresentados alguns aspectos de mudanças em legislações e casos de sentenças judiciais contrárias às EFPC – Fundos de Pensão, que podem desestruturar o equilíbrio atuarial dessas entidades, tornando relevante esclarecer a sociedade em geral sobre: a função da previdência complementar; sua forma de constituição de reservas (as quais garantem pagamentos de compromissos futuros); e, o risco de seu caráter de longo prazo, além de transpor gerações. Tal atitude por ser tomada pelas próprias entidades, órgãos de regulamentação/controle e associações de classe do segmento.

8.2 Alterações na Legislação Tributária Impactando o Equilíbrio Atuarial por Comprometer as Reservas Matemática, de Contingência e de Poupança Constituídas das EFPC – Fundos de Pensão

As EFPC – Fundos de Pensão, como todo sistema previdenciário por ter caráter inter gerações necessitam de segurança jurídica, e esta tem que ser garantida de forma inquestionável por parte do Estado brasileiro, a fim de poder ultrapassar mandatos de vários governantes, sejam eles de quaisquer orientações político-partidárias. Os participantes/assistidos ao optarem por uma complementação de renda (desembolsando hoje para receber no futuro), em sua quase totalidade, só contarão com esses recursos para cobrir seus gastos no período de descanso, não podendo permitir que os ativos de investimentos das entidades as quais verteram suas contribuições fiquem a mercê de experimentalismos de governantes. Os sistemas não são imutáveis, porém quaisquer alterações teriam que ser submetidas a amplo debate, dando acesso/direito a todos envolvidos no sistema.

Situações de alteração na legislação previdenciária que comprometem o sistema e a confiança do público em geral não são esporádicos. Observa-se o que ocorreu com o nosso país vizinho (Argentina), segundo a Agência Estado (2008) o sistema anterior privado criado em 1994 sob o regime de capitalização criado por governos passados (sem entrar no mérito do acerto ou erro desta decisão), foi alterado em 09 de dezembro de 2008 pela governante maior eleita (sucessora do cônjuge), a qual tornou-o público novamente, alterando o regime de custeio de capitalização para solidário de repartição (nos moldes do regime geral do INSS brasileiro que depende do orçamento geral da União), se apropriando das reservas garantidoras do sistema até então constituídas (US\$ 23 bilhões de dólares). A alegação foi de estar protegendo os futuros aposentados daquele país das oscilações negativas ocorridas na rentabilidade dos fundos privados que suportavam as reservas (após a crise financeira mundial). Como fica a situação dos aposentados daquele país pelo sistema privado, os quais já tinham recursos garantidores constituídos (não foi avaliado a questão da solvência de tais recursos, porém se foram apropriados pelo governo eles existiam), passando agora a depender do orçamento geral de impostos para receberem suas aposentadorias/pensões, muito provavelmente não sintam mais segurança no recebimento desses valores.

No Brasil, as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) gozavam de imunidade tributária, por terem sido consideradas instituições de assistência social pela Lei 6.435, de 15 de julho de 1977, que no seu artigo 39 da seção IV (das Operações), trazia:

As entidades fechadas terão como finalidade básica a execução e operação de planos de benefícios para os quais tenham autorização específica, segundo normas gerais e técnicas aprovadas pelo órgão normativo do Ministério da Previdência e Assistência Social. [Em seu parágrafo 3º clarificava]: as entidades fechadas são consideradas instituições de assistência social, para os efeitos da letra "c" do item III do artigo 20 da Constituição ⁶³.

Esta imunidade tributária isentava as EFPC de impostos e taxas incidentes sobre os rendimentos auferidos em aplicações financeiras de suas reservas garantidoras, bem como as contribuições das patrocinadoras e dos participantes, tendo perdurado até 1983. Tal imunidade foi

⁶³ A Lei nº 6.435 foi promulgada em 1977 e a Constituição a que ela se referia neste artigo 39 era a de 1967. Esta Lei possuía (já foi revogada) uma incorreção, em seu parágrafo 3º ela fazia remissão à letra "c" do item III do artigo 19 da Constituição de 1967, porém o correto é letra "c" do item III do artigo 20, como consta no texto acima. A consulta está disponível em: <http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/22/1967.htm>.

revogada pelo artigo 6º, parágrafo 3º do Decreto-Lei nº 2.065, de 26 de outubro de 1983, que preconizava:

As entidades de previdência privada referidas nas letras "a" do item I e "b" do item II, do artigo 4º, da Lei nº 6.435, de 15 de julho de 1977, estão isentas do Imposto sobre a Renda de que trata o artigo 24 do Decreto-Lei nº 1.967, de 23 de novembro de 1982. [Em seu parágrafo 1º normatizava]: a isenção de que trata este artigo não se aplica ao imposto incidente na fonte, sobre dividendos, juros e demais rendimentos de capital recebidos pelas referidas entidades. [Em seu parágrafo 2º esclarecia ainda]: o imposto de que trata o parágrafo anterior será devido exclusivamente na fonte, não gerando direito à restituição. [Em seu parágrafo 3º revogava o caráter de assistência social das EFPC – Fundos de Pensão, revogando o dispositivo legal então vigente]: fica revogado o parágrafo 3º, do artigo 39, da Lei nº 6.435, de 15 de julho de 1977.

Houve um grande número de ações judiciais das EFPC contra a Secretaria da Receita Federal (SRF), questionando o pagamento da alíquota de 20 % sobre os rendimentos das aplicações financeiras das reservas garantidoras. A matéria foi objeto de longa demanda judicial, não tendo sido proferida uma sentença de caráter universal.

Basicamente, o regime tributário da Previdência Complementar até 2001 foi:

- I – O Imposto de Renda (IR) sobre os investimentos das EFPC – Fundos de Pensão, à alíquota de 20%, sendo que algumas Entidades efetuaram o pagamento desde 1983 (ano que começou a incidência de IR), outras questionaram tal imposto na esfera judicial;
- II – Poderiam deduzir das contribuições das patrocinadoras até o limite de 20 % sobre a folha de pagamento e da contribuição dos participantes até o limite de 12 % da renda bruta anual; e
- III – Caso os participantes efetuassem resgates dos planos de benefícios, estes eram tributados com base na tabela progressiva de IRPF.

A incoerência da legislação tributária nesse período chegou ao ponto de haver isenção de Imposto de Renda sobre os rendimentos de investimentos das reservas garantidoras dos planos da Previdência Aberta; o que criava um tratamento diferenciado entre Entidades de Previdência Complementar. As Entidades Fechadas – Fundos de Pensão pagavam referido imposto e Entidades Abertas (Planos Comercializados por Bancos e Seguradoras), eram isentas. Tal incongruência desprezava o fato de que em última instância, davam tratamento tributário diferente a pessoas iguais (participantes e assistidos dos fundos fechados), os quais buscavam o

mesmo objetivo, que era a complementação de suas aposentadorias; independentemente se pelo sistema aberto ou fechado, e deveriam ser tratadas de maneira igual perante a Lei.

Contribuindo para esse conturbado período da legislação tributária, houve ainda casos de contribuições aos planos que não puderam ser deduzidas da base tributável do Imposto de Renda da Pessoa Física (IRPF); portanto, no caso de resgate por parte do participante não podem sofrer tributação (a dificuldade é a apuração desses valores uma vez que muitos não são individualizados). Há algumas demandas judiciais individuais, impetradas por associações de participantes, solicitando abatimento proporcional do IRPF que é descontado mensalmente quando do recebimento de benefícios e pensões, ainda em processo de decisão judicial.

8.3 A Controvertida Medida Provisória 2.222, de 04 de Setembro de 2001

Em 04 de setembro de 2001, o governo federal editou a Medida Provisória (MP) nº 2.222, instituindo o Regime Especial de Tributação (RET), que tributava os investimentos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão, bem como os investimentos das Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC) – previdência privada ligada a bancos e seguradoras. Ela trazia a correção da distinção que havia na Lei anterior (durante o período entre 1983 até 2001 no qual se tributava os rendimentos das aplicações financeiras das reservas garantidoras somente das entidades fechadas, isentando os rendimentos das entidades abertas). Ela normatizava a incidência da seguinte forma:

- I – Alíquota de 20 % sobre a rentabilidade dos investimentos ou alíquota de 12 % das contribuições vertidas aos planos, optando-se pelo menor valor apurado na aplicação das duas alíquotas; e
- II – Isenção de tributação para os planos cuja contribuição fosse vertida somente pelos participantes, planos individuais.

Essa MP manteve as deduções das contribuições vertidas por patrocinadoras e participantes, bem como a tabela progressiva de Imposto de Renda da Pessoa Física (IRPF) nos casos de resgate.

Ela também exigia uma condição para que as EFPC – Fundos de Pensão aderissem ao RET, ou seja, abrir mão das ações judiciais que questionavam esses tributos.

Esta medida provisória foi editada em um período conturbado da legislação da previdência complementar brasileira, quando havia uma quebra de braço entre o governo e os sindicatos (presente na maioria das direções das EFPC – Fundos de Pensão ligadas a entes públicos), e em alguns casos, houve a necessidade do governo nomear um interventor nessas entidades para promover as mudanças de estatuto determinadas pela Lei Complementar nº 109/2001 (principalmente a com maior divergência que era a exigência de se instituir a paridade das contribuições entre patrocinadora e participantes). Essas entidades deviam também converter os depósitos judiciais efetuados quando do questionamento do Imposto de Renda incidente sobre rendimentos de aplicações financeiras das reservas garantidoras (para a Receita Federal), de forma voluntária, aderindo com isso ao então regime especial criado (o RET).

A dissonância entre os Legisladores e os Órgãos de Controle do Sistema de Previdência Complementar nesse período, ficava evidenciada como citou o Professor Ives Gandra da Silva Martins, em um parecer jurídico proferido sobre a matéria: *“Todos os cálculos atuariais promovidos pela Secretaria da Previdência Privada do Ministério da Previdência não levam em consideração o imposto de renda dos Fundos como elemento redutor das projeções do recolhimento futuro de aposentadorias por parte dos beneficiários”* (MARTINS, 2002).

Caso a MP 2222/01 não fosse revogada, o equilíbrio atuarial das EFPC estaria comprometido no longo prazo, para termos idéia da dimensão dos valores envolvidos com o IR sobre aplicações financeiras, em matéria publicada no ano de 2002, na Revista nº 276 da ABRAPP, Soutello (2002) quantifica o montante:

De janeiro a junho último, as EFPC recolheram R\$ 7,6 bilhões em impostos federais como consequência do Regime Especial de Tributação (RET) que permitiu a anistia de juros e multas. A opção para acertarem as contas com o Fisco com base no valor principal das obrigações tributárias devidas e em seis prestações mensais foi possibilitada pela MP 2.222/01 que previu, em contrapartida, que as entidades deveriam abrir mão dos processos ajuizados através dos quais reivindicavam imunidade tributária.

A MP nº 2222/01 produziu os efeitos legais enquanto esteve vigente, inclusive durante suas reedições. Em 26 de agosto de 2004 foi publicada a Medida Provisória (MP) nº 209, revogando a MP nº 2222/01, a qual foi transformada na Lei nº 11.053 (em 29 de dezembro de 2004). Colocou-se um ponto final na questão da tributação dos investimentos das reservas garantidoras das entidades de previdência complementar (abertas e fechadas), durante o período

de acumulação de recursos para posterior pagamento das complementações de pensões, quando efetivamente ocorre a incidência do Imposto de Renda (IR).

8.4 A Legislação Tributária das EFPC Atualmente em Vigor – Lei nº 11.053/2004 (Conversão da Medida Provisória 209/2004)

Durante o período de estabelecimento do marco regulatório do Sistema de Previdência Complementar que vigora atualmente, tanto no sentido estrutural das EFPC (seus estatutos, forma de atuação, tipos de planos, etc.), como na questão tributária, tentou-se modernizar a legislação e adequá-la às melhores práticas internacionais, visando sua estabilidade, fortalecimento e preparo para um crescimento sustentado.

Na questão tributária, como em diversos países da Europa e também nos Estados Unidos, o tratamento tributário da poupança de longo prazo necessitava de diferimento⁶⁴ de impostos, não tributação de ganhos financeiros durante a constituição das reservas e regressividade⁶⁵ de alíquotas em função do tempo, pois todas essas medidas contribuiriam para a estabilidade da Previdência Complementar e incentivariam o seu crescimento.

Em 26 de agosto de 2004 foi publicada a Medida Provisória (MP) nº 209, transformada na Lei nº 11.053, de 29 de dezembro de 2004, tendo sua eficácia jurídica válida à partir de 01 de janeiro de 2005, significando um grande avanço em termos de legislação tributária de Previdência Complementar e sem dúvida alguma um incentivo ao crescimento do Sistema por trazer estabilidade ao mesmo.

Os principais pontos foram:

- I – revogação da MP nº 2222 e conseqüentemente o Regime Especial de Tributação (RET), acabando com a incidência de imposto de renda na fonte sobre os rendimentos de aplicações financeiras dos planos de previdência (abertos e fechados) durante a constituição de reservas;
- II – não alterou os critérios de dedução das contribuições efetuadas por patrocinadoras e participantes (EAPC e EFPC), ou seja, limitado a 20 % da folha de pagamento anual (patrocinadoras) e a 12 % da renda bruta anual (participantes);

⁶⁴ Diferir imposto significa adiar o pagamento do mesmo por vários períodos subseqüentes, com o objetivo de reduzir o valor real futuro de tal imposto.

⁶⁵ Faculdade permitida pela Lei nº 11.053 de pagar uma alíquota menor de Imposto de Renda (IR) inversamente proporcional ao aumento do prazo sem movimentação dos recursos investidos, quanto maior esse prazo menor a alíquota (incentivo à estabilidade da poupança de longo prazo).

III – pacificou o tratamento tributário de todos os produtos de previdência complementar, sejam eles das entidades abertas ou fechadas, trazendo no parágrafo 3º, do artigo 1º a expressão: *“recursos no plano de benefícios mantido por entidade de previdência complementar, por sociedade seguradora ou em Fundo de Aposentadoria Programada Individual (FAPI)”*;

IV – introduziu o critério optativo da regressividade do imposto de renda incidente sobre o pagamento de benefícios ou resgates para os planos constituídos à partir de 01 de janeiro de 2005 (nas modalidades de planos de benefícios de contribuição definida e variável), inclusive estendendo esta opção de adesão a esse novo regime tributário para os planos contratados anteriormente àquela data.

Esse novo conceito de regressividade traz alíquotas decrescentes, que começam com 35 % para prazos de acumulação inferior a 02 anos, reduzindo 5 % a cada dois anos, para chegar na menor alíquota de 10 %, para os casos de acumulação superior a 10 anos.

A opção para os planos novos é realizada no ato da contratação e de forma individualizada por participante, já a opção para os planos contratados antes de 01 de janeiro de 2005, venceu em 31 de dezembro de 2005. Referida opção era irretratável e sua tributação é exclusiva na fonte, não podendo haver compensação (abater da base tributável despesas médicas, com educação, com dependentes, etc.) na declaração de ajuste anual de IRPF. A brecha⁶⁶ que havia de resgates mensais sem incidência de IRPF foi fechada, havendo tributação de 15 % na fonte (de forma antecipada), com direito ao ajuste na declaração anual.

Reafirmando a estratégia de desestimular novos planos da modalidade de Benefício Definido (BD), o governo vedou a opção do regime regressivo para essa modalidade de plano de benefícios, como já vimos em outros capítulos, ela acarreta insegurança atuarial e complexidade de registro contábil por parte das patrocinadoras, motivo pelo qual se encontra em processo gradual de extinção.

8.5 Heranças Ativas e Passivas do Período Inflacionário Brasileiro e os Impactos Financeiros nas EFPC – Fundos de Pensão

O período inflacionário brasileiro, por ter perdurado muito tempo, se analisado em

⁶⁶ Havia no mercado certo incentivo na venda de produtos de previdência auferindo o benefício da dedução do imposto de renda sobre as contribuições, sendo que após doze meses, “incentivava-se como argumento de venda” saques periódicos, abaixo do teto mensal de incidência de IR (portanto livre desse imposto). Tal prática descaracterizava o caráter de longo prazo dos planos de previdência complementar e proporcionava duplo ganho aos aplicadores, o da dedução quando das contribuições e o da isenção do saque.

conjunto com os vários planos econômicos decretados naquela época (tinham fundamentação econômica pouco consistente), produziram muitas distorções em quase todos os setores da economia. Os famosos “esqueletos” originados nessa época, ou seja, passivos onerosos, tanto no governo, quanto em empresas, ocasionados por expurgos de índices aplicados em contratos de reajuste ou suprimidos de aplicações financeiras. Essas medidas por serem arbitrárias, eram alcançáveis por ações judiciais de contestação quanto sua constitucionalidade, anterioridade (tinham sua validade ato contínuo de sua publicação e contrariavam esse princípio), e muitas outras impropriedades legais cometidas.

No caso específico das EFPC – Fundos de Pensão apresenta-se duas dessas situações, uma que gerou ganhos financeiros (subitem 8.5.1) e outra que podem causar prejuízos em função de decisões judiciais proferidas por parte dos membros do judiciário sem levar em consideração as peculiaridades do Sistema de Previdência Complementar Fechado(subitem 8.5.2).

8.5.1 A Revisão do Cálculo para Concessão de Benefícios do Regime Geral do INSS (março/1994 a fevereiro/1997) e a Consequência para os Planos de Benefício Definido (BD) das EFPC – Fundos de Pensão

Os planos de benefícios da modalidade BD, em linhas gerais, complementam as aposentadorias dos seus participantes partindo do valor recebido do INSS⁶⁷, até o que foi calculado como complementação de benefício em função do seu salário da ativa (cada EFPC – Fundos de Pensão tem uma fórmula de cálculo prevista estatutariamente). Como já retratado no capítulo 1 a previdência complementar no Brasil é autônoma do regime geral do INSS, podendo inclusive ser contratada por pessoas que não são filiadas a referido regime.

Com a edição da Medida Provisória nº 201, em 23 de julho de 2004 (convertida em Lei nº 10.999, de 15 de dezembro de 2004), o Governo Federal reconheceu que o INSS praticou equivocadamente o cálculo para concessão de benefícios no período de março de 1994 a fevereiro de 1997; em razão de não ter aplicado em março de 1994, o percentual de 39,67% referente ao índice de reajuste do salário mínimo do mês de fevereiro de 1994. As EFPC

⁶⁷ O benefício do INSS é inerente à situação particular de cada participante, geralmente as EFPC – Fundos de Pensão estipulam um benefício teórico, ou seja, um valor igual para todos e baseando-se neste valor fazem o cálculo da complementação. Na PREVI, por exemplo, esse benefício teórico é a média de todos os benefícios recebidos pelos participantes inativos, chamado de “parcela PREVI”, sendo que a complementação parte desse valor.

vislumbraram com isso a possibilidade de recuperação de valores pagos à maior aos seus participantes/assistidos, ou seja, essa diferença aplicada aos benefícios pagos pelo INSS diminuiria o valor da complementação (planos de benefícios da modalidade benefício definido), sendo que o montante retroativo ao período do erro (1994 a 1997) até o efetivo ano da concretização do pagamento desse benefício ajustado, que conforme o próprio INSS situava-se próximo à média de R\$ 10 mil reais por segurado, seria incorporado diretamente nas reservas dessas entidades.

A recuperação dos valores envolvidos despendeu grande esforço por parte das EFPC – Fundos de Pensão, tendo em vista que dentre os critérios estabelecidos na referida MP/Lei, era necessário aos beneficiários:

- I – estarem na condição de início de benefício entre março de 1994 a fevereiro de 1997;
- II – assinassem termo de transação judicial ou de acordo extrajudicial, caso tivessem ou não ingressado previamente com medida judicial pleiteando a revisão do benefício, em conformidade com os critérios da MP/Lei.

Outro fator de resistência encontrado pelas EFPC – Fundos de Pensão em convencer os participantes a assinarem os acordos, é que referida revisão de benefícios pagos pelo INSS não implicava, na maioria dos casos, na alteração da renda global do participante/assistido, causando relevante impacto positivo somente nas entidades, quer seja pela agregação dos valores recebidos retroativamente às reservas financeiras, quer pela diminuição dos compromissos futuros em função do menor desembolso mensal à título de complementação (por exemplo para um salário total de R\$ 2.000,00, sendo R\$ 1.000,00 do INSS e R\$ 1.000,00 da EFPC – Fundos de Pensão, caso o INSS passasse para R\$ 1.200,00, a complementação cairia para R\$ 800,00).

Em que pese tratar de medidas individuais a serem adotadas por cada participante/assistido detentor desse direito, as EFPC – Fundos de Pensão obtiveram bastante sucesso no recebimento. Por tratar-se de casos bastante diversificados e único não houve uma estatística quanto ao desempenho individual por entidade.

8.5.2 A Correção Monetária, os Expurgos Inflacionários de Planos Econômicos e o Equilíbrio Atuarial das EFPC – Fundos de Pensão

Apesar do Brasil há mais de uma década, estar apresentando índices inflacionários comportados e um processo de estabilidade econômica, algumas questões dos períodos

inflacionários repercutem no presente, e pode comprometer ainda, o equilíbrio atuarial futuro das EFPC – Fundos de Pensão.

Os planos de benefícios da modalidade Benefício Definido (BD), ao contrário dos planos de Contribuição Definida (CD) e Contribuição Variável (CV), não possuem reservas individualizadas por participantes, em que pese atualmente todos adotarem o regime de capitalização, porém, essa diferença suscita dúvidas de entendimento por parte da sociedade como um todo. Enquanto os planos das modalidades CD e CV possuem suas contribuições (sejam elas de patrocinadoras ou participantes) vertidas para uma conta individual, de fácil identificação das origens e valores dessas contribuições. Já os planos de BD não possuem essa clareza na identificação da origem e valores das contribuições, que ficam acumuladas em um montante em nome de todos, possuindo cada participante/assistido parte desse montante. Tais montantes são divididos em contribuições pessoais que são suas reservas de poupança individuais e reserva matemática em razão da expectativa atuarial de sua complementação (levando-se em consideração a premissas atuariais e características particulares como idade, sexo, tempo de contribuição, etc.).

Os participantes dos planos de benefícios da modalidade BD que se desligam antes de começarem a receber a complementação ou pensão e optam por receber de volta os montantes a que tem direito (prerrogativa dos que rompem o vínculo empregatício e deixam de ser participantes das EFPC – Fundos de Pensão), estão buscando na justiça a correção monetária e os expurgos inflacionários dos planos econômicos (decretados no período inflacionário) os quais teriam incidido sobre as contribuições pessoais e patronais, à título de atualização monetária desses resgates.

As ações individuais chegaram ao Superior Tribunal de Justiça (STJ), o qual editou a Súmula nº 289 - Restituição das Parcelas - Previdência Privada - Correção Monetária - Índice de Desvalorização da Moeda (a restituição das parcelas pagas a plano de previdência privada deve ser objeto de correção plena, por índice que recomponha a efetiva desvalorização da moeda), sem efeito vinculante⁶⁸, referida Súmula foi julgada pela 2ª Seção do STJ em 28 de abril de 2004. Ela foi editada com base nos precedentes Recurso Especial (REsp) 487824/RJ, Agravo de

⁶⁸ A Emenda Constitucional nº 45/2004, prevê, em seu artigo 103-A, caput: "o Supremo Tribunal Federal poderá, de ofício ou por provocação, mediante decisão de dois terços dos seus membros, após reiteradas decisões sobre matéria constitucional, aprovar súmula que, a partir de sua publicação na imprensa oficial, terá efeito vinculante em relação aos demais órgãos do Poder Judiciário e à administração pública direta e indireta, nas esferas federal, estadual e municipal, bem como proceder à sua revisão ou cancelamento, na forma estabelecida em lei".

Instrumento (Ag) 477274/RJ, Recurso Especial (REsp) 403732/DF, Agravo de Instrumento (Ag) 493872/PR, Agravo de Instrumento (Ag) 495307/MG, Recurso Especial (REsp) 435029/MG, Embargos de Divergência em Recurso Especial (EResp) 278640/RJ, REsp 434110/DF, Agravo de Instrumento (Ag) 480071/MG, Recurso Especial (REsp) 367116/RJ, Embargos de Divergência em Recurso Especial (EResp) 287954/DF, Embargos de Divergência em Recurso Especial (EResp) 264061/DF, Embargos de Divergência em Recurso Especial (EResp) 297194/DF.

À medida que as decisões eram proferidas, as entidades de classe das EFPC – Fundos de Pensão começaram a realizar um trabalho de esclarecimento da natureza das reservas constituídas do Sistema de Previdência Complementar Fechada. Como exemplo cita-se o artigo publicado na Revista da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP) nº 294, de maio de 2004, onde segundo Pimentel (2004):

Se pudermos transmitir claramente à sociedade e aos magistrados o conceito e natureza do regime de capitalização, duvido muito que as sentenças continuem saindo como agora. Um dos grandes desafios atuais do sistema brasileiro de previdência complementar é reverter à tendência que se acentua no judiciário de dar provimento a pedidos de aposentados para que as reservas de poupança sejam corrigidas com a inflação expurgada no passado. Em governos anteriores, por ocasião de “pacotes” econômicos, a lei mandou expurgar do cálculo da inflação determinados fatos econômicos. Como consequência, eles deixaram de influenciar os índices da inflação e, portanto, as contribuições vertidas aos fundos previdenciais também não sofreram a respectiva correção, por ter sido expurgada, assim como também não os rendimentos das suas aplicações. Ou seja, a posição que o judiciário vem manifestando hoje é a de que os participantes têm direito a receber parcelas que não figuraram nas suas contribuições e que, portanto, não foram capitalizados.

Conforme matéria publicada na Revista Consultor Jurídico (2005), houve outra tentativa da ABRAPP junto ao então presidente do STJ, Edson Vidigal:

A Coordenadoria de Comissões Permanentes de Ministros, responsável pela edição de súmulas do Superior Tribunal de Justiça, vai analisar pedido de revisão da Súmula 289, sobre previdência privada, feito pela ABRAPP. O presidente do tribunal, ministro Edson Vidigal, encaminhou o pedido à coordenadoria.

Segundo aquela revista a ABRAPP acrescentava às suas considerações anteriores que as EFPC – Fundos de Pensão não poderiam ser equiparadas a instituições financeiras (por não receberem depósitos) e sim contribuições dos participantes/assistidos. Além disso tais contribuições estão vinculadas a um caráter de proteção social ou previdenciário desses participantes/assistidos, diferentemente dos depósitos do Bancos que estão sujeitos aos riscos de mercado e sem vínculo algum daquele caráter. Acrescenta-se também a questão da voluntariedade de adesão e ser norteadas pelo mutualismo (solidariedade entre os participantes).

Na eminência de ações condenatórias que envolveriam consideráveis valores, como não existe patrimônio particular das EFPC – Fundos de Pensão, e não tendo sido previsto no cálculo atuarial tais montantes, inexistiriam reservas constituídas para absorver essas condenações. Acrescenta-se que nem mesmo os salários recebidos pelos participantes dos planos de benefícios (fatos geradores das contribuições) não receberam a correção monetária do Índice de Preços ao Consumidor (IPC) referente àqueles períodos; inclusive a alocação dos investimentos das reservas técnicas (lastreadas em sua maioria em papéis prefixados ou vinculados a outros índices inflacionários que não o IPC), também não foram acrescidas dos expurgos inflacionários naquele período inflacionário, ressalta ainda a ABRAPP na revista.

Como nos planos de modalidade de benefício definido o custeio de eventuais déficits ocorre proporcionalmente entre patrocinadoras e participantes/assistidos, caso tais decisões judiciais continuem a ser proferidas, acabará acarretando a situação bastante peculiar: no limite, se os participantes que deixam os planos ao ingressarem na justiça recebam valores dos quais não teriam direito, e tais valores são custeados pelos que ficaram, estaria incentivando-se a saída dos demais participantes (se ainda não estivessem recebendo benefícios), para ingressarem também na justiça e receberem os mesmos valores indevidos.

A Secretaria de Previdência Complementar (SPC/MPS), também se preocupou com o desencadeamento das decisões judiciais, tendo solicitado em 2003, parecer junto à consultoria Deloitte Touche Tohmatsu (nº 13/2003), a mesma emitiu a seguinte conclusão:

Da análise dos argumentos acima expendidos, conclui-se forçosamente que as decisões prolatadas pelo Judiciário quanto à incidência dos expurgos inflacionários sobre os valores resgatados pelos ex-participantes, caso mantidas, serão extremamente prejudiciais aos planos de benefícios e, por consequência, aos patrocinadores, participantes e assistidos, podendo estes dois últimos ter frustrada, inclusive, a percepção de sua suplementação previdenciária na forma

como originalmente contratada. A entidade fechada de previdência complementar tem como razão existencial o pagamento de benefícios para os participantes e assistidos de seus planos de benefícios. Seus recursos financeiros são, portanto, recursos desses planos de benefícios, constituídos a partir da junção de pequenas poupanças de trabalhadores e aposentados. O regime financeiro adotado pelos fundos de pensão é o de capitalização. Portanto, não há benefício sem correspondente fonte de custeio. Se o ex-participante se beneficiar de um índice de correção não previsto em contrato e não adotado para a correção dos ativos garantidores dos planos de benefícios, estará automaticamente lesando os participantes e assistidos que permanecem no plano e que terão que arcar com o desequilíbrio provocado pela não observância do regulamento (contrato) do plano previdenciário. A imposição dos expurgos inflacionários representa violação de princípios constitucionais e infra-legais, posto que as decisões judiciais não levam em consideração a exigência de formação de prévia fonte de custeio, o princípio do mutualismo, prejudicando direito de terceiros estranhos à relação processual estabelecida, desconsiderando o ato jurídico perfeito e vulnerando o princípio da segurança das relações jurídicas. Diante de todo o exposto, face os argumentos acima, esta Secretaria de Previdência Complementar entende que a incidência dos expurgos inflacionários sobre os valores resgatados por ex-participantes dos planos de benefícios prejudica sobremaneira os planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar, seus patrocinadores, participantes e assistidos, resultando em desequilíbrio para o regime de previdência complementar.

Essa questão já foi provocada pelas EFPC junto ao Supremo Tribunal Federal (STF), porém o mesmo negou provimento a vários recursos de entidades diversas, como por exemplo Agravo Regimental no Agravo de Instrumento nº 660.437-0/DF, do Instituto de Seguridade Social dos Correios e Telégrafos (POSTALIS), em 06 de novembro de 2007; Agravo Regimental no Recurso Extraordinário nº 266.566-5/MG, Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social (VALIA), em 09 de outubro de 2007; Agravo Regimental no Agravo de Instrumento nº 597.709-1/RJ, da Fundação Rede Ferroviária de Seguridade Social (REFER), em 11 de setembro de 2007; Agravo Regimental no Agravo de Instrumento nº 624.666-6/RJ, da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI), em 21 de junho de 2007 e Agravo

Regimental no Agravo de Instrumento nº 608.384-9/RJ, da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI), em 02 de março de 2007.

Como podemos observar, são várias decisões individuais, na tentativa de levar a decisão ao STF, porém por unanimidade os ministros entendem que a matéria é infraconstitucional, não cabendo a decisão daquela Corte.

Não se tem quantificação do montante total *sub judice*, porém trata-se de valores que serão pagos a participantes sem que os mesmos tenham contribuído, em detrimento dos demais participantes/assistidos que permaneceram nas EFPC – Fundos de Pensão mantendo o firme propósito ao sistema previdenciário complementar (assumindo solidariamente eventuais déficits causados por essas ações judiciais). Poderá ocorrer também que os resultados dessas sentenças promovam a apropriação de valores dos futuros superávits das entidades, para os quais esses participantes ingressantes das ações não contribuíram com a sua constituição. Fazendo uma analogia é o mesmo que ocorre atualmente com as despesas de custeio do governo, as quais necessitam de uma fonte de receita constituída anteriormente, ou seja, como pagar uma correção monetária e expurgos inflacionários a um participante sem que o mesmo tenha vertido contribuições proporcionais para suportar esse pagamento.

A que se tratar as reservas constituídas e crescentes das EFPC – Fundos de Pensão, com profissionalismo e discernimento, elas atualmente podem dar a impressão incorreta de super dimensionamento para alguns entes da sociedade, mas estão constituídas sob premissas atuariais em conformidade com as melhores práticas internacionais e tem a função de garantir compromissos junto aos seus participantes e assistidos por várias gerações, inclusive, com o aumento da expectativa de vida, esses compromissos futuros possuem a tendência de aumentos gradativos. Como já lembrado, as EFPC – Fundos de Pensão apesar de possuírem personalidade jurídica própria (inclusive tendo número no cadastro nacional de pessoas jurídicas junto ao Ministério da Fazenda – CNPJ/MF), não são detentoras de patrimônio próprio, portanto não poderiam assumir pagamentos de sentenças judiciais de forma individual. O seu patrimônio pertence a todos participantes/assistidos e cuja única finalidade é garantir os compromissos atuariais (pagamento de benefícios e pensões) contratualmente assumidos.

8.6 O Código do Consumidor e Sua Relação com o Equilíbrio Atuarial das EFPC – Fundos de Pensão

Outra questão que pode comprometer o equilíbrio atuarial das EFPC – Fundos de Pensão são as consequências das decisões à luz da Súmula nº 321, do Superior Tribunal de Justiça (STJ), a qual enuncia: “*O Código de Defesa do Consumidor é aplicável à relação jurídica entre a entidade de previdência privada e seus participantes*”.

CDC	LEGISLAÇÃO DAS EFPC – Fundos de Pensão
Relação de Consumo	Relação Civil – Previdenciária
Abrangência ampla - distribuição de produtos/serviços ao mercado de consumo (artigo 3º do CDC)	Abrangência restrita dos planos de benefícios (artigo 31, I e II da Lei Complementar 109/2001)
Vinculação ao conceito de comercialização do produto e/ou serviço e sua distribuição com escopo lucrativo (artigo 3º do CDC)	Ausência de finalidade comercial ou lucrativa (artigo 18, parágrafo 3º, artigo 19 e artigo 31, parágrafo 1º, da LC 109/01)
Foco na <u>Ordem Econômica</u> nos termos do artigo 170, V, da Constituição Federal (Enquadramento: <u>Título VII da Constituição Federal</u>)	Foco na <u>Ordem Social</u> da Constituição Federal (EFPC – Fundos de Pensão inseridas no <u>Título VIII da Constituição Federal</u>)
Especificidades do tratamento legal do CDC direcionadas à relação de consumo	Especificidades da legislação específica relativas à operacionalização dos planos de benefícios
Consumidor não tem ingerência nos contratos com o fornecedor	Participante tem representação no Conselho Deliberativo das EFPC – Fundos de Pensão - delibera sobre a instituição/alteração dos planos de benefícios
(Lei 8.078/1990) “artigo 51 - são nulas de pleno direito entre outras, as cláusulas contratuais relativas ao fornecimento de produtos e serviços que: (...) X- Permitam ao fornecedor, direta ou indiretamente, variação de preço de maneira unilateral. (...).”	(Lei Complementar nº 109/2001) Equacionamento de déficit “artigo 21 - <u>O resultado deficitário nos planos ou nas entidades fechadas será equacionado por patrocinadores, participantes e assistidos</u> , na proporção existente entre as suas contribuições sem prejuízo da ação regressiva contra dirigentes ou terceiros que deram causa a dano ou prejuízo à entidade de previdência complementar.” Aumento de contribuições/instituição de contribuição adicional (parágrafo 1º, do artigo 21) artigo 3º, III - Ação do Estado voltada para a segurança econômico-financeira e atuarial e equilíbrio dos planos de benefícios.

Quadro 45 – Distinção entre a Legislação do CDC e das EFPC – Fundos de Pensão. Fonte: Apresentação de Lygia Avena no 10º Encontro dos Profissionais de Benefícios.

Segundo Avena (2007), são muitas as diferenças entre o que se emana da Lei 8.078/1990 (conhecido por Código de Defesa do Consumidor – CDC) e a Legislação das EFPC. É

apresentado em forma de quadro comparativo para melhor visualização do “espírito” de cada dispositivo legal.

Como se observa na comparação, baseado em uma visão elementar do assunto, não parece ser plausível a aplicação da súmula nº 321 do Superior Tribunal de Justiça (STJ) em Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão. Em 2007 já houveram decisões nesse sentido, porém somente com a revisão ou revogação da súmula é que essas entidades poderão ter segurança jurídica em relação à matéria.

8.7 A Atuação do Ministério da Previdência Social (MPS) junto ao Supremo Tribunal Federal (STF)

O MPS, na figura do então Ministro Luiz Marinho, levou a preocupação do Governo com as consequências para o Sistema de Previdência Complementar Brasileiro, face à edição das Súmulas nº 289 e nº 321 pelo Superior Tribunal de Justiça (STJ), conforme podemos observar em matéria publicada na Revista de Direito Social, de 17 de julho de 2007:

O ministro da Previdência e Assistência Social, Luiz Marinho, solicitou audiência à presidente do Supremo Tribunal Federal (STF), ministra Ellen Gracie, para manifestar preocupação com as súmulas do Superior Tribunal de Justiça (STJ) que tratam de fundos de previdência complementar. Ele acredita que o tema poderá chegar à Suprema Corte, por provocação dos fundos de pensão. As duas súmulas do STJ citadas pelo ministro da Previdência tratam do pagamento de expurgos inflacionários de planos econômicos e do enquadramento dos fundos de pensão nas relações de consumo, sendo regidos, portanto, pelo Código de Defesa do Consumidor (Lei Federal nº 8.078/1990). Na avaliação do ministro, uma coisa é o fundo de pensão de instituições financeiras que estão competindo entre si, outra é o fundo de pensão fechado, complementar. (...)

A então Ministra do Supremo Tribunal Federal (STF) diz ser sensível à questão, principalmente por envolver um grande contingente de pessoas (participantes/assistidos) nas EFPC – Fundos de Pensão.

Sociedades em geral esperam ponderação por parte dos magistrados supremos de seu País quando provocados para pacificar questões polêmicas, no caso em tela a que se contar também

com uma atuação firme das partes interessadas no Sistema de Previdência Complementar Fechado (reguladores/regulamentadores, participantes/assistidos, patrocinadores/empregadores e entidades de classe ligadas a esse segmento), não para garantir privilégios ou defender interesses corporativistas, mas com o objetivo de esclarecer como funcionam os mecanismos de acumulação de reservas e o caráter inter-gerações dessa indústria de previdência complementar fechada – fundos de pensão. Tal segmento necessita com mais ênfase de estabilidade regulatória para expandir, que os demais segmentos de mercado; para garantir a complementação de renda para milhões de beneficiários e contribuir também para o desenvolvimento do Brasil por meio da geração de poupança interna de longo prazo, tão importante como fomento para várias atividades econômicas.

8.8 Caso: Parte do Parecer do Jurista Ives Gandra da Silva Martins sobre a Imunidade das Entidades Fechadas de Previdência Privada à Luz da Suprema Corte Publicado na Revista Diálogo Jurídico nº 11, de Fevereiro de 2002.

Para enriquecer o debate sobre a questão premente que é a estabilidade e simplificação jurídica nas EFPC – Fundos de Pensão, assim como em todo o Sistema de Previdência Complementar, é apresentado parte de um parecer jurídico do Professor Ives Gandra da Silva Martins, com ênfases e grifos originais. Ele foi proferido em resposta a perguntas formuladas por duas empresas consulentes, além de alguns questionamentos levantados pelo próprio Jurista.

CONSULTA: Formula-me, a consulente [CERES e CONGEL], as seguintes questões:

“A empresa possui planos de benefício definido (minoría) e de contribuição definida (maioría), havendo contribuição dos empregados e do patrocinador. Com relação às disposições do Decreto-lei 2065/83[referido Decreto já foi abordado no item 8.2 deste capítulo 8 e regulamenta questões do Imposto sobre a renda, e revogou a isenção das EFPC – Fundos de Pensão desse imposto], a empresa obteve sentença favorável em 1992, a qual transitou em julgado naquele ano. A partir do advento da Lei 9532/97, o fundo passou a constituir provisão para contingências, tendo obtido liminar em mandado de segurança em fevereiro de 1998, relativamente ao direito da entidade à imunidade tributária, conforme artigo 150, Inciso VI da Constituição Federal.

Dessa forma, muito apreciaríamos parecer sobre:

a) Possibilidades de êxito nas ações em curso, em face das recentes decisões conflitantes do Supremo Tribunal Federal, a primeira contrária à tese de imunidade das entidades fechadas de previdência privada (não seriam entidades de assistência social) e a segunda favorável a estas mesmas entidades, desde que não haja contribuição dos beneficiários, o que confronta com decisão sobre a Lei no. 9732/99, que declara que as entidades beneficentes de assistência social podem receber pagamentos por seus serviços, não havendo necessidade de serem filantrópicas para se beneficiar da imunidade do parágrafo 7º. do artigo 195 da Constituição Federal.

b) Avaliação dos benefícios da desistência das ações judiciais e pagamento das obrigações tributárias com redução de encargos moratórios, nos termos da Medida Provisória 2222/01.

c) Comentários sobre os efeitos da tributação sobre os cálculos atuariais, os quais não consideram encargos tributários sobre as receitas da aplicação dos recursos dos fundos de pensão.

d) Tendo em vista que a empresa optou pelo RET – Regime Especial de Tributação, com efeitos a partir de 30 de setembro de 2001, se o referido fundo deveria recolher o imposto de renda apurado ou, alternativamente: (i) depositar os valores em juízo; ou (ii) simplesmente contabilizar a correspondente provisão (principal, juros de mora e multa)”.
[...] As perguntas, que formulo, são elementares, a saber:

1) poderiam as entidades “contributivas” atender aos planos de previdência **APENAS** com a contribuição dos beneficiários?

2) as contribuições das empresas tornam-nas beneficiárias ou são exclusivamente destinadas à proteção à velhice dos empregados beneficiários?

3) são as empresas obrigadas a organizar tais planos de saúde ou foram eles organizados no intuito de beneficiar uma comunidade de trabalhadores, objetivando a proteção à velhice?[excluída nota de rodapé 13]

4) tais entidades, mantidas fundamentalmente pelas “empresas não beneficiárias”, auxiliam o governo, permitindo que o Estado atenda melhor a proteção à velhice do que a Previdência Oficial?

5) se não houvesse planos de previdência privada, poderia o Estado, só com a Previdência Oficial dar proteção à velhice, como determina o artigo 203, inciso I?

6) nos planos atuariais elaborados pelo governo federal, através do Ministério da Previdência, em algum momento o imposto sobre a renda foi considerado para efeitos da determinação da contribuição, objetivando a preservação do patrimônio futuro para atender os beneficiários? [excluída nota de rodapé 14]

7) como conciliar o desequilíbrio entre as projeções atuariais do governo **sem imposto de renda** com a **exigência de imposto de renda** pelo próprio governo, em relação a todos os ativos que garantem o benefício futuro do empregado, desde a formação de fundos?

8) por fim, não foi a própria Suprema Corte que considerou confiscatória a contribuição sobre os inativos do serviço público, visto que reduziria a “proteção à velhice” de tais funcionários. Por analogia, a redução dos benefícios futuros, à falta de seus cálculos nos planos atuariais, não se assemelharia ao mesmo efeito confiscatório da referida decisão na ADIN n. 2010-12-DF? [excluída nota de rodapé 15]

Tais perguntas – não feitas, nem respondidas nas duas ações retromencionadas (CERES e CONGEL) – levam a respostas que me parecem conduzir a uma identificação de objetivos e resultados, sejam “contributivas” ou “não”, as entidades referidas.

Ora, se as entidades consideradas “contributivas” NÃO PODEM EXISTIR SÓ COM AS CONTRIBUIÇÕES DOS BENEFICIÁRIOS, há de se admitir que seriam inviáveis, não preencheriam suas finalidades, seriam insolventes se não houvesse a contribuição de entidades “não beneficiárias” para mantê-las.

Em outras palavras, as entidades, “contributivas” ou “não”, SÓ SOBREVIVEM GRAÇAS À CONTRIBUIÇÃO DE ENTIDADES NÃOBENEFICIÁRIAS, sendo apenas diferente o nível de tais contribuições, ou seja, **total** nas “não- contributivas” e **parcial** nas “contributivas”. É, porém, graças à contribuição das empresas “não- beneficiárias” que tais entidades podem preencher suas finalidades, relembrando que são entidades sem fins lucrativos. [...]

Esta parte de um parecer do renomado jurista Ives Gandra da Silva Martins, esclarecendo pontos de questões polêmicas que retratam a instabilidade tributária das EFPC – Fundos de Pensão, fortalece o debate sobre a necessidade premente de maior entendimento por parte de toda a sociedade brasileira do quão importante é a manutenção da estabilidade das regras do sistema de previdência complementar fechada; caso esta sociedade queira manter tal alternativa previdenciária viável, sólida e justa, ao regime geral do INSS.

8.9 Política Fiscal, Reforma Tributária e os Reflexos nos Investimentos e Expansão das Empresas Participadas Maximizando a Rentabilidade das EFPC – Fundos de Pensão

Um dos entraves ao perene crescimento econômico do País, e, conseqüentemente das empresas, é o Sistema Tributário Nacional, o qual possui alto grau de complexidade, não tem a definição de um marco regulatório para o longo prazo e facilita a chamada “guerra fiscal” entre União, Estados e Municípios.

Para o País e também às EFPC – Fundos de Pensão, seria importante que as esferas governamentais (União, Estados e Municípios) entrassem em entendimento na questão tributária,

pois haveria melhora na performance da arrecadação, diminuição da complexidade, além de reduzir o custo para as empresas e companhias em geral; contribuindo para o aumento da capacidade de investimentos, a geração de receitas e a conseqüente valorização econômica das mesmas.

As EFPC – Fundos de Pensão com a perspectiva de queda de juros a médio prazo e após arrefecidos nesse início de 2009 os diagnósticos catastróficos da crise financeira mundial que teve sua maior volatilidade no segundo semestre do ano de 2008; tem a alternativa de migrar parte dos valores atualmente aplicados em renda fixa (59,44% em abril de 2008), para investimentos com perspectivas maiores de rentabilidade: por exemplo o mercado à vista de ações, fundo de ações e participações diretas (ações de controle); segmentos de infra-estrutura, alta-tecnologia, ou mesmo serviços e turismo, visando a maximização dos retornos dos investimentos garantindo superação das metas atuariais.

A proposta de Reforma Tributária do Ministério da Fazenda de abril de 2007, disponível na página eletrônica que foi apresentada ao Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social (CDES), com o diagnóstico, objetivos da mesma e uma proposta para debate, era a iniciativa de se construir uma Política Fiscal mais duradoura, a qual privilegiaria o crescimento econômico e o fim da “guerra fiscal”.

O diagnóstico sobre a reforma tributária apresentado na proposta do Ministério da Fazenda está resumido no Quadro 46:

Sistema Tributário e Desenvolvimento	
I - A complexidade e a falta de neutralidade do sistema tributário brasileiro têm representado um grande entrave ao crescimento; e	
II – As principais distorções do sistema tributário brasileiro estão relacionadas aos tributos indiretos sobre bens e serviços, que são o objeto da reforma.	
Principais Distorções dos Tributos sobre Bens e Serviços	
I – Complexidade	Multiplicidade de legislações e competências tributárias: União(PIS, Cofins, IPI, CIDE-combustíveis), Estados (ICMS), Municípios (ISS).
	Multiplicidade de alíquotas e bases de cálculo aplicáveis aos diversos tributos
II - Inexistência de neutralidade	Incidências cumulativas;
	Defeitos das incidências sobre o comércio exterior; e
	Guerra fiscal.
Principais distorções dos tributos federais	
I - Multiplicidade de tributos e regimes de tributação sobre bens e serviços (PIS/Cofins, IPI, CIDE-combustíveis);	

II - PIS/Cofins - a sobreposição dos regimes cumulativo e não cumulativo prejudica a neutralidade e a alocação eficiente dos recursos; e	
III - CIDE-combustíveis – não confere crédito à produção, implicando ônus nas cadeias produtivas	
Principais distorções do imposto sobre circulação de mercadorias e serviços	
I - Estão fundadas no Sistema misto para partilha do imposto nas operações entre os Estados;	Guerra fiscal; e
	Distorções na tributação do comércio exterior.
II - Guerra fiscal – custo baixo ou nulo para o Estado que concede o benefício fiscal, mas elevado para o conjunto dos Estados	
III - Renúncia estimada em R\$ 25 bilhões/ano;	
IV - Reações à guerra fiscal; e	Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADIN) junto ao STF
	Glosa de créditos pelos Estados
V - Graves distorções na tributação do comércio exterior.	Favorecimento das importações em detrimento da produção nacional, como na importação o ICMS pertence ao Estado destinatário da importação, os Estados têm concedido uma série de benefícios fiscais para importações; e
	Dificuldades para desonerar as exportações em função do acúmulo de créditos pelos exportadores, como, em regra, parte dos créditos do ICMS dos insumos das exportações trata-se de imposto arrecadado a outros Estados, o Estado do exportador reluta em dar aproveitamento aos créditos acumulados.
Principais problemas relacionados ao imposto sobre serviços	
I - Cumulatividade nas cadeias produtivas, impossibilitando sua desoneração nas exportações e nos investimentos;	
II - Conflitos de competência com o ICMS; e	
III - Conflitos entre os municípios (guerra fiscal).	
Outras distorções – investimentos	
I - Regimes aplicados aos tributos indiretos não estão permitindo a desoneração integral dos investimentos;	Longos prazos de apropriação dos créditos (ICMS – 48 meses; PIS/Cofins - 24 meses).
II - O ICMS dificulta a desoneração dos investimentos, pois o Estado que recebe os investimentos arca com o ônus do ICMS incidente sobre máquinas e equipamentos, em geral pago a outro Estado; e	
III - Impacto negativo sobre a competitividade, tanto maior quanto mais elevados os juros.	
Consequências das distorções nos tributos sobre bens e serviços	
I - Desestímulo aos investimentos produtivos;	
II - Insegurança jurídica;	
III - Inexistência de neutralidade no comércio exterior, em prejuízo da produção nacional;	
IV - Alto custo de cumprimento das obrigações tributárias; e	
V - Elevado nível de sonegação e elisão.	

Quadro 46 – Diagnóstico da Reforma Tributária. Fonte: Ministério da Fazenda.

Os principais objetivos da reforma tributária apresentado na proposta do Ministério da Fazenda estão resumidos no Quadro 47:

I - Instituir um sistema de tributos indiretos neutro e simples, racionalizando o sistema tributário e elevando a eficiência econômica;	Desonerar os investimentos produtivos;
	Eliminar as distorções do comércio exterior que prejudicam a produção nacional, desonerando as exportações e conferindo tratamento isonômico às importações; e
	Simplificar e desburocratizar, reduzindo os custos de cumprimento das obrigações tributárias.
II - Eliminar as distorções que prejudicam os investimentos; e	
III - Ampliar a base de contribuintes, reduzindo a informalidade.	

Quadro 47 – Principais Objetivos da Reforma Tributária. Fonte: Ministério da Fazenda.

As questões para debate da reforma tributária apresentadas na proposta do Ministério da Fazenda estão resumidas no Quadro 48:

I - Substituição dos tributos sobre bens e serviços (ICMS, IPI, PIS, Cofins, CIDE-Combustíveis) por dois impostos, sobre o valor adicionado: um estadual (IVA-E) e um federal (IVA-F); e	O IVA-E observaria o princípio do destino;
	Fim da guerra fiscal; e
	Debater com Municípios a integração do ISS à base do IVA.
II - Formulação de uma política de desenvolvimento regional como alternativa efetiva e transparente à guerra fiscal.	
Principais características dos novos IVA	
I -Uniformidade nacional;	Lei Complementar única
	Regulamentação nacional, a exemplo do Simples Nacional
II – Alíquotas;	IVA-F – lei federal
	IVA-E – lei estadual (Estados teriam autonomia na fixação de alíquotas dentro de parâmetros definidos nacionalmente)
III - Não-cumulativo;	Sistema de débito e crédito (imposto x imposto)
	Crédito para bens de capital
IV - Fiscalização – especializada segundo a competência tributária e integrada (cadastros e bases de dados comuns), podendo ser compartilhada mediante convênio ou lei; e	
V - Nas operações interestaduais, o imposto seria integralmente cobrado no estado de origem, mas apropriado pelo estado de destino, reduzindo o risco de sonegação.	

Simulação do “barquinho” ⁶⁹			
Considerando IVA-E com alíquota interna de 18% e interestadual de 0% e IVA-F com alíquota de 10%.			
Vendedor	Revendedor	Revendedor	Apuração Revendedor
Venda Interna - 100 Débito	Compra Interna - 100 Crédito	Venda Interna - 150 Débito	
IVA-E 18	IVA-E 18	IVA-E 27	IVA-E 9 D
IVA-F 10	IVA-F 10	IVA-F 15	IVA-F 5 D
Total 28	Total 28	Total 42	
Venda Interestadual – 100 (Alíq. Interest. 0%)	Compra Interestadual – 100 (Alíq. Interest. 0%)	Venda interna - 150	
Débito	Crédito	Débito	
IVA-E 0	IVA-E 0	IVA-E 27	
IVA-F 28	IVA-F 28	IVA-F 15	IVA-E 27 D
Total 28	Total 28	Total 42	IVA-F -13 C
Diferença de ambiente e oportunidades em relação às reformas anteriores			
I - Integração dos Fiscos: nota fiscal eletrônica; cadastros sincronizados e Sistema Público de Escrituração Digital (SPED); e		Base de dados resultante da nota fiscal eletrônica cria condições para calibrar adequadamente as novas alíquotas e para estimar com precisão o impacto das mudanças para cada ente federado.	
II - Redução da sonegação e ampliação da receita resultante da nota fiscal eletrônica, do fechamento de brechas para sonegação e do fim da guerra fiscal abrem espaço para a racionalização da estrutura tributária e para a redução de alíquotas.			
Transição			
I - O ICMS seria mantido por um prazo de transição (em torno de 5 anos), sendo em seguida substituído pelo IVA-E			
II - As alíquotas interestaduais do IVA-E seriam progressivamente reduzidas, migrando a cobrança para o destino			
III - O IVA-F iniciaria sua vigência num prazo de 2 a 3 anos			
Benefícios fiscais já concedidos no ICMS		Os de caráter geral – seriam extintos com o ICMS	
		Os de caráter subjetivo, com prazo e condições (observados os limites temporais, seriam recepcionados no IVA-E, mediante renegociação dos Estados com beneficiários em função da nova legislação do IVA-E, com homologação pelo Confaz)	

⁶⁹ O "modelo barquinho" consiste em utilizar a tributação federal para intermediar as operações interestaduais. O ICMS da União faria o papel de um "barquinho" conduzindo o imposto de um Estado para outro. O mecanismo reside precisamente na incomunicabilidade dos créditos fiscais (VIOL, 2000).

A Questão do imposto sobre serviços	
I - Algumas questões relevantes quanto à integração do ISS na base de um IVA-E; e	Resolveria os principais problemas relacionados ao ISS;
	Permitiria que o IVA-E tivesse uma base completamente harmonizada com o IVA-F (legislação uniforme);
	Possibilidade de alcançar uma base pouco explorada pelos pequenos municípios;
	Perda de parte da competência tributária dos municípios (mais relevante para médios e grandes municípios); e
	Exigiria critérios de recomposição das receitas municipais.
II - A exemplo do ICMS, a transição teria de ser longa.	
Agenda para o futuro: a questão federativa	
I - A discussão da reforma tributária abre uma oportunidade para rever o pacto federativo, adotando critérios mais justos e racionais de repartição e de realização do gasto;	
II - Sistema atual; e	Partilha complexa e critérios deficientes (p.ex. distorções decorrentes da preponderância do valor adicionado como critério da Partilha do ICMS); e
	Vinculações e alto nível de gastos inflexíveis.
III - Sistema desejável.	Maior eficiência na redução das desigualdades regionais; e
	Sistema de partilhas mais condizente com as atribuições dos entes federados.
Conclusão	
I - Uma reforma tributária abrangente é um jogo de soma positiva em que todos ganham;	Eficiência econômica;
	Eliminação das distorções que prejudicam os investimentos; e
	Mais crescimento.
II - Para os estados e municípios, representa uma oportunidade de aumento da arrecadação, sem onerar a sociedade;	Redução da evasão e da sonegação; e
	Fim da guerra fiscal.
III - É possível construir um sistema de compensação entre perdas e ganhos em que não haja perdedores; e	
IV - É possível dar início a uma revisão mais ampla do modelo de atribuição de competências e partilhas federativas.	

Quadro 48 – Proposta de Reforma Tributária para o Debate. Fonte: Ministério da Fazenda.

Reformar o Sistema Tributário Nacional não é uma tarefa fácil, pois envolve interesses de várias esferas governamentais (União, Estados e Municípios) e diversos segmentos da sociedade civil (empresários em geral, trabalhadores e toda a estrutura que depende do orçamento dos impostos/tributos/taxas).

Há uma tentativa atualmente por meio da Proposta de Emenda à Constituição (PEC) nº 31, do ano de 2007, a qual tramita na Câmara Federal em conjunto com as PEC nº 45, também de 2007 e a nº 233, de 2008. Elas incorporam muitas sugestões da proposta do Ministério da Fazenda apresentadas nos Quadros 46, 47 e 48 deste item, e sua votação final deixou de ocorrer no ano de 2008, em grande parte pela complexidade dos ajustes envolvidos; como também, em função da imprevisibilidade em quantificar o impacto de perdas ou ganhos nas três esferas governamentais (União, Estados e Municípios) com crise econômico-financeira mundial (iniciada com o estouro da bolha do mercado hipotecário americano de segunda linha – *subprime*) que teve seu epicentro no segundo semestre de 2008. Espera-se que as PEC sejam votadas no primeiro semestre de 2009, aproveitando a ausência de eleições, porém vai depender dos desdobramentos da crise e seus reflexos na atividade econômico-financeira brasileira e mundial.

O Quadro 49 apresenta os principais detalhes das três PEC nº 31 e 45/2007 e nº 233/2008.

Proposição	Órgão	Situação
PEC-233/2008	PEC 31/2007	Tramitando em Conjunto (Apensada à PEC-31/2007)
Detalhes		
<p>Autor: Poder Executivo.</p> <p>Data de apresentação: 28/2/2008</p> <p>Ementa: Altera o Sistema Tributário Nacional e dá outras providências.</p> <p>Explicação: Simplifica o sistema tributário federal, criando o imposto sobre o valor adicionado federal (IVA-F), que unificará as contribuições sociais: Cofins, Pis e Cide-combustível; extingue e incorpora a contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL) ao imposto de renda das pessoas jurídicas (IRPJ); estabelece mecanismos para repartição da receita tributária; institui um novo ICMS que passará a ter uma legislação única, com alíquotas uniformes, e será cobrado no estado de destino do produto; desonera a folha de pagamento das empresas, acaba com a contribuição do salário-educação e parte da contribuição patronal para a Previdência Social. Altera a Constituição Federal de 1988. Reforma Tributária.</p> <p>Despacho: À Comissão de Constituição e Justiça e de Cidadania Proposição Sujeita à Apreciação do Plenário Regime de Tramitação: Especial</p>		
Proposição	Órgão	Situação
PEC-45/2007	PEC 31/2007	Tramitando em Conjunto(Apensada à PEC-31/2007)
Detalhes		
<p>Autor: Luiz Carlos Hauly - PSDB/PR e outros.</p> <p>Data de apresentação: 19/4/2007</p> <p>Ementa: Altera o Sistema Tributário Nacional e dá outras providências. Explicação: Introduce os impostos seletivos na competência federal e estadual, pago ao Estado consumidor, através da substituição tributária, sem oneração para as exportações; estabelece na competência da União a criação do imposto sobre movimentação financeira, com alíquota máxima de 0,76% e retira a CSLL; extingue o imposto sobre grandes fortunas; entrega aos Municípios o IPVA, o imposto sobre propriedade territorial rural e o imposto sobre transmissão "causa mortis". Altera a Constituição Federal de 1988.</p>		

Quadro 49 – Propostas de Emenda à Constituição nº 233/2008, 45/2007 e 31/2007. Fonte: Câmara Federal.

O consenso nessa questão da reforma tributária não é uma tarefa simples, há ainda outra PEC tramitando na Câmara Federal sob o nº 62, do ano de 2007, que conforme detalhes apresentados no Quadro 50, teve origem no ano de 2003 (ela é o desmembramento da PEC nº 285, de 2004, que é parte desmembrada da PEC nº 255, de 2004, que é parte desmembrada remanescente da PEC nº 228, de 2004, na Câmara, por sua vez oriunda do desmembramento da PEC nº 74, de 2003, no Senado, (PEC nº 74-A / 03 - SF) correspondente à PEC nº 41/03, na Câmara).

Todos esses desmembramentos causam demoras nas votações e abrem espaço para inclusões de novas alterações que acabam por gerar novas discussões, fazendo com que a reforma tributária torne-se um círculo vicioso.

Proposição	Órgão	Situação
PEC-62/2007	CCJC	Aguardando Parecer
Detalhes		
<p>Data de apresentação: 9/5/2007</p> <p>Ementa: Altera o Sistema Tributário Nacional e dá outras providências. (Desmembramento da PEC 285, de 2004, contendo os arts. 34, V, c, 36, V, 61, § 3º; 105, III, d, 150, § 6º; 152-A, 153, § 3º, V; 155, § 2º, II, c, IV, a, b, V, a, b, c, d, e, VI, a, b, c, d, e, f, g, h, i, j, l, VII, a, b, c, d, VIII, IX, a, c, X, e, XI, XII, a, b, f, g, h, i, j, l, m, n, o, XIII, a, b, c, d, e, § 7º, I, II, 158, III, 159, § 6º, I e II, § 7º, I e II, e § 8º, e 179 constantes do art. 1º, os arts. 95, 96, parágrafo único I, II, III e 97 constantes do art. 2º, que trata do Ato das Disposições Transitórias). Explicação: Altera a Constituição Federal de 1988. Proposta chamada de "Minirreforma ou Reforma Tributária". (Desmembramento da PEC nº 285, de 2004, que é parte desmembrada da PEC nº 255, de 2004 que é parte desmembrada remanescente da PEC nº 228, de 2004, na Câmara, por sua vez oriunda do desmembramento da PEC nº 74, de 2003, no Senado, (PEC 74-A / 03 - SF) correspondente à PEC nº 41/03, na Câmara). Prevê alíquotas uniformes do ICMS em todo o território nacional, por mercadoria, bem ou serviço, em número máximo de 5 (cinco).</p> <p>Despacho: À Comissão de Constituição e Justiça e de Cidadania, em cumprimento ao disposto no art. 162, inciso XI, do Regimento Interno. Proposição Sujeita à Apreciação do Plenário</p> <p>Regime de Tramitação: Especial</p>		

Quadro 50 – Proposta de Emenda à Constituição nº 62/2007. Fonte: Câmara Federal.

Após a promulgação da Constituição de 1988 já houve muitas iniciativas para implementar uma reforma tributária, algumas conseguiram esse intento, porém sempre foi objeto de desmembramento de uma proposta maior, não resolvendo os problemas graves do nosso Sistema Tributário Nacional (injusto e ineficiente). O motivo é que sempre estão envolvidos

vários interesses corporativistas na questão, em detrimento dos anseios da sociedade brasileira em geral.

O Quadro 51 apresenta o resumo dessas tentativas.

Proposição	Órgão	Situação
Detalhes		
PEC-293/2004	PEC22804	Aguardando Devolução - Saída de Membro da Comissão
Autor: Poder Executivo. Data de apresentação: 23/6/2004		
PEC-285/2004	SEXPE(SGM)	Aguardando Recebimento
Autor: Poder Executivo. Data de apresentação: 1/6/2004		
PEC-255/2004	MESA	Desmembrada
Autor: Poder Executivo. Data de apresentação: 31/3/2004		
PEC-228/2004	MESA	Transformado em Norma Jurídica
Autor: Poder Executivo. Data de apresentação: 7/1/2004		
PEC-41/2003	MESA	Transformado em Norma Jurídica
Autor: Poder Executivo. Data de apresentação: 30/4/2003		
PEC-183/1999	PLEN	Pronta para Pauta
Autor: Marcos Cintra - PL/SP. Data de apresentação: 15/12/1999		
PEC-175/1995	MESA	Arquivada
Autor: Poder Executivo. Data de apresentação: 23/8/1995		
PEC-116/1992		
Autor: Said Ferreira - PMDB/PR. Data de apresentação: 10/7/1992		
PEC-111/1992		
Autor: Antonio Carlos Mendes Thame - PSDB/SP. Data de apresentação: 20/5/1992		
PEC-110/1992	PLEN	Pronta para Pauta
Autor: Germano Rigotto - PMDB/RS. Data de apresentação: 20/5/1992		
PEC-55/1991	MESA	Arquivada
Autor: Poder Executivo. Data de apresentação: 10/10/1991		
PEC-51/1991	MESA	Transformado em nova proposição
Autor: Poder Executivo. Data de apresentação: 17/10/1991		
PEC-48/1991	MESA	Transformado em Norma Jurídica
Autor: Luiz Carlos Hauly - PMDB/PR. Data de apresentação: 8/11/1991		

Quadro 51 – Propostas de Emenda à Constituição após promulgação da mesma em 1988. Fonte: Câmara Federal.

A implementação de um Sistema Tributário Nacional justo, simples e que promova o desenvolvimento do País sempre foi um objeto de desejo de toda a sociedade brasileira, porém nas circunstâncias atuais de crise econômico-financeira mundial, há muito tempo não vista; é premente que nossos congressistas dispam-se de suas bandeiras e interesses políticos, para em nome da Nação, votem a reforma de nosso Sistema Tributário Nacional.

Para as EFPC – Fundos de Pensão, caso fosse implementada uma reforma tributária que melhorasse a eficiência da economia brasileira; por serem grandes detentoras de poupança interna de longo prazo e figurarem na composição acionária da maioria dos grandes conglomerados do País, poderiam obter maiores rentabilidades sobre os recursos investidos (pertencentes às suas reservas garantidoras), maximizando a disponibilidade de capital para novos investimentos. O efeito potencial de melhoria de eficiência seria sentido por todo o conjunto de agentes econômicos e sociais do Brasil, principalmente pelo fato de que impostos, tributos e taxas fazem o inter-relacionamento do fluxo entre os que pagam e os que recebem benefícios, sendo que quanto mais eficiente e justo for esse Sistema, melhor atenderá os anseios da sociedade em geral.

8.10 Resumo

O marco regulatório das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão ocorrido à partir do ano de 1998, bem como toda a modernização da legislação, inclusive aproximando-se das melhores práticas internacionais, também dependem da estabilidade e modernização da questão tributária incidente sobre o Sistema de Previdência Complementar Brasileiro.

A promulgação da Lei nº 11.053/2004 foi um avanço. Esse dispositivo legal pacificou o entendimento da não incidência de tributos nas aplicações das EFPC – Fundos de Pensão, durante o período de constituição de reservas, tendo em vista que o fato gerador desse tributo é quando há os desembolsos com os pagamentos de benefícios e pensões, imputando nesse momento a alíquota tributária sobre a renda.

Quanto às questões que propiciaram a recuperação de valores de complementação pagos à maior sobre os benefícios do INSS (os quais estavam expurgados de índices inflacionários e posteriormente foram recompostos), com base na revisão de aposentadorias e pensões de milhares de assistidos das EFPC. Houve o ingresso no fluxo de caixa dos valores recebidos à título de atrasados (da data dos expurgos até a data da revisão) e a diminuição dos compromissos futuros pela atualização dos benefícios pagos pelo INSS à partir da revisão (tendo em vista que nos planos da modalidade benefício definido há uma complementação que incide sobre o valor pago pelo INSS). Este assunto consumiu grande esforço operacional por parte das entidades,

tendo em vista que houve necessidade dos assistidos protocolarem individualmente seus requerimentos.

Foram abordados também assuntos que estão sub judice nos Tribunais Superiores, os quais versam sobre questões do período inflacionário e da relação EFPC – Fundos de Pensão / Código de Defesa do Consumidor (CDC – Lei nº 8.078/1990). Eles poderão trazer reflexos negativos ao equilíbrio atuarial dessas entidades, caso não haja um entendimento por parte do judiciário e de toda a sociedade das formas de custeio do Sistema de Previdência Complementar Fechado, regido por capitalização. Evidenciou-se a inexistência de patrimônio das entidades (Fundos de Pensão), suas reservas são para pagamento dos benefícios. Tais entidades não tem caráter lucrativo.

A sociedade brasileira necessita cada vez mais aprofundar seu conhecimento sobre esse assunto. Uma das soluções para o equacionamento do problema previdenciário e da carência de poupança interna de longo prazo do País, passa pelo fortalecimento da Previdência Complementar e das EFPC – Fundos de Pensão. Tais entidades têm como balizadores o princípio do mutualismo e da equidade entre (participantes/assistidos, empresas patrocinadoras e novos instituidores – previdência associativa). Levando-se em consideração, ainda, o caráter exclusivo dessas entidades de garantir complementação de benefícios/pensões e que elas necessitam de perenidade inter-gerações.

Para maior elucidação dos impactos que a insegurança dos marcos legais trazem para as EFPC – Fundos de Pensão é apresentado como caso, parte do parecer do Jurista Ives Gandra da Silva Martins sobre a imunidade das entidades fechadas de previdência à luz da Suprema Corte, publicado na revista diálogo jurídico.

Outra situação importante que impacta indiretamente as EFPC – Fundos de Pensão é o Sistema Tributário Brasileiro, motivo pelo qual foi apresentado o diagnóstico, os objetivos e a proposta de reforma tributária, sob o enfoque do Ministério da Fazenda. A proposta foi apresentada no Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social (CDES). Incluiu-se também o estágio atual da tramitação dessas Propostas de Emendas à Constituição (PEC) junto à Câmara Federal. Caso a tramitação da reforma tributária evolua para uma aprovação neste ano de 2009, pode haver uma maximização da rentabilidade das EFPC – Fundos de Pensão, tanto por meio de suas aplicações em participações acionárias, quanto diretamente no capital das empresas, principalmente, pelo fato de que tais empresas, podem ser beneficiadas com maior crescimento se

conseguirem reduzir custos, em função da simplificação tributária em trâmite no Congresso Nacional.

Os reflexos da crise econômico-financeira mundial (*subprime*) de 2008 ainda não podem ser avaliados em sua plenitude (inclusive a própria crise extrapolou as piores previsões), e uma reforma tributária que gere mais eficiência contribuiria sobremaneira para minimizar os impactos negativos na economia brasileira.

8.11 Referências

AGÊNCIA ESTADO. Entra em vigor estatização de sistema previdenciário na Argentina. **Globo.com**, Rio de Janeiro, 09 dez. 2008. Disponível em: < http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL916944-9356,00.html >. Acesso em 03.01.2009.

AVENA, Lygia. **O código de defesa do consumidor x súmula 321 do STJ**. In: Encontro dos Profissionais de Benefícios, 10., ago. 2007, Ilha de Itaparica. Anais: Fundação de Seguridade Social do Banco Econômico (ECOS). Disponível em: < http://www.fundacaoecos.org.br/atual/encontro/Palestras/CDCxSumula321doSTJ_LygiaDavena.ppt >. Acesso em 04.02.2008.

BRASIL. Ministério da Previdência Social (MPS). Secretaria de Previdência Complementar (SPC). Brasília: **Coletânea de Normas dos Fundos de Pensão**. 3ª ed. 10 de outubro de 2007. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/pg_secundarias/previdenciacomplementar.asp>. Acesso em 17.01.2008.

BRASIL. Presidência da República – Casa Civil. **Constituição da República Federativa do Brasil**. de 24 de janeiro de 1967. Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/22/1967.htm>>. Acesso em 29.12.2008.

_____. **Lei nº 6.435**, de 15 de julho de 1977. Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/42/1977/6435.htm>>. Acesso em 29.12.2008.

_____. **Decreto Lei nº 2.065**. 26 de outubro de 1983. Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/24/1983/2065.htm>>. Acesso em 03.02.2008.

_____. **Constituição da República Federativa do Brasil**. de 05 de outubro de 1988. Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/22/Consti.htm>>. Acesso em 03.02.2008.

_____. **Medida Provisória nº 2.222**. 04 de setembro de 2001. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/MPV/2222.htm>. Acesso em 03.02.2008.

_____. **Medida Provisória nº 201**. 23 de julho de 2004. Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/45/2004/201.htm>>. Acesso em 03.02.2008.

_____. **Lei nº 10.999**. 15 de dezembro de 2004. Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/42/2004/10999.htm>>. Acesso em 03.02.2008.

_____. **Lei nº 11.053**. 29 de dezembro de 2004. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Lei/L11053.htm#art9>. Acesso em 03.02.2008.

CÂMARA FEDERAL. Brasília. **Propostas de Emendas à Constituição (PEC) em tramitação: 16 sobre reforma tributária**. jan. 2009. Disponível em: <http://www.camara.gov.br/sileg/Prop_lista.asp?sigla=PEC&Numero=&Ano=&Autor=&OrgaoOrigem=todos&Comissao=0&Situacao=&dtInicio=&dtFim=&Ass1=Reforma+Tribut%Elria&co1=+AND+&Ass2=&co2=+AND+&Ass3=&Submit=Pesquisar&Relator=>>. Acesso em 03.01.2009.

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU. **Parecer nº 13/2003 EMENTA - ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR. EXPURGOS INFLACIONÁRIOS. DECISÕES JUDICIAIS: Conseqüências da imposição dos expurgos inflacionários na restituição das contribuições dos participantes por ocasião do seu desligamento do plano de benefícios**. Informativo Tributário nº 3. 2004. São Paulo. Disponível em: <<http://www.deloitte.com.br/publicacoes/2004all/032004/trabalhista/parecer13.pdf>>. Acesso em 03.02.2008.

MARTINS, Ives Gandra da Silva. **PARECER**. Imunidade das entidades fechadas de previdência privada à luz de decisões da Suprema Corte. **Revista Diálogo Jurídico**, Salvador, Centro de Atualização Jurídica (CAJ), nº. 11, fev. 2002. Disponível em: <http://www.direitopublico.com.br/pdf_11/DIALOGO-JURIDICO-11-FEVEREIRO-2002-PARECER-IVES-GANDRA.pdf>. Acesso em 04.02.2008.

MINISTÉRIO DA FAZENDA (MF). Brasília: **Proposta de reforma tributária apresentada no Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social (CDES)**. abr. 2007. Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br/portugues/documentos/2007/p120407.pdf>>. Acesso em 07.02.2008.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL (MPS). Secretaria de Previdência Complementar (SPC). **Informes Estatísticos**. abr. 2008. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/pg_secundarias/previdencia.complementar.asp>. Acesso em 21.01.2008.

PIMENTEL, Fernando. Expurgo inflacionário grande desafio de comunicação. **Revista Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP)**, São Paulo, mai. 2004. nº 294. Disponível em: <http://www.abrapp.org.br/ppub/pef.dll?pagina=servscript&QUALS=revista/revista_interna.html&revistaId=32&idMenu=74>. Acesso em 01.02.2008.

REVISTA CONSULTOR JURÍDICO. Resgate de capital: STJ vai rever súmula sobre a previdência privada. **Revista Consultor Jurídico**, São Paulo, 03 de ago. 2005. Disponível em: <<http://conjur.estadao.com.br/static/text/36808,1>>. Acesso em 02.02.2008.

REVISTA DIREITO SOCIAL. Fundos de Pensão são tema de audiência entre presidente do Supremo e ministro da Previdência. **Revista de Direito Social**, Sapucaia do Sul-RS. 17 jul. 2007. Disponível em: <<http://www.revistards.com.br/content/noticias.asp?id=42549>>. Acesso em 04.02.2008.

SOUTELLO, Adriana. Questões tributárias, um novo elemento na rotina das EFPCs. **Revista Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP)**, São Paulo, nov. 2002. n° 276. Disponível em: <http://www.abrapp.org.br/ppub/pef.dll?pagina=servscript&QUALS=revista/revista_interna.html&revistaId=25&idMenu=74>. Acesso em 01.02.2008.

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA (STJ). Brasília. **Súmula n° 289: A restituição das parcelas pagas a plano de previdência privada deve ser objeto de correção plena, por índice que recomponha a efetiva desvalorização da moeda.** de 28 de abril de 2004. Disponível em: <http://www.stj.gov.br/webstj/processo/Justica/pagina_lista.asp>. Acesso em 03.02.2008.

_____. **Súmula n° 321: O código de defesa do consumidor é aplicável à relação jurídica entre a entidade de previdência privada e seus participantes.** de 23 de novembro de 2005. Disponível em: <http://www.stj.gov.br/webstj/processo/Justica/pagina_lista.asp>. Acesso em 03.02.2008.

SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL (STF). Brasília. **Agravo Regimental no Agravo de Instrumento n° 660.437-0/DF, do Instituto de Seguridade Social dos Correios e Telégrafos (POSTALIS)**, em 06 de novembro de 2007. Disponível em: <<http://www.stf.gov.br/portal/cms/verNoticiaDetalhe.asp?idConteudo=71196&caixaBusca=N>>. Acesso em 03.02.2008.

_____. **Agravo Regimental no Recurso Extraordinário n° 266.566-5/MG, Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social (VALIA)**, em 09 de outubro de 2007. Disponível em: <<http://www.stf.gov.br/portal/cms/verNoticiaDetalhe.asp?idConteudo=71196&caixaBusca=N>>. Acesso em 03.02.2008.

_____. **Agravo Regimental no Agravo de Instrumento n° 597.709-1/RJ, da Fundação Rede Ferroviária de Seguridade Social (REFER)**, em 11 de setembro de 2007. Disponível em: <<http://www.stf.gov.br/portal/cms/verNoticiaDetalhe.asp?idConteudo=71196&caixaBusca=N>>. Acesso em 03.02.2008.

_____. **Agravo Regimental no Agravo de Instrumento n° 624.666-6/RJ, da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI)**, em 21 de junho de 2007. Disponível em: <<http://www.stf.gov.br/portal/cms/verNoticiaDetalhe.asp?idConteudo=71196&caixaBusca=N>>. Acesso em 03.02.2008.

_____. **Agravo Regimental no Agravo de Instrumento n° 608.384-9/RJ, da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI)**, em 02 de março de 2007. Disponível em: <<http://www.stf.gov.br/portal/cms/verNoticiaDetalhe.asp?idConteudo=71196&caixaBusca=N>>. Acesso em 03.02.2008.

VIOL, Andréa Lemgruber. **O processo de reforma tributária no brasil: mitos e verdades.** Brasília. Editora da UnB, 2000. Monografia premiada em 2° lugar no V Prêmio Tesouro Nacional. Tópicos Especiais de Finanças Públicas. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/Premio_TN/vpremio/financas/2tefpVPTN/VIOL_Andrea.pdf>. Acesso em 05.02.2008.

CAPÍTULO 9: TEORIAS DE AUXÍLIO DA GESTÃO FINANCEIRA DE UMA EFPC – FUNDOS DE PENSÃO

9.1 Introdução

Este capítulo tem o objetivo de auxiliar a gestão financeira das EFPC – Fundos de Pensão, trazendo noções básicas de Ciências Atuariais, Matemática Financeira e Estatística.

Invariavelmente ao se deparar com análises de cenários, ferramentas estatísticas para alocação de ativos, interpretações de passivos atuariais e mensuração/acompanhamento dos riscos inerentes às reservas de investimentos técnicas/matemáticas/contingência, é necessário recorrer aos conceitos das ciências apresentadas neste capítulo.

Elencar alguns conceitos elementares, apresentando-os de forma didática e fundamentados em boas referências da literatura, tem o objetivo de contribuir para que os gestores das EFPC – Fundos de Pensão (que tomam decisões e analisam resultados diariamente) e os participantes/assistidos (com a função de controlar as suas entidades), realizem essas tarefas com mais desenvoltura e eficiência, garantindo a perenidade de suas entidades ao longo das gerações futuras.

9.2 Conceitos de Atuária

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) por atuarem em um segmento que necessita constituir reservas de longo prazo, as quais garantem a complementação de aposentadorias e o pagamento de pensões de muitas gerações de participantes e assistidos, devem buscar o equilíbrio entre os compromissos futuros e os recursos necessários para suportar estes desembolsos. Esta é a função da ciência atuarial através dos seus profissionais (Atuários), que fazem cálculos, auditorias e emitem pareceres.

Conforme definido Instituto Brasileiro de Atuária (2007), Atuária é a Ciência que tem como objetivo o estudo das bases técnicas dos planos de previdência e seguros em geral, por meio da matemática financeira e atuarial, estatística, economia e finanças.

De acordo com a legislação em vigor (Regulamento do Decreto-Lei nº 806, de 4 de setembro de 1969), o atuário é o profissional que atua seguindo práticas do mercado econômico-

financeiro, por meio de estudos e estruturando planos de benefícios, estratégias de alocação de ativos e cronogramas de pagamentos, em modalidade de seguros do setor privado ou social, fazendo análise probabilísticas da ocorrência de determinados fatos, promovendo a mensuração dos eventuais riscos inerentes a esses fatos e fixando o custeio dos planos/seguros, valores de indenizações, complementos de renda e reservas garantidoras dos compromissos atuariais. Segundo o Instituto Brasileiro de Atuária (2007), é exigido do profissional que exerce a profissão *“conhecimentos em teorias e aplicações matemáticas, estatística, economia, probabilidade e finanças; transformando-o em um verdadeiro arquiteto financeiro e matemático social capaz de analisar concomitantemente as mudanças financeiras e sociais no mundo.”*

9.2.1 Instituto Brasileiro de Atuária (IBA) e a Base Legal do Exercício da Profissão de Atuário

A Atuária e os atuários são regulamentados pelo Instituto Brasileiro de Atuária (IBA), o qual tem por natureza jurídica a forma de uma sociedade civil sem finalidade de lucros, sendo seus objetivos:

- I - incentivar e proporcionar a pesquisa, o desenvolvimento e o aperfeiçoamento da ciência e da tecnologia dos fatos aleatórios de natureza econômica, financeira e biométrica, em todos os seus aspectos e aplicações;
- II - colaborar com as instituições de seguro, saúde e capitalização, Previdência Social e Complementar, organizações bancárias e congêneres; e,
- III - cooperar com o Estado, no campo de atuação do profissional de atuária e na implementação da técnica atuarial.

A base legal para o exercício da profissão de atuário é: o Decreto-Lei nº 806, de 4 de setembro de 1969 (profissão de atuário), o Regulamento do Decreto-Lei nº 806, de 4 de setembro de 1969 (exercício da profissão de atuário) e o Decreto nº 66.408, de 3 de abril de 1970 (regulamentação do exercício da profissão de atuário).

O Brasil admite como qualificação profissional dos atuários a formação em um curso regular de graduação em ciências atuariais. O Instituto Brasileiro de Atuários (IBA) reconhece todos os formandos de cursos autorizados pelo MEC, mas a partir do ano de 2007, como forma de manter os profissionais atualizados, aplicará um exame de admissão obrigatório aos seus novos membros.

Segundo o IBA existem treze faculdades ministrando curso de graduação em atuária, das quais aproximadamente sete estão em processo ou já foram aprovadas pelo MEC nos últimos dois anos. Igualmente, como ocorre em outros países, há uma profusão de práticas de ensino acadêmico visando a sistematização dos conhecimentos dos atuários brasileiros. O que é importante salientar, é a formação geral dos atuários com amplo espectro em várias áreas, desde a contabilidade, passando por matemática financeira, estatística, economia e finanças, com extensão e alcance em diversos níveis.

9.2.2 Origem Histórica da Atuária

A Atuária segundo base de dados do IBA nasceu há aproximadamente 150 anos na Inglaterra e tinha como principal função o estudo dos óbitos da população em geral, os quais eram aplicados para os sistemas previdenciários da época, além de servirem de referência também para o mercado segurador no cálculo de prêmios e indenizações (ramo de seguro de vida). Em função do grande incremento nesse mercado de seguros e previdência nas últimas décadas, e o entendimento de que esses segmentos estão ligados ao mercado financeiro, cresceu também a necessidade de formação nas áreas de avaliação de riscos financeiros e econômicos.

9.2.3 Procedimentos Atuariais nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC)

Uma avaliação atuarial consiste em realizar levantamentos técnicos necessariamente elaborados por pessoa qualificada em ciência atuarial “com base nas características biométricas, demográficas e econômicas da população analisada”, no sentido de mensurar os efeitos incidentes sobre os planos de complementação de aposentadorias e pagamento de pensões das EFPC. Isso se faz necessário para que os mesmos permaneçam com equilíbrio atuarial, dando perenidade e estabilidade no cumprimento da função precípua de pagamento de benefícios (LIMA, 2005).

O acompanhamento da situação atuarial dos planos no longo prazo também é importante, e quaisquer alterações significativas que ocorram devem ser consignadas para esclarecimentos aos membros envolvidos (reguladores/regulamentadores, participantes/assistidos e gestores).

Atualmente nas EFPC, segundo a Resolução CGPC nº 18, de 28 de março de 2006, são registradas em notas explicativas das demonstrações contábeis dessas entidades. O importante é

que fique claro os impactos no equilíbrio dos planos, e, se necessário, efetuar novos cálculos do custeio dos planos de benefícios.

Inicialmente quando da constituição de planos de benefícios calcula-se a provisão matemática em função do montante de benefícios a serem concedidos no futuro, devendo ser constituídas as reservas matemáticas com base nos cálculos atuariais, independentemente se ainda não tenha previsão dos desembolsos, ou que estes ainda vão ter um tempo de maturação mais longo. Embora as EFPC possam não ter “déficit atuarial (quando sua carteira de ativos financeiros é suficiente para “cobrir” o passivo atuarial), a provisão matemática será contabilizada (LIMA, 2005).”

Para fixação de conhecimentos em torno das reservas garantidoras dos planos de benefícios das EFPC, se faz necessário trazer considerações de Vilanova (1969:110 apud LIMA, 2005, p.75):⁷⁰

“esclarece que não se deve confundir reserva matemática (como é conhecida a provisão matemática previdenciária entre os profissionais da área atuarial) com reservas econômicas, pois estas somente são constituídas quando se apura superávit, enquanto aquelas o são qualquer que seja o resultado apurado no exercício financeiro.”

9.2.4 Auditorias Atuariais nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão

Um aspecto importante também na questão atuarial são as Auditorias Atuariais a que devem ser submetidas as EFPC – Fundos de Pensão, e segundo norma e procedimentos do IBA, é recomendável que tais entidades realizem auditorias atuariais externas de seus planos de benefícios previdenciais a cada 5 (cinco) anos.

A auditoria atuarial independente visa garantir que as premissas adotadas no cálculo do passivo atuarial estejam adequadas e atualizadas, permitindo com isso adoção de medidas proativas de gerenciamento de riscos nos planos de benefícios das EFPC – Fundos de Pensão.

Segundo o IBA, os procedimentos de auditoria atuarial são realizados nos moldes das auditorias em geral, por meio de testes e amostragens estatísticas suficientemente representativas do universo de participantes/assistidos, e isso é analisado pelo profissional de atuária que seguirá

⁷⁰ VILANOVA, Wilson. **Matemática Atuarial**. São Paulo. Pioneira, 1969. p.110.

parâmetros universalmente aceitos. O volume de dados a ser auditado e o alcance dos procedimentos devem permitir concluir sobre a totalidade do plano, a partir da amostra analisada.

Um dos cuidados na realização de auditoria atuarial nos planos de benefícios das EFPC é a questão da profusão de legislação em vigor e das alterações constantes ocorridas principalmente entre 2001 e 2007, podendo levar o atuário a não identificar inconsistências em função de observação de norma já revogada. Um exemplo seria o caso das tábuas de mortalidade (definição item 3.2.6), que com base na Resolução CGPC nº 11, de 21 de agosto de 2002, deveria ser utilizada a AT-49, porém este dispositivo legal foi substituído pela Resolução CGPC 18, de 28 de março de 2006, passando a exigir a tábua AT-83, com expectativa de vida maior que a anterior. Essa alteração exigiu a constituição de reservas garantidoras frente ao aumento do prazo de pagamento dos complementos de renda aos participantes /assistidos.

Conforme normas e procedimentos de auditoria atuarial das entidades fechadas de previdência complementar do IBA (2007), os trabalhos técnicos básicos compreendem a análise de:

- I) consistência do cadastro dos participantes;
- II) adequação das hipóteses atuariais;
- III) bases técnicas admitidas na avaliação dos planos;
- IV) regimes financeiros adotados;
- V) resultados técnicos;
- VI) cobertura das reservas técnicas (patrimônio líquido) em relação às reservas matemáticas;
- VII) adequação da metodologia de financiamento dos compromissos assumidos no plano, e dos contratos entre o patrocinador e a Entidade, quanto à forma e prazo de pagamento;
- VIII) metodologia empregada no cálculo de custos atuariais do plano auditado;
- IX) análise e ponderação das inconsistências apontadas por auditoria de benefícios, quando existente, que causam impactos nos resultados financeiros, do ponto de vista atuarial;
- X) análise e ponderação das inconsistências apontadas por auditoria de gestão, quando existente, na metodologia do cálculo da quota que cause impacto nos resultados financeiros, do ponto de vista atuarial.

Alguns procedimentos complementares são úteis também na formação de convicção do objeto auditado e fundamentar o parecer do auditor atuarial:

- I) a compatibilidade dos recursos destinados ao custeio administrativo do plano e as respectivas despesas;
- II) a metodologia do cálculo de quotas, quando for o caso.

9.2.5 Nota Técnica Atuarial

Um das funções importantes do Atuário é elaborar a Nota Técnica Atuarial das EFPC, regulamentada pela Instrução Normativa SPC nº 38, de 22 de abril de 2002, a qual deve ser enviada à SPC na ocorrência de alteração ou implantação de plano de benefícios, contendo como elementos mínimos:

- I - objetivo;
- II - hipóteses Biométricas, Demográficas, Financeiras e Econômicas;
- III - modalidade dos benefícios constantes do regulamento;
- VI - métodos Atuariais: Regime financeiro adotado por benefício oferecido no plano (Repartição simples, Repartição de capital de cobertura, Capitalização - Neste caso deverá constar também o método de financiamento);
- V - metodologia de cálculo e evolução dos benefícios previstos no regulamento do plano, contribuições, provisões, reservas e fundos de natureza atuarial;
 - a - no plano de benefício estruturado em modalidade de contribuição definida ou que contemple características de benefício definido e contribuição definida, incluir a metodologia de cálculo do benefício quando da concessão;
 - b - expressão de cálculo do valor atual das obrigações, no ano, no regime de repartição simples; repartição de capital de cobertura; obrigações futuras dos benefícios no regime de capitalização; das contribuições futuras.
 - c - expressão de cálculo para apuração mensal e evolução das provisões matemáticas de benefícios a conceder e concedidos;
 - d - expressão de cálculo dos valores de resgate de contribuições, portabilidade e benefício proporcional diferido;
 - e - expressão de cálculo da taxa anual de contribuição, segregada por patrocinador, por participantes em atividade e em gozo de benefício e por beneficiário;
 - f - metodologia de atualização dos valores, incluindo as regras de atualização de benefício proporcional diferido; de cálculo de provisão referente a tempo de

serviço passado, quando o método de financiamento atuarial o prever; de provisões, reservas e fundos, quando se tratar de migração de participantes de plano que possua benefício estruturado na modalidade de benefício definido; VI - metodologia de cálculo para apuração de perdas e ganhos atuariais.

9.2.6 Terminologia Atuarial

A ciência atuarial possui uma terminologia própria e para facilitar o entendimento de relatórios, pareceres e demonstrações contábeis elencamos as expressões que foram utilizadas dos subitens 9.2.1 a 9.2.5 deste capítulo. Elas constam nas normas e procedimentos de auditoria atuarial das entidades fechadas de previdência complementar do IBA (2007):

I - **déficit atuarial** é a diferença entre os compromissos líquidos (passivo atuarial) e os ativos financeiros já capitalizados pelas EFPC;

II - **equilíbrio atuarial** é alcançado quando o equilíbrio financeiro é mantido durante todo o período de existência dos planos, as contribuições ao sistema serem definidas a partir do cálculo atuarial que leve em consideração uma série de critérios, como a expectativa de vida dos participantes e assistidos e o valor dos benefícios que serão pagos;

III - **nota técnica atuarial** é o documento técnico elaborado por atuário registrado no Instituto Brasileiro de Atuária (IBA) contendo as características gerais do plano, suas bases técnicas e as fórmulas de cálculo utilizadas;

IV - **passivo atuarial** é a diferença a maior entre os valores provisionados pelas EFPC para fazer face à totalidade dos compromissos futuros do plano para com seus participantes e assistidos e as contribuições correspondentes;

V - **premissas ou hipóteses atuarias, ou ainda bases técnicas** são informações estatísticas sobre os participantes de um fundo de pensão, a partir das quais o atuário calcula e determina os ativos de investimentos (renda fixa, renda variável, imóveis, operações com participantes e assistidos) necessários para a cobertura dos benefícios oferecidos (compromissos) pelo respectivo Plano de Benefícios. As hipóteses atuarias abrangem dois pontos. Um considera dados relativos à expectativa de vida e à qualidade de vida dos participantes, como taxa de mortalidade, taxa de sobrevivência após a aposentadoria, taxa de invalidez por doenças e por acidentes, e que estão determinados em tábuas biométricas,

elaboradas por entidades de pesquisa e centros de estudos de reconhecida capacidade técnica (atualmente AT 83 é exigida legalmente). O outro considera variáveis econômicas, como a evolução salarial dos participantes ao longo da sua vida laborativa e a taxa de retorno esperada para os investimentos do plano de benefícios, taxa de inflação, entre outras. As variáveis econômicas são determinadas, conjuntamente, pela patrocinadora, pelo fundo de pensão e pelo atuário do plano de benefícios

VI - **reavaliação atuarial** é a atualização da avaliação atuarial;

VII - **reservas atuariais** são reservas constituídas para assegurar a cobertura dos compromissos dos planos das EFPC com seus participantes e assistidos, corrigindo eventuais distorções nos cálculos atuariais;

VIII - **tábuas biométricas** é um instrumento científico constituído de dados estatístico-demográficos utilizados para expressar a probabilidade de ocorrência de eventos relacionados com sobrevivência, invalidez ou morte de pessoas que queiram participar de um plano de previdência;

IX - **tábua de mortalidade** é o instrumento utilizado para o estudo da sobrevivência por sexo e por faixas de idade, utilizado nos cálculos de prêmios de benefícios por morte;

X - **tábua de serviço** é a tábua representativa dos empregados ativos, admitidos nas patrocinadoras e filiados à EFPC com a mesma idade, considerados expostos à morte, ao desemprego, à incapacidade e à aposentadoria;

XI - **tábua de sobrevivência** é similar à tábua da mortalidade, estudando a sobrevivência por sexo e por faixas de idade.

9.3 Noções Básicas de Matemática Financeira

Os conceitos básicos de matemática financeira, que contribuirão para o entendimento das carteiras de investimentos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão, foram baseados no livro Matemática Financeira e Suas Aplicações do Professor Doutor Alexandre Assaf Neto.

A definição de matemática financeira segundo Assaf Neto (2002, p. 16): *“trata, em essência, do estudo do valor do dinheiro ao longo do tempo. O seu objetivo básico é o de efetuar análises e comparações dos vários fluxos de entrada e saída de dinheiro de caixa verificados em diferentes momentos.”*

9.3.1 Juros e Taxas de Juros

O que seriam então os juros ou taxa de juros? Não receber um valor monetário hoje pode ser interessante desde que haja um incentivo para isso, no caso os juros acordados entre as partes por esse adiamento.

Assaf Neto (2002, p. 16) define algumas maneiras eficientes de se remunerar capitais pelas taxas de juros:

- I – o risco envolvido na operação (empréstimo ou aplicação), representado genericamente pela incerteza com relação ao futuro;
- II – a perda do poder de compra do capital motivada pela inflação. A inflação é um fenômeno que corrói o capital, determinando um volume cada vez menor de compra com o mesmo montante;
- III – o capital emprestado/aplicado. Os juros devem gerar um lucro (ou ganho) ao proprietário do capital como forma de compensar a sua privação por determinado período de tempo. Este ganho é estabelecido basicamente em função das diversas outras oportunidades de investimentos e definido por custo de oportunidade.

Podemos representar as taxas de juros em períodos diários (comum no período inflacionário), mensais, trimestrais, semestrais, anuais, etc. Numericamente temos 10 % ou 0,10 ($10 / 100 = 0,10$).

9.3.2 Juros Simples, Montante, Capital e Juros Compostos

A fórmula básica de **juros simples**:

$$J = C \times i \times n$$

J = juros, e sua quantia é expressa em moeda corrente

C = capital, também em moeda corrente e em dado momento inicial

i = taxa de juros, utilizando o exemplo deve vir 0,10 (10 %)

n = prazo

Há outras formas de representá-la, derivando da anterior:

$$C = \frac{J}{i \times n}$$

$$i = \frac{J}{C \times n}$$

$$n = \frac{J}{C \times i}$$

Exemplo: calcular os juros auferidos por determinada pessoa, após aplicar R\$ 10.000,00, a uma taxa de juros de 1 % ao mês, por um período de um ano:

Solução:

C = R\$ 10.000,00

i = 1 % ao mês (0,01)

n = 12 meses

J = ?

Fórmula: $J = C \times i \times n$

$J = 10.000,00 \times 0,01 \times 12$

J = R\$ 1.200,00

Montante e Capital deduzindo a fórmula básica:

$$J = C \times i \times n$$

$$M = C + J$$

$$M = C(1 + i \times n)$$

$$C = \frac{M}{(1 + i \times n)}$$

Em se tratando de **juros compostos**, há uma alteração na fórmula pois ele leva em conta os juros auferidos no período anterior, que acumulado ao capital inicial forma um novo capital, calculando novamente os juros. Na expressão cotidiana seria cobrar ou ganhar juros sobre juros.

Assaf Neto (2002, p. 42) considera que:

(...) tecnicamente, o regime de juros compostos é superior ao de juros simples, principalmente pela possibilidade de fracionamento dos prazos. No critério composto, a equivalência entre capitais pode ser apurada em qualquer data, retratando melhor a realidade das operações que o regime linear.

As fórmulas de juros compostos são:

$$FV = PV (1 + i)^n$$

$$PV = \frac{FV}{(1 + i)^n}$$

$$J = FV - PV$$

$$FV = PV (1 + i)^n$$

$$J = PV \cdot [(1 + i)^n - 1]$$

FV = valor futuro (*future value*) em moeda corrente

PV = valor presente (*present value*) em moeda corrente

J = juros, e sua quantia é expressa em moeda corrente

i = taxa de juros, utilizando o exemplo inicial deve vir 0,10 (10 %)

n = prazo (eleva-se ao n)

Exemplo: Caso um cliente de um banco necessite de R\$ 10.000,00 em um ano (12 meses), quanto deveria depositar hoje considerando uma taxa de juros de 1 % ao mês, pelo método de juros compostos ao mês?

Solução:

$$FV = \text{R\$ } 10.000,00 \quad i = 1 \% \text{ ao mês } (0,01)$$

$$n = 1 \text{ ano } (12 \text{ meses})$$

$$PV = ?$$

$$PV = \frac{FV}{(1 + i)^n}$$

$$PV = \frac{10.000,00}{(1 + 0,01)^{12}}$$

$$PV = \frac{10.000,00}{(1,01)^{12}}$$

$$PV = \frac{10.000,00}{1,12682503}$$

$$PV = \text{R\$ } 8.874,49$$

Neste exemplo então, depositar o valor de R\$ 8.874,49 nesta data, considerando uma taxa de juros de 1 % ao mês (método composto), terá o mesmo efeito:

$$FV = 8.874,49 \times (1,01)^{12} = \text{R\$ } 10.000,00 \text{ (R\$ } 9.999,997462 \text{ na calculadora financeira).}$$

Podemos concluir que os dois valores são equivalentes, ou R\$ 10.000,00 daqui a um ano ou R\$ 8.874,49, hoje (para uma taxa de juros compostos de 1 % ao mês).

9.3.3 Métodos de Capitalização dos Juros: Simples e Composta

O **método de capitalização simples** reflete o que ocorre em uma progressão aritmética, ele produz um crescimento linear durante a aplicação da taxa de juros, que diferentemente do

composto, não tem incidência de juros sobre juros (tanto em empréstimos, como em investimentos financeiros)

No caso do **método de capitalização composta**, como já retratado anteriormente, tem a incidência de juros sobre juros, refletindo o que ocorre em uma progressão geométrica.

	Método de capitalização simples		Método de capitalização composta		Diferença: Simples e Composta	
	Juros anuais	Saldo devedor	Juros anuais	Saldo devedor	Juros anuais	Saldo devedor
Início do 1º ano	-	1.000,00	-	1.000,00	-	-
Fim do 1º ano	100,00	1.100,00	100,00	1.100,00	nihil	nihil
Fim do 2º ano	100,00	1.200,00	110,00	1.210,00	10,00	10,00
Fim do 3º ano	100,00	1.300,00	121,00	1.331,00	21,00	31,00
Fim do 4º ano	100,00	1.400,00	133,10	1.464,10	33,10	61,10
Fim do 5º ano	100,00	1.500,00	146,41	1.610,51	46,41	110,51

Quadro 52 – Comparação entre os métodos de capitalização simples e composta. Valores em unidades monetárias R\$. Fonte: ASSAF NETO (2002, p. 20)

9.3.4 Taxas de Juros Equivalentes, Taxa Efetiva, Taxa Nominal (Linear), Taxa Nominal, Taxa Real, Taxa Básica Financeira (TBF) e Taxa Referencial (TR)

Em juros simples a **taxa equivalente** é a própria taxa proporcional da operação. Exemplificando uma taxa de 1 % ao mês e 6 % ao semestre são proporcionais conforme Quadro 53, onde utiliza-se um capital de R\$ 10.000,00 e períodos de cálculo semestrais e anuais:

$n = 6$ meses	FV (1 % a.m.) =	10.000,00 (1 + 0,01 x 6) =	R\$ 10.600,00
	FV (6 % a.s.) =	10.000,00 (1 + 0,06 x 1) =	R\$ 10.600,00
$n = 12$ meses	FV (1 % a.m.) =	10.000,00 (1 + 0,01 x 12) =	R\$ 11.200,00
	FV (6 % a.s.) =	10.000,00 (1 + 0,06 x 2) =	R\$ 11.200,00

Quadro 53 – Comparação taxa de juros simples equivalentes. Fonte: ASSAF NETO (2002, p. 48)

Considerando taxas equivalentes para juros compostos, pode-se fazer a mesma analogia dos juros simples, porém o cálculo muda pois o método de capitalização é exponencial:

$$i_q = \sqrt[q]{1+i} - 1$$

q = períodos que serão utilizados para capitalizar os juros

Ao decompor uma taxa de juros 12 % ano, ela equivale a uma taxa mensal de 0,9488793 ao mês:

$$i_{12} = \sqrt[12]{1 + 0,12} - 1 = \sqrt[12]{1,12} - 1 = 0,009488793 \text{ ou } 0,9488793 \% \text{ ao mês}$$

Então considerando uma mesma aplicação inicial e prazo de resgate idênticos, pode-se utilizar as taxas mensais ou anuais, neste caso por serem equivalentes, e terá produzido o mesmo montante, como exemplo vamos utilizar um valor de R\$ 10.000,00, pelo prazo de 3 anos:

Para $i = 0,9488793 \%$ e $n = 36$ meses – $FV = 10.000,00 (1,009488793)^{36} = \text{R\$ } 14.049,28$

Para $i = 12 \%$ e $n = 3$ anos – $FV = 10.000,00 (1,12)^3 = \text{R\$ } 14.049,28$

A **taxa efetiva** é a taxa de juros calculada levando em conta um período de tempo n , e ela é obtida de forma exponencial, considerando os períodos (n) de capitalização dos juros compostos, dada pela fórmula:

$$\text{Taxa efetiva} = (1 + i)^q - 1$$

q = períodos que serão utilizados para capitalizar os juros.

Exemplificando: para uma taxa de 1 % ao mês apura-se uma taxa efetiva de 12,6825 % ao ano, onde: taxa efetiva = $(1 + 0,01)^{12} - 1 = 0,126825$ ou 12,6825 % ao ano.

Em outra situação podemos observar o comportamento de uma **taxa de juros é nominal (linear)**, considerando que o prazo de capitalização seja diferente do período expresso na taxa, ou seja 12 % ao ano capitalizado mensalmente. Então para uma taxa expressa anualmente, temos uma forma mensal de capitalizar.

Então, dividindo-se 12% ao ano é uma taxa nominal. Na demonstração abaixo ficará caracterizado a diferença entre nominal, simples e efetiva:

I – taxa nominal de uma aplicação no período = 12 % ao ano

II – taxa de juros simples = 1 % ao mês (12 / 12 = 1)

III – taxa efetiva de juros = $(1 + 0,12)^{12} - 1 = 0,126825$ ou 12,6825 % ao ano

Ao utilizar outro exemplo mais didático, o da poupança, pode-se melhor compreender. Ela remunera a uma taxa nominal de juros de 0,5% ao mês ou 6% ao ano com capitalização mensal (mais TR, não considerado neste exemplo), mas efetivamente quanto ela remunera ao ano?

I – taxa nominal da poupança	=	6 % ao ano
II – taxa de juros simples	=	0,5 % ao mês (6 / 12 = 0,5)
III – taxa efetiva de juros	=	$(1 + \frac{0,06}{12})^{12} - 1$ = 0,061677 ou 6,1677 % ao ano

Para que 12 % ao ano fosse uma taxa efetiva, teríamos que usar a fórmula da taxa equivalente composta:

Taxa equivalente mensal de 12 % a.a.

$$i_q = \sqrt[12]{1+i} - 1 \rightarrow i_{12} = \sqrt[12]{1+0,12} - 1 = \sqrt[12]{1,12} - 1 = 0,009488793 \text{ ou } 0,9488793 \% \text{ ao mês}$$

onde: raiz 12 (1,12 elevado a 1/12),

De outro modo, se capitalizar de forma exponencial a taxa de juros equivalente mensal de 0,009488793 ou: 0,9488793 % ao mês, encontra-se a taxa de juros anual de 12 %:

$$\text{Taxa efetiva anual} = (1 + 0,009488793)^{12} - 1 = (1,009488793)^{12} - 1 = 12 \% \text{ ao ano}$$

Segundo Assaf Neto (2002, p. 55): “a medida que o número de períodos de capitalização de uma taxa nominal de juros aumenta, a taxa efetiva também se eleva. Em outras palavras, quanto maior a frequência de capitalização de uma taxa nominal, mais alto é o rendimento acumulado.”

Como exemplo pode-se considerar uma taxa nominal de 18 % ao ano, capitalizada por períodos diferentes, temos a seguinte evolução:

Período de Capitalização	Número de Períodos	Taxa Efetiva Anual
Anual	1	18,0 %
Semestral	2	18,81 %
Quadrimestral	3	19,10 %
Trimestral	4	19,25 %
Mensal	12	19,56 %
Diário	360	19,72 %

Quadro 54 – Evolução da taxa de juros efetiva por períodos de capitalização. Fonte: ASSAF NETO (2002, p. 55)

Analizando o Quadro 54 constata-se que a medida que aumenta os períodos de capitalização, aumenta-se a taxa efetiva anual, saindo de 18 % em um período anual de capitalização, para 19,72%, considerando período diário de capitalização.

A **taxa nominal de juros** usada correntemente no mercado inclui os riscos dos efeitos inflacionários, ou seja, quando se contrata uma operação ou faz uma aplicação com taxa nominal de juros, tem-se a expectativa de que a taxa futura irá baixar (pelo lado do aplicador) ou se elevará (em se tratando do tomador de crédito).

A **taxa de juro real** é calculada retirando-se os efeitos da indexação de preços na economia, ou seja, tem-se uma taxa de juros nominal (que embute a inflação), e ao retirar tais efeitos encontra-se a taxa de juro real.

Segundo Assaf Neto (2002, p. 131): “o termo real para as operações de Matemática Financeira denota um resultado apurado livre dos efeitos inflacionários. Ou seja, quanto se ganhou (ou perdeu) verdadeiramente, sem a interferência das variações verificadas nos preços.”

Considerando um exemplo hipotético de uma aplicação de R\$ 1.000,00 por um ano a uma taxa nominal de juros de 12 %, e a inflação atingiu 4,5 % no mesmo período. Então, esta aplicação de R\$ 1.000,00 rendeu nominalmente R\$ 120,00 (12,8 % x \$ 1.000,00) no período, perfazendo um valor aplicado acumulado de R\$ 1.120,00. Caso pretenda-se saber qual foi o ganho real, apuram-se os efeitos da taxa de inflação, cujo montante necessário para manter o poder de compra seria de R\$ 1.045,00 (R\$ 1.000,00 x 1,045). Tendo em vista que o montante apurado pela taxa nominal foi de R\$ 1.120,00, houve um ganho real de R\$ 75,00 (R\$ 1.120,00 – R\$ 1.045,00).

Calculando em forma percentual temos um rendimento real de 7,18% (R\$ 75,00 / R\$ 1.045,00).

Pode apurar o ganho real ou taxa de juro real aplicando-se a fórmula:

$$\text{Taxa Real} = \frac{1 + \text{taxa nominal}}{1 + \text{taxa de inflação}} - 1$$

Substituindo-se os valores do exemplo acima na expressão de cálculo de r , tem-se:

$$\text{Taxa Real de Juros} = \frac{1 + 0,12}{1 + 0,045} - 1 = \frac{1,12}{1,045} - 1 = 7,18\%$$

A **taxa básica financeira (TBF)** e a **taxa referencial (TR)** segundo o Banco Central do Brasil (BACEN, Resolução nº 3.354, de 31 de março de 2006), são apuradas levando-se em consideração as taxas médias praticadas pelas 30 maiores instituições financeiras (alteradas semestralmente) em volume de captações de certificados e recibos de depósitos bancários (CDB e RDB). A TR possui ainda um amplo espectro de utilização, desde aplicações financeiras (poupança), até contratos de empréstimos e financiamentos cujo lastro sejam os recursos da caderneta de poupança ou os fundos sociais dos trabalhadores (FAT, FGTS, PASEP e PIS).

A TBF e TR são calculadas e divulgadas pelo BACEN, seguindo metodologia da Resolução nº 3.354/06:

- I – diariamente a amostra das 30 maiores instituições financeiras captadoras de CDB e RDB (de 30 e 35 dias) informam ao BACEN as taxas praticadas;
- II – o BACEN efetua um cálculo médio apurando a TBF;
- III – a TR é obtida aplicando-se um redutor à TBF. Esse redutor é informado ao mercado;

Caso ocorra a divulgação por parte do BACEN de uma TBF de 0,97 % e a TR de 0,45 %, encontra-se o redutor que foi aplicado (0,52 %).

O redutor é um instrumento de política econômica por parte da autoridade monetária, que pode aumentar o diminuir o custo/ganho de empréstimos e aplicações financeiras.

9.3.5 Fluxos de Caixa, Modelo-Padrão, Valor Presente, Valor Futuro e Equivalência Financeira

Segundo Assaf Neto (2002, p. 185): “*um fluxo de caixa representa uma série de pagamentos ou de recebimentos que se estima ocorrer em determinado intervalo de tempo.*”

Em nosso cotidiano nos deparamos com inúmeras situações que representam um fluxo de caixa. Quando pagamos ou recebemos prestações, contratamos um financiamento ou adquirimos um plano de previdência privada são alguns exemplos.

Nas calculadoras financeiras a tecla que indica o fluxo de caixa é a PMT (*Periodic Payment Amount*), e sua apuração depende das outras já citadas PV (*present value*), FV (*future value*), n (prazo) e i (taxa de juros).

Para se configurar um “**modelo-padrão**” de um fluxo de caixa é necessário a existência de uma série de pagamentos ou recebimentos, além das condições simultâneas (ASSAF NETO, 2002, p. 186):

I – postecipados - indica que os fluxos de pagamentos ou recebimentos começam a ocorrer ao final do primeiro intervalo de tempo. Por exemplo, não havendo carência, a prestação inicial de um financiamento é paga ao final do primeiro período do prazo contratado, vencendo as demais em intervalos seqüenciais;

II – limitados - o prazo total do fluxo de caixa é conhecido *a priori*, sendo finito o número de termos (pagamentos e recebimentos). Por exemplo, um financiamento por 2 anos envolve desembolsos neste intervalo fixo de tempo sendo, conseqüentemente, limitado o número de termos do fluxo (prestações do financiamento);

III – constantes - indica que os valores dos termos que compõem o fluxo de caixa são iguais entre si;

IV – periódicos - é quando os intervalos entre os termos do fluxo são idênticos entre si, ou seja, o tempo entre um fluxo e outro é constante.

Uma representação universal do fluxo de caixa é:

Pode-se fazer uma analogia entre as características apresentadas no modelo padrão e na representação universal. Observe que a estrutura desse fluxo obedece à classificação-padrão apresentada anteriormente (ASSAF NETO, 2002, p. 187):

- I – o PMT inicial ocorre em $n = 1$: postecipado;
- II – a diferença entre a data de um termo e outro é constante: periódico;
- III – o prazo do fluxo é preestabelecido (fixo), apresentando n períodos: limitado ou finito;
- IV – os valores do PMT são uniformes (iguais): constantes.

Ao se considerar um fluxo de caixa uniforme, com taxa de juros periódica, o seu **valor presente** será a soma de cada uma das parcelas (PMT), antecipadas à taxa e prazos definidos.

Utilizando a representação universal e inserindo o valor presente (PV) fica assim esquematizado:

Descontando os valores PMT pela taxa e prazo temos:

$$PV = \frac{PMT}{(1+i)} + \frac{PMT}{(1+i)^2} + \frac{PMT}{(1+i)^3} + \dots + \frac{PMT}{(1+i)^{n-1}} + \frac{PMT}{(1+i)^n}$$

Qual seria o valor presente de uma série de pagamentos uniforme de R\$ 1.000,00, levando-se em consideração uma taxa de juros de 1,5 % ao mês e um prazo de 24 meses?

$$PV = \frac{1.000,00}{(1,015)} + \frac{1.000,00}{(1,015)^2} + \frac{1.000,00}{(1,015)^3} + \dots + \frac{1.000,00}{(1,015)^{24}}$$

$PV = R\$ 20.030,40$ (resolução na calculadora financeira ou pode ser manual fazendo um somatório do desconto de todas as prestações de R\$ 1.000,00).

Da mesma forma que o valor presente, temos o cálculo do **valor futuro**, o qual se utiliza de uma série de pagamentos uniformes a uma taxa e prazo conhecidos, efetuando-se um somatório dos desembolsos capitalizados. Ele também possui uma representação universal:

Apresentando em por meio de fórmula matemática universal tem-se:

$$FV = PMT + PMT \times (1 + i) + PMT \times (1 + i)^2 + PMT \times (1 + i)^3 + \dots + PMT \times (1 + i)^{n-1}$$

Pode-se encontrar o valor futuro para o exemplo utilizado no valor presente (série de pagamentos uniforme de R\$ 1.000,00, levando-se em consideração uma taxa de juros de 1,5 % ao mês e um prazo de 24 meses):

O valor futuro pode ser calculado pela soma das prestações ou pela calculadora financeira:

$$FV = 1.000,00 + 1.000,00 \times (1,015) + 1.000,00 \times (1,015)^2 + 1.000,00 \times (1,015)^3 + 1.000,00 \times (1,015)^4 + \dots + 1.000,00 \times (1,015)^{24}$$

$$FV = R\$ 28.633,52$$

Outro conceito importante associado ao fluxo de caixa é o de **equivalência financeira**. Segundo Assaf Neto (2002, p. 194): “*esse raciocínio é de fundamental importância para a Matemática Financeira, permitindo o correto entendimento e uso de seus resultados.*”

A equivalência financeira pode ser utilizada para comparação de investimentos (principalmente escolher entre alternativas), ao contrair empréstimos para avaliar o de menor custo etc. Ela se apresenta quando dois ou mais fluxos de caixa ou recursos tenham o mesmo montante apurado considerando uma taxa de juros única e prazos diferentes.

Assaf Neto (2002, p. 194) apresenta um exemplo de 4 fluxos de caixa, bem como sua representação gráfica, utilizando a taxa de juros de 5 % ao mês, os quais geram em qualquer data escolhida (mesma taxa de juros) montantes iguais:

Definindo-se a data do momento zero como “focal” tem-se:

$$\frac{190,00}{(1,05)^2} = \frac{220,00}{(1,05)^5} = \frac{267,00}{(1,05)^9} = \frac{414,00}{(1,05)^{18}}$$

Caso a opção recaia para o final, R\$ 414,00 no momento 18, tem-se:

$$414,00 = 267,00 (1,05)^9 = 220,00 (1,05)^{13} = 190,00 (1,05)^{16}$$

9.3.6 Taxa Interna de Retorno (IRR), Valor Presente Líquido (NPV), Índice de Lucratividade (IL) e Taxa de Rentabilidade

Hipoteticamente toda operação financeira é análoga ao esquema de um fluxo de caixa (desembolsos ou recebimentos futuros). Uma forma de avaliar é a comparação das entradas e saídas descontadas a valor presente, sob o método de juros compostos, conforme uma taxa de juros e um prazo definido (ASSAF NETO, 2002)

A **taxa interna de retorno (IRR)** segundo Assaf Neto (2002, p. 275) é: “a taxa de juros (desconto) que iguala, em determinado momento do tempo, o valor presente das entradas (recebimentos) com o das saídas (pagamentos) previstas de caixa.”

Em situações normais o valor registrado como momento zero é a alocação inicial de recursos do projeto ou um recebimento pela contração de financiamentos/empréstimos, e os demais são retornos ou pagamentos desse investimento inicial.

A representação universal dos fluxos de caixa da taxa interna de retorno se dá por:

$$FC_0 = \frac{FC_1}{(1+i)^1} + \frac{FC_2}{(1+i)^2} + \frac{FC_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{FC_n}{(1+i)^n}$$

Considerando um empréstimo de R\$ 10.000,00 que possui um cronograma de pagamento de duas prestações mensais e consecutivas de R\$ 5.250,00, pode-se representar:

Os juros cobrados por este empréstimo é a própria taxa interna de retorno desse fluxo de caixa:

$$10.000,00 = \frac{5.250,00}{(1+i)} + \frac{5.250,00}{(1+i)^2}$$

Utilizando a calculadora financeira, tem-se: $i = 3,32$ ao mês

Neste caso a IRR de 3,32 % ao mês é a própria taxa de juros cobrada pela instituição financeira e também responsável por igualar os R\$ 10.000,00 de empréstimo com as duas prestações de R\$ 5.250,00 (considerando um prazo de 2 meses).

O método do **valor presente líquido (NPV)** para análise dos fluxos de caixa segundo Assaf Neto (2002, p. 282): *“é obtido pela diferença entre o valor presente dos benefícios (ou pagamentos) previstos de caixa, e o valor presente do fluxo de caixa inicial (valor do investimento, do empréstimo ou do financiamento).”*

A representação universal do NPV é:

$$NPV = \left[\frac{FC_1}{(1+i)} + \frac{FC_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{FC_n}{(1+i)^n} \right] - FC_0$$

Diferentemente do anterior (IRR), o NPV pressupõe para o cálculo uma taxa de juros definida, este método traz a valor presente as entradas e saídas de caixa de determinado projeto

de investimento ou operação de empréstimo. Ele tem implícito em seu uso a presunção do momento inicial.

Vamos imaginar um projeto de investimento de R\$ 100.000,00 considerando retornos de R\$ 25.000,00 no primeiro ano, R\$ 27.000,00 no segundo ano, R\$ 40.000,00 no terceiro ano e \$ 25.000,00 no quarto ano.

Considerando uma taxa de desconto de 12 % ao ano, tem-se:

$$NPV = \left[\frac{25.000,00}{(1,12)} + \frac{27.000,00}{(1,12)^2} + \frac{40.000,00}{(1,12)^3} + \frac{25.000,00}{(1,12)^4} \right] - 100.000,00$$

$$NPV = (22.321,42 + 21.524,23 + 28.471,20 + 15.887,95) - 100.000,00$$

$$NPV = 88.204,80 - 100.000,00 = R\$ - 11.795,20$$

No exemplo apresentado o NPV apurado foi negativo, ou seja, os retornos de caixa do projeto de investimento, trazidos a valor presente, não superam a taxa de desconto, sendo a princípio descartado. Na tomada de decisão há outras variáveis a serem consideradas, inclusive se o novo projeto traz sinergia ou outras formas de compensação para esse NPV negativo.

Caso tivesse sido calculado um NPV positivo (acima de zero), a princípio haveria indicadores para implementação do projeto, em se considerando somente esta variável e não haver outros projetos concorrentes.

Outro aspecto a ser observado é que tanto o cálculo do NPV como a da IRR tem implícito a aplicação dos fluxos de caixa intermediários à taxa prevista (NPV) e à taxa interna apurada no próprio projeto (IRR). A diferença entre os dois é que no caso do NPV há um controle sobre a taxa (ela foi estipulada) e pode refletir melhor o comportamento do mercado, já a IRR independe das premissas do mercado e do idealizador do projeto (ela é dependente somente das entradas e saídas).

O **índice de lucratividade (IL)** é apurado fazendo uma contraposição entre as entradas e as saídas de caixa (ASSAF NETO, 2002).

Caracterizando este índice podemos imaginar um exemplo de um projeto de investimento que teria um aporte inicial de R\$ 100.000,00, sendo que estaria previsto entradas de caixa futuras (4 anos) de : R\$ 20.000,00, R\$ 32.000,00, R\$ 45.000,00 e R\$ 52.000,00, respectivamente. Considera-se como taxa de oportunidade 12 % ao ano.

$$PV (\text{Entrada}) = \frac{20.000,00}{(1,12)} + \frac{32.000,00}{(1,12)^2} + \frac{45.000,00}{(1,12)^3} + \frac{52.000,00}{(1,12)^4}$$

$$PV (\text{Entrada}) = \text{R\$ } 108.444,39$$

Sendo R\$ 100.000,00 o investimento inicial do projeto e o IL de 1,084, apurado:

$$IL = \frac{108.444,39}{100.000,00} = 1,084$$

Tal índice projeta o ganho ou retorno para cada unidade monetária investida, no nosso exemplo, para cada R\$ 1 alocado, tem-se 1,08 de retorno.

Como conclusão pode-se inferir que se o IL é superior a unidade tem-se um indicativo de aceitação do projeto. Em se considerando somente esta variável o projeto poderia ser aceito, porém as decisões levam em conta outros pontos relevantes.

A **taxa de rentabilidade** leva em consideração a relação que existe entre o NPV (apurado com base no custo de oportunidade definido pelo executor do projeto) e seu investimento inicial. Tanto o método do NPV quanto a taxa de rentabilidade tem conceitos semelhantes, produzindo indicadores de mesma direção, o que levaria as mesmas decisões. (ASSAF NETO, 2002).

No exemplo de NPV tivemos um valor negativo de R\$ -11.795,20, o qual proporcionaria igualmente uma taxa de rentabilidade negativa - 11,79 %, ou seja:

$$\text{Taxa de rentabilidade} = \frac{\text{NPV}}{\text{Desembolso de Capital}} = \frac{\text{R\$ } -11.795,20}{\text{R\$ } 100.000,00} = - 11,79 \%$$

9.3.7 Debêntures, Obrigações (Bonds), Zero Cupon Bond, Títulos (Bonds) com Cupons, Avaliação de Ações, Compra de Ações sem Dividendos e com Dividendos e Compra de Ações sem Vencimento (Perpetuidade) considerando Dividendos Constantes e Dividendos Crescentes (modelo de Gordon)

Todas as aplicações em valores mobiliários, segundo Assaf Neto (2002, p. 399): *“equivalem, ao longo do tempo, a um problema de Matemática Financeira, isto é, produzem fluxos de caixa mediante os quais é possível medir a rentabilidade da operação.”*

As **debêntures** são títulos privados lançados por empresas de capital aberto, cujas características contribuem para lastrear projetos de investimentos específicos (fixo ou giro) ou mesmo reestruturar passivos em cronogramas de pagamentos mais favoráveis à companhia emissora.

Toda debênture ao ser lançada possui um contrato especificando elementos importantes como taxa de retorno para o investidor, garantias oferecidas, prazo de maturação, cupons de prêmio, etc. Se prever resgate apenas em espécie é do tipo simples, caso tenha outras formas de resgate (em ações), é denominada conversível em ações.

Usualmente as debêntures prevêem cronogramas de retornos semestrais, porém em condições de liquidez desfavorável o emissor pode lançar mão de remuneração suplementar para conseguir sucesso na colocação do título no mercado. Elas são bastante flexíveis, podendo inclusive prever resgate antecipado, vinculação da rentabilidade a índices de preços e uma série de outras variáveis, sempre no sentido de possibilitar atratividade ao papel e atender aos interesses da empresa emissora.

Para garantir mais atratividade ao papel, geralmente as companhias abertas fazem emissão subordinadas, ou seja, o credor tem direito de preferência sobre os acionistas, isto possibilita uma melhor performance no momento da colocação do título no mercado.

Como exemplo tem-se o lançamento de uma debênture com valor de face de R\$ 10.000,00 (resgate), precificada a mercado por R\$ 9.000,00 (deságio de 10 %). Ela remunera o investidor ainda com juros semestrais de 6,25 %, possuindo prazo final de dois anos. Representar através do método de fluxo de caixa calculando sua rentabilidade efetiva.

$$9.000,00 = \frac{625,00}{(1+i)} + \frac{625,00}{(1+i)^2} + \frac{625,00}{(1+i)^3} + \frac{10.625,00}{(1+i)^4}$$

Utilizando uma calculadora financeiras, tem-se uma rentabilidade efetiva de = 9,3611 % ao semestre, representando ao ano: $[(1,093611)^2 - 1] = 19,598 \%$

Observa-se que a retorno considerou o deságio (diferença entre R\$ 10.000,00 – R\$ 9.000,00 = R\$ 1.000,00), além dos juros semestrais de 6,25% (R\$ 625,00). Essa rentabilidade com já vimos foi apurada com base no método da taxa interna de retorno (IRR).

Outros títulos de longo prazo com rendimento fixo podem ser as **obrigações (bonds)**, cuja emissão pode ser através de entes governamentais ou companhias privadas, visando lastrear (como nas debêntures) projetos de investimentos ou reestruturação de passivos.

Eles podem ser **zero coupon bond (título de cupom zero)** que não possuem remuneração adicional além do deságio no momento do lançamento (diferença entre o valor de face e o valor de aquisição, no exemplo da debênture tínhamos 10 mil e 9 mil respectivamente).

Há outras modalidades com previsão de pagamento de juros geralmente semestrais (identicamente ao exemplo das debêntures). Com periodicidade diferente de semestral são mais raros no mercado. A representação desses juros periódicos é por meio de cupons, pagos até a maturação final do título (vencimento). Em geral o mercado lança títulos com taxas nominais anuais, e o método de capitalização é semestral, portanto pode-se dividir a taxa anual por dois para encontrar a taxa semestral (proporcionalidade).

Para facilitar as negociações e a visualização das taxas e produzir efeito comparativo, os títulos são geralmente lançados por um valor de face de R\$ 1 mil reais (1.000,00). O momento de liquidez do mercado e o risco da empresa/papel (título) influenciam o deságio ou ágio na emissão. Pode-se imaginar que caso uma empresa/governo emita títulos nesse momento de pós *sub-prime* (problemas ocorridos com o mercado americano de títulos hipotecários), poderá encontrar dificuldades ou terá que aceitar um deságio muito maior do que o aceito em condições normais de liquidez do mercado.

Tem-se como representação universal de títulos de cupom zero:

onde: C_n = valor da maturidade do papel;

P_0 = preço do título no mercado, dado pela fórmula:

$$P_0 = \frac{C_n}{1 + K}$$

K é a taxa de retorno do investidor.

Exemplificando, considere-se um título de um ano e valor de face usual de R\$ 1.000,00.

Negociado com um deságio de 12 % ao ano.

Se preço de colocação a mercado atinge R\$ 892,85:

$$\begin{array}{c} \text{R\$ 1.000,00} \\ \uparrow \\ \text{1 ano} \\ \downarrow \\ P_0 = \text{R\$ 1.000,00}/1,12 \\ P_0 = \text{R\$ 892,85} \end{array}$$

Como forma de sedimentar os conhecimentos apresenta-se um quadro ilustrativo de um título cujo valor de face é o usual do mercado R\$ 1.000,00 e seu vencimento (maturidade) de 10 anos, simulando diferentes taxas de deságios (desconto).

Anos Transcorridos	Taxa de Juros		
	6 % a.a.	8 % a.a.	10 % a.a.
0 ano	\$ 558,4	\$ 463,2	\$ 385,5
3 anos	\$ 665,1	\$ 583,5	\$ 513,2
6 anos	\$ 792,1	\$ 735,0	\$ 683,0
9 anos	\$ 943,4	\$ 925,9	\$ 909,1
10 anos	\$ 1.000,0	\$ 1.000,0	\$ 1.000,0

Quadro 55 – Comparação entre taxas de deságio (desconto) diferentes. Fonte: Assaf Neto (2002, p. 330).

Pode-se observar que são inversamente proporcionais o valor do título e a taxa de juros. Quanto mais aumenta essa taxa (6 %, 8 % e 10 % - Quadro 55), menor o valor de aquisição. Dentro das colunas de taxa, ao se aproximar do prazo de vencimento, o título tende ao valor de face.

Os **títulos (bonds) com cupons** são bastante semelhantes às debêntures, remunerando com juros semestrais (periódicos), porém possuem prazo de vencimento maior (maturidade), podendo chegar a 30 anos ou em alguns casos são lançados sem vencimento (perpétuos).

A função da remuneração semestral é proporcionar fluxos de caixa ao investidor que carrega esses títulos até o vencimento e pode usufruir das entradas de recursos ao longo do período de maturação do investimento. Geralmente eles são adquiridos por investidores institucionais (fundos de investimento, de pensão, soberanos ou seguradoras) os quais possuem níveis altos de reservas para garantirem seus passivos.

A expressão utilizada no mercado quando o investidor aceita a remuneração do cupom chama-se “ao par” (lançamento com o cupom original e emitido pelo valor de face). O comportamento do mercado (liquidez, expectativas futuras, análise de cenários) determinam o valor de negociação dos títulos.

Como representação universal por meio de um fluxo de caixa tem-se:

$$P_0 = \left[\frac{C_1}{(1+K)} + \frac{C_2}{(1+K)^2} + \frac{C_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{C_n + P_n}{(1+K)^n} \right]$$

P_0 = preço do título aceito no mercado;

K = é a taxa de retorno do investidor.

Como exemplo supõem-se um papel/título com vencimento/maturidade de 10 anos, valor usual de mercado (face) R\$ 1.000,00 e cupom de 10 % ao ano (capitalização semestral). Caso o investidor resolva aceitar o valor de face será uma negociação “ao par”, representada por meio de um fluxo de caixa:

$$P_0 = \frac{50,00}{1,05} + \frac{50,00}{1,05^2} + \frac{50,00}{1,05^3} + \dots + \frac{1.050,00}{1,05^{20}}$$

$$P_0 = \$ 1.000,00$$

Uma outra utilização do fluxo de caixa seria para a **avaliação de ações**, que além de seu preço inicial de aquisição, possui entradas futuras representada pelos dividendos e juros sobre capital próprio (mais usual no Brasil). Eles (dividendos e juros) são formados pela lucratividade das companhias abertas, e particularmente em nosso País tem uma obrigação legal de distribuição de 25 % do lucro líquido.

As ações são negociadas pelo preço de mercado o qual é formado em função da expectativa de geração futura de caixa por parte da empresa, ou em função do seu plano de investimentos. Pode-se apurar um valor referencial delas utilizando-se o valor presente dos fluxos de caixa futuro (entradas de caixa), porém o comportamento do preço independe desse referencial. Pode-se observar no atual momento (início de 2009), não há nenhuma relação entre os desempenhos individuais das empresas e suas cotações nas bolsas, que refletem muito mais uma irracionalidade e aversão ao risco, inclusive precificando os papéis sem um mínimo de embasamento econômico-financeiro.

Hipoteticamente na eventual existência da **compra de ações sem dividendos** por um prazo certo, ela poderia ter a representação universal de um fluxo de caixa:

tem-se: P_0 = preço pago na compra (a mercado).

P_n = preço futuro que se pretenda negociar a ação.

Para calcular utiliza-se:

$$P_0 = \frac{P_n}{(1 + K)}$$

onde K é a taxa de retorno esperada pelo investidor.

A título de exemplo supõe-se que uma ação está cotada a R\$ 10,00, sendo o custo de oportunidade do mercado financeiro (taxa de atratividade) seja de 1 % ao mês, e há uma previsão que essa ação possa atingir R\$ 10,50. Seria um bom negócio para o investidor. Resolver extraindo-se o coeficiente K :

$$P_0 = \frac{P_n}{(1 + K)} \quad 10,00 = \frac{10,50}{(1 + K)} \quad 1 + K = \frac{10,50}{10,00} \quad K = 5 \%$$

Tem-se então que para o investidor, caso a ação atinja R\$ 10,50, o seu retorno compensou, frente a outra opção disponível no mercado financeiro (aplicação de 1 %). Ao analisar investimentos em ações a que se considerarem outros tipos de variáveis e horizontes de prazos mais longos, além do fato que previsão de cotação futura de ações é um puro exercício de sensibilidade, não havendo nenhum instrumento capaz de prever o comportamento futuro, mas simplesmente fornecer parâmetros, que sempre buscam evidências no passado.

No mesmo exemplo, caso o investidor precise saber qual o valor limite da ação para que o mesmo se iguale à taxa da outra alternativa de investimento, pode-se aplicar a taxa de juros à cotação atual e utilizar a mesma fórmula para o cálculo:

$$R\$ 10,00 \times 1\% = R\$ 10,10$$

$$P_0 = \frac{P_n}{(1+K)} \quad 10,00 = \frac{10,10}{(1+K)} \quad 1+K = \frac{10,10}{10,00} \quad K = 1\%$$

O valor que iguala as duas alternativas é R\$ 10,10, se a ação atingir uma cotação maior que esse limite. O investidor caso efetue a compra, estará tendo benefícios.

Considerando a **compra de ações com pagamento de dividendos**, dentro de um certo período, pode-se representar também pelo fluxo de caixa:

tem-se: $D_1, D_2, D_3, \dots, D_n$ como sendo as previsões de dividendos (no Brasil pode-se contar com o dividendo mínimo de 25 % sobre o lucro líquido).

A formulação para apurar-se o fluxo de caixa é dada por:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+K)} + \frac{D_2}{(1+K)^2} + \frac{D_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{D_n}{(1+K)^n} + \frac{P_n}{(1+K)^n}$$

Com alguns dados do exemplo anterior, supõe-se que um investidor gostaria de saber o preço máximo que poderia pagar por uma ação, caso a estimativa futura de vendê-la no mercado seria R\$ 10,50 (após um ano) e com base no histórico da empresa os dividendos semestrais do período poderiam alcançar R\$ 0,50 e R\$ 0,60. A taxa de retorno seria a mesma de 1% ao mês (proporcionalmente 6 % ao semestre), tem-se:

$$P_0 = \frac{0,50}{(1+0,06)} + \frac{0,60}{(1+0,06)^2} + \frac{10,50}{(1+0,06)^2}$$

$$P_0 = \frac{0,50}{(1,06)} + \frac{11,10 (0,60+10,50)}{(1,06)^2} = \text{R\$ } 10,34$$

No exemplo apresentado de uma taxa de atratividade próxima da real praticada (12 % ao ano – SELIC média de 2007 – ou 6% ao semestre), os efeitos dos dividendos minimizam os riscos dos investimentos em ações. O preço provável da venda seria R\$ 10,50, e o preço mínimo para garantir a taxa de atratividade seria R\$ 10,34 (1,54% menor que o preço futuro). Se não houvesse a previsão de dividendos, o máximo que se poderia pagar seria R\$ 9,34 (vide cálculo):

$$P_0 = \frac{10,50}{(1 + 0,06)^2} = \text{R\$ } 9,34$$

No mercado geralmente há **compra de ações sem vencimento (perpetuidade)**, quando o investidor não imagina a data de alienação desses títulos, carregando-os em carteira (comportamento de alguns investidores institucionais). E a representação por meio de um fluxo de caixa seria:

Segundo Assaf Neto (2002, p. 404): “a tarefa de se prever os dividendos futuros nesses casos é complexa, envolvendo prazos dilatados.” Do mesmo modo que a formulação universal dos fluxos de caixa, não são diferentes para a perpetuidade:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1 + K)} + \frac{D_2}{(1 + K)^2} + \frac{D_3}{(1 + K)^3} + \frac{D_4}{(1 + K)^4} + \dots + \frac{D_\infty}{(1 + K)^\infty}$$

Para se calcular a perpetuidade de um fluxo de caixa periódico tem-se que levar em consideração a taxa de desconto (invariavelmente a taxa de atratividade) esperada pelo investidor, tendo a formulação:

$$P_0 = \frac{D}{K}$$

O investidor possui o preço de aquisição do papel, título ou ação, e também pode arbitrar a taxa de retorno (atratividade). Com as duas variáveis definidas pode-se chegar ao valor ideal do fluxo de caixa periódico (no caso os dividendos das ações). A formulação acima leva em consideração que os dividendos permaneçam constantes no longo prazo (ASSAF NETO, 2002).

Com base nos dados dos exemplos anteriores, agora considerando que o preço de aquisição da ação foi de R\$ 10,00, e a taxa de retorno é 1% ao mês (proporcionalmente 12 % ao ano). Se essa companhia tem previsão de pagar dividendos constantes de R\$ 1,20, esse investidor estaria garantindo equidade em relação a outra aplicação de 12 %? Ao substituir-se os elementos na fórmula geral tem-se a conclusão que sim.

$$P_0 = \frac{D}{K} \quad P_0 = \frac{1,20}{0,12} = \text{R\$ } 10,00 \quad \text{ou:} \quad 10,00 = \frac{1,20}{K} \quad K = \frac{1,20}{10,00} = 12 \%$$

Ao se considerar que os dividendos não sejam constantes, Assaf Neto (2002, p. 405) acrescenta que: “...nesses casos, é utilizado o denominado modelo de *Gordon* para a determinação do valor da ação. Definindo-se por g a taxa periódica e constante de crescimento dos dividendos, tem-se para um fluxo de caixa indeterminado:”

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{(1+K)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+K)^2} + \frac{D_0(1+g)^3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{D_0(1+g)^\infty}{(1+K)^\infty}$$

“Ao se admitir que a taxa constante de crescimento (g) seja inferior à taxa de desconto (K), hipótese implícita no modelo, a extensa fórmula anterior é deduzida matematicamente para (ASSAF NETO, 2002, p. 406):”

$$P_0 = \frac{D_1}{K - g}$$

ou:

$$K = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Como exemplo pode-se utilizar os dados do exercício anterior, para um dividendo de R\$ 1,20, considerando os 12 % ao ano de taxa de retorno (atratividade) e agora um crescimento dos dividendos de 2 % ao ano, tem-se como preço de aquisição da ação para manter o retorno da aplicação alternativa, utilizando o modelo de *Gordon*:

$$P_0 = \frac{D_1}{K - g} \quad P_0 = \frac{\text{R\$ } 1,20}{0,12 - 0,02} = \frac{\text{R\$ } 1,20}{0,10} = \text{R\$ } 12,00/\text{ação}$$

O preço que se poderia pagar pela ação para manter o investimento em situação de equidade com a outra alternativa (dito no mercado como sendo o preço teórico), seria R\$ 12,00.

Com esse tópico encerram-se os conceitos de matemática financeira que são importantes para uma boa gestão financeira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão, além de contribuir também com os participantes/assistidos na interpretação das informações enviadas por essas entidades (relatórios anuais, demonstrações contábeis, política de investimentos, etc.). Ao assimilar conceitos que auxiliam o entendimento dos ativos e passivos dos Fundos de Pensão, as partes interessadas (reguladores/regulamentadores, corpo diretivo e participantes/assistidos) podem ajudar a construir Entidades mais sólidas e equilibradas atuarialmente.

Maiores informações sobre os conceitos apresentados nestes itens podem ser obtidos em consulta ao livro *Matemática Financeira e Suas Aplicações*, do Professor Doutor Alexandre Assaf Neto, utilizado como base nos conceitos matemáticos aqui consignados.

9.4 Estatística Básica

Atualmente temos vários pacotes de sistemas de cálculos estatísticos os quais fornecem todas as informações de dados amostrais, porém é necessária a interpretação dessas informações.

Os conceitos básicos de estatística, por exemplo: medidas de tendência central, medidas de dispersão, distribuições amostrais e inferência estatística, são essenciais para o entendimento do risco e de algumas operações financeiras das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão. Esses conceitos serão baseados no livro Estatística Geral e Aplicada do Professor Doutor Gilberto de Andrade Martins.

9.4.1 Medidas de Tendência Central: Média Aritmética ou Média Amostral, Mediana, Quartis, Decis, Percentis e Moda

A mais conhecida medida de tendência central de um agrupamento de dados e informações é a **média aritmética**. A representação dessa medida em se tratando de um conjunto com n observações ($x_1, x_2, \dots, x_n$) se dá por meio do símbolo $\bar{x}$ (x barra), e pode ser encontrada ou pela fórmula seguinte ou utilizando-se calculadoras financeiras/científicas:

$$\bar{x} = \frac{\text{somatório dos números de } x}{\text{quantidade de elementos}} = \frac{\sum x}{n}$$

Exemplo: calcule a média aritmética dos números: 2, 12, 5, 13, 10 e 6. Onde $n = 6$, calculando:

$$\bar{x} = \frac{\sum x}{n} = \frac{2 + 12 + 5 + 13 + 10 + 6}{6} = \frac{48}{6} = 8$$

Pode-se agrupar os valores de x_i e suas frequências absolutas F_i , obtendo com isso a **média aritmética ou média amostral** por meio da representação:

$$\bar{x} = \frac{\sum x_i F_i}{n}$$

Exemplo: encontre a idade média para um conjunto de 50 funcionários conforme distribuição da Tabela 14:

Tabela 14 – Distribuição de frequências

Intervalos das classes	F_i (frequência)	x_i	$x_i \cdot F_i$
18 — 25	6	$18 + 25 / 2 = 21,5$	129
25 — 32	10	28,5	285
32 — 39	13	35,5	461,50
39 — 46	8	42,5	340
46 — 53	6	49,5	297
53 — 60	5	56,5	292,50
60 — 67	2	63,5	127
Σ	50		1.922

Fonte: (MARTINS, 2001, p. 38).

$$\text{Calculando-se pela fórmula: } \bar{x} = \frac{\sum x_i F_i}{n} = \frac{1922}{50} = 38,44 \text{ anos.}$$

Esse resultado de 38,44 anos fica bem próximo da média real calculada utilizando todos os elementos da amostra, tendo em vista que foram utilizados os pontos médios x_i ($18 + 25 / 2 = 21,5$) os quais representam os intervalos de classes em que foram agrupados o conjunto de 50 funcionários.

Se os elementos forem distribuídos em ordem crescente, aquele que dividir o grupo em partes iguais, é uma medida de tendência central denominada **mediana** ($\tilde{x}$). No caso da amostra de 50 funcionários (par) soma-se a idade do vigésimo quinto e a do vigésimo sexto e divide-se por dois (suponha serem 34 e 36 anos, então $34 + 36 / 2 = 35$), graficamente:

Já os **quartis** dividem o grupo de elementos em quatro partes iguais, graficamente:

$Q_1 = 1^\circ$ quartil separa o primeiro quarto dos elementos (25%)

$Q_2 = 2^\circ$ quartil é a própria mediana, separa dois quartos dos elementos (50%)

$Q_3 = 3^\circ$ quartil separa três quartos dos elementos (75%)

Nos **decis** tem-se as medidas que dividem o grupo de elementos em dez partes iguais, graficamente:

Os **percentis** dividem o grupo de elementos em cem partes iguais, graficamente:

Outra medida de posição importante é a **moda**. Trata-se do elemento que mais aparece no grupo de dados. Supondo-se um grupo de 17 elementos: 2, 3, 4, 4, 5, 6, 6, 6, 7, 8, 9, 10, 10, 10, 10, 12 e 13, a moda é o número 10, tendo em vista que o mesmo aparece 4 vezes. Tem-se a representação desse grupo em uma distribuição de frequência da forma a seguir:

x_i	2	3	4	5	6	7	8	9	10	12	13
F_i	1	1	2	1	3	1	1	1	4	1	1

Portanto a moda como já retratada é o número 10, aparecendo 4 vezes. A indicação simbólica é $M_o = 10$.

9.4.2 Medidas de Dispersão: Amplitude Total, Variância Amostral, Desvio Padrão Amostral, Interpretação do Desvio Padrão – Regra Empírica e Teorema de Tchebycheff, Coeficiente de Variação de Pearson e Medidas de Assimetria

Segundo Martins (2001, p. 52) medidas de dispersão: “são **medidas estatísticas** utilizadas para avaliar o grau de variabilidade, ou **dispersão**, dos valores em torno da média. Servem para medir a representatividade da média.”

Quando as duas seqüências apresentam médias iguais a (15), porém a (w) não apresenta dispersão ao redor da média: $\bar{x}_w = 20$, já a (z) apresenta uma alta dispersão em torno da média $\bar{x}_z = 15$, onde podemos verificar um elemento 5 (distante 10 da média) e na outra ponta o 27 (distante 12 da média).

Tem-se na **amplitude total** uma medida de dispersão que é encontrada fazendo a diferença entre o primeiro e último elemento (considerando uma seqüência em ordem crescente), representada por:

$$R = X_{\text{máx}} - X_{\text{mín}}$$

Na seqüência: 2, 3, 4, 4, 5, 6, 6, 6, 7, 8, 9, 10, 10, 10, 10, 12 e 13 $R = 13 - 2 = 11$

Tal medida não é muito utilizada em função de considerar somente os elementos extremos, e os centrais não entram no seu cálculo.

Uma das possibilidades em relação à dispersão é comparar cada elemento com a média, por meio da **variância amostral**. Cada um desses desvios chamados de (x_i) em contraposição à média $\bar{x}$ ($\bar{x}$ barra), pode-se representar por: $d_i = (x_i - \bar{x})$. Caso esses d_i tiverem números baixos, podemos concluir que a dispersão em torno da média é pequena, porém se os mesmos (d_i) forem altos, constata-se uma grande dispersão. Ao efetuar-se a somatória de todos d_i tem-se zero. Representando simbolicamente: $\sum d_i = 0$.

O cálculo da variância envolve elevar os d_i ao quadrado: d_i^2 (desvios ao quadrado).

A variância (cujo símbolo é S^2) de uma amostra de n elementos é encontrada somando-se os quadrados dos desvios ($\sum d_i^2$), e dividindo-se pelo número de elementos da amostra menos um ($n - 1$), onde:

$$S^2 = \frac{\sum d_i^2}{n - 1} = \frac{\sum (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}$$

No caso desses elementos estarem agrupados, a formulação passa a ser:

$$S^2 = \frac{\sum d_i^2 F_i}{n - 1} = \frac{\sum (x_i - \bar{x})^2 F_i}{n - 1}$$

Para facilitar o cálculo por meio de fórmulas (já que atualmente os pacotes estatísticos eletrônicos calculam de uma forma bastante simples), distribui-se o quadrado das diferenças da fórmula anterior: $(x_i - \bar{x})^2$, efetuando-se posteriormente as somas possíveis, tem-se para o cálculo da variância amostral:

$$S^2 = \frac{1}{n - 1} = \left[\sum x_i^2 - \frac{(\sum x_i)^2}{n} \right] \quad \text{ou} \quad S^2 = \frac{1}{n - 1} = \left[\sum x_i^2 F_i - \frac{(\sum x_i F_i)^2}{n} \right]$$

A dispersão é diretamente proporcional ao valor de S^2 (quanto maior for S^2 , maior será a dispersão em torno da média).

O cálculo da S^2 pela fórmula básica apresenta melhor visualização construindo a Tabela 15:

Tabela 15 – Cálculo da variância amostral a partir do grupo de elementos: 3, 7, 2, 1, 8

x_i	$d_i = (x_i - \bar{x})$	$d_i^2 = (x_i - \bar{x})^2$
3	$(3 - 4,2) = -1,2$	1,44
7	2,8	7,84
2	- 2,2	4,84
1	- 3,2	10,24
8	3,8	14,44
$\sum = 21$	0	38,80

Fonte: (MARTINS, 2001, p. 53).

Apura-se a média amostral por: $\bar{x} = \frac{\sum x_i}{n} = \frac{21}{5} = 4,2$

Então, a variância amostral é: $S^2 = \frac{\sum (x_i - \bar{x})^2}{n - 1} = \frac{38,80}{4} = 9,7$

Caso opte pela aplicação da fórmula mais simples (decomposta) pode construir-se a Tabela 16:

Tabela 16 – Cálculo da variância pelos elementos 3, 7, 2, 1, 8

x_i	x_i^2
3	9
7	49
2	4
1	1
8	64
$\sum = 21$	127

Fonte: (MARTINS, 2001, p. 54).

Então, a variância amostral é:

$$S^2 = \frac{1}{n - 1} \left[\sum x_i^2 - \frac{(\sum x_i)^2}{n} \right] = \frac{1}{4} \left[127 - \frac{(21)^2}{5} \right] = 9,7$$

A variância é calculada em função da somatória dos quadrados dos desvios contrapostos à média. O resultado desse cálculo produz as mesmas unidades de medidas, caso a grandeza analisada seja litros, a variância será litros ao quadrado. Uma análise de um número ou resultado ao quadrado dificulta o entendimento (imagine um resultado R\$ 10,00²), motivo pelo qual deve-se extrair a raiz quadrada da variância, achando-se nesse caso outra medida de dispersão denominada **desvio padrão**, cuja representação é por meio de:

$$S = \sqrt{S^2}$$

O desvio padrão das cinco medidas amostrais da Tabela 16 é:

$$S = \sqrt{S^2} = \sqrt{9,7} = 3,1$$

Existem duas regras para interpretação do desvio padrão, a primeira sem comprovação científica evidenciando tais constatações, indica que para todas distribuições amostrais que contenham como média $\bar{x}$ e um desvio padrão dado por S, tem-se:

I – o intervalo $\bar{x} \pm 1S$ pode conter de 60 % a 80 % das observações da amostra. Caso seja uma distribuição moderadamente simétrica esse percentual pode atingir 70 %, e para aquelas com simetria acentuada, o percentual gira em torno de 90 %;

II – já o intervalo $\bar{x} \pm 2S$ pode conter 95 % das observações da amostra, no caso de distribuições simétricas esse percentual pode atingir os 100 %; e,

III – o último intervalo $\bar{x} \pm 3S$ pode conter 100 % das observações amostra.

Por outro lado, Tchebycheff construiu um teorema que, do mesmo modo empírico, serve para todas distribuições amostrais com média $\bar{x}$ e desvio padrão S, tem-se:

I – o intervalo de $\bar{x} \pm 2S$ contém efetivamente, no mínimo, um percentual de 75 % de todas as observações da amostra.

II – já o intervalo de $\bar{x} \pm 3S$ contém efetivamente, no mínimo, um percentual de 89 % de todas as observações da amostra.

Outra medida de dispersão, mas com resultados diferentes das já estudadas é o **coeficiente de variação de Pearson**, o qual apresenta um resultado relativo. As demais, amplitude total (R), a variância (S^2) e o desvio padrão (S), apresentam resultados absolutos. A representação do cálculo do coeficiente de variação (C.V.) é:

$$C.V. = \frac{S}{\bar{x}} \times 100$$

tem-se: S = como o desvio padrão da amostra e, $\bar{x}$ (x barra) = como a média da amostra

Como no desvio padrão tem-se para o coeficiente de variação algumas interpretações empíricas, as quais não foram submetidas a testes estatísticos de comprovação:

Se: C.V. < 15 %	pode ter dispersão baixa
Se: 15 % < C.V. < 30 %	pode ter dispersão moderada
Se: C.V. ≥ 30 %	pode ter dispersão considerável

Tem-se uma situação de **assimetria** quando há um alto grau de afastamento dos desvios em torno das medidas de posição (média, mediana e moda). Em contrário, tem-se uma distribuição totalmente simétrica, quando média, mediana e moda forem iguais:

$$\bar{x} = \tilde{x} = M_0$$

Quando é apresentada a formatação abaixo, moda menor que mediana e esta menor que a média, tem-se uma distribuição assimétrica positiva ou à direita:

$$M_0 < \tilde{x} < \bar{x}$$

Quando é apresentada a formatação abaixo, média menor que mediana e esta menor que a moda, tem-se uma distribuição assimétrica negativa ou à esquerda:

$$\bar{x} < \tilde{x} < M_0$$

Dentre as principais formulações para se encontrar o coeficiente de assimetria, tem-se (MARTINS, 2001, p. 60-61):

1º Coeficiente de Pearson:

$$AS = \frac{\bar{x} - M_0}{S}$$

2º Coeficiente de Pearson:

$$AS = \frac{Q_1 + Q_3 - 2\tilde{x}}{Q_3 - Q_1}$$

Se: $AS = 0$, pode-se dizer que a distribuição é simétrica.

Se: $AS > 0$, pode-se dizer que a distribuição é assimétrica positiva.

Se: $AS < 0$, pode-se dizer que a distribuição é assimétrica negativa.

9.4.3 Inferência ou Indução Estatística e Amostra Aleatória

Inferência ou indução estatística, segundo Martins (2001, p. 158), “*trata-se do processo de obter informações sobre uma população com base em resultados observados em amostras aleatórias.*”

O sistema de amostragem é importante para se conhecer as características da população a partir de uma amostra. Tem-se exemplo das pesquisas de opinião pública, quando são escolhidos aleatoriamente um grupo de pessoas e a opinião desse grupo pode representar a da população em geral (desde que cumpridos os procedimentos técnicos).

A Estatística tem como objetivo conhecer populações (conjuntos de dados, pessoas ou fatos, etc) por meio das análises produzidas quando do estudo das amostras. Toda população pode ter suas características apresentadas na forma de números por meio de medidas descritivas, também chamadas de parâmetros populacionais (principais e respectivos símbolos: média - μ , o desvio padrão - σ e a proporção - p de determinado evento). Com base nesses parâmetros desconhecidos a estatística realiza inferências (MARTINS, 2001).

A realização das inferências por parte da estatística pode ser por meio da própria estimação, na qual se determina as estimativas dos parâmetros da população ou pelo teste de hipóteses, em que se toma uma decisão sobre o valor do parâmetro da população.

Com esse tópico encerram-se as noções básicas de estatística que são importantes para uma boa gestão financeira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão, além de contribuir também com os participantes/assistidos na interpretação das informações enviadas por essas entidades no tocante a: riscos; retorno de investimentos; alocação de ativos; passivos atuariais; e, uma série de assuntos que trazem conceitos estatísticos. Ao assimilar esses conceitos as partes interessadas (reguladores/regulamentadores, corpo diretivo e participantes/assistidos) podem ajudar a construir Entidades mais sólidas e equilibradas atuarialmente.

Maiores informações sobre os conceitos apresentados nestes itens podem ser obtidos em consulta ao livro Estatística Geral e Aplicada, do Professor Doutor Gilberto de Andrade Martins, utilizado como base de conceitos estatísticos.

9.5 Caso: AERUS - Fundo de Pensão da Viação Riograndense S.A. (VARIG)

Para corroborar a importância do equilíbrio atuarial das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão, bem como a necessidade de auditorias atuariais regulares e o controle por parte dos participantes e assistidos, destaca-se o caso da

liquidação extrajudicial do AERUS - Fundo de Pensão da VARIG, CRUZEIRO e TRANSBRASIL, que deixou milhares de aposentados sem a complementação de aposentadoria.

SOB INTERVENÇÃO PLANOS VARIG em Liquidação Extrajudicial
SÍNTESE – RELATÓRIO ANUAL DE 2006 – PLANO DE BENEFÍCIOS I-VARIG
(CADASTRO NACIONAL DE PLANOS DE BENEFÍCIOS – CNPB – Nº 20.020.042-18)

Prezado(a) Credor(a) do **PLANO I--VARIG**

Em atendimento à Resolução nº 23/06 do Conselho de Gestão de Previdência Complementar (CGPC), o Instituto AERUS apresenta a seguir uma síntese dos principais dados financeiros / atuariais relativos ao **Plano I-VARIG** no exercício de 2006.

Informações mais detalhadas poderão ser encontradas em nosso site www.aerus.com.br, no link “Relatório Anual 2006”.

Boa leitura.

A - INTRODUÇÃO

Em 12/04/06 foi decretada a intervenção no Instituto AERUS e a liquidação extrajudicial dos planos de benefícios I e II patrocinados pela **VARIG**. Posteriormente, em 01/05/06 e 31/07/06 foram decretadas, respectivamente, a liquidação extrajudicial do Plano de Benefícios II da INTERBRASIL e do PPCHT (Pecúlio por Perda do Certificado de Habilitação Técnica). Anteriormente, em 16/03/06, já havia sido decretada a liquidação extrajudicial dos planos de benefícios I e II patrocinados pela TRANSBRASIL.

A Secretaria de Previdência Complementar (SPC), através da Portaria nº 413, de 24/05/06, constituiu Comissão de Inquérito Administrativo na forma estabelecida na Lei Complementar 109/01, para apurar as causas da intervenção / liquidação, bem como eventuais responsabilidades. O prazo previsto para término dos trabalhos é 30/06/07.

EM 31/12/06, o AERUS administrava 29 planos de benefícios, sendo 6 (seis) sob o regime de liquidação extrajudicial (VARIG I e II, TRANSBRASIL I e II, INTERBRASIL II e PPCHT) e 2 (dois) com o processo de retirada de patrocínio sob análise da Secretaria de Previdência Complementar (GE RIO II e TROPICAL II).

O Sindicato Nacional das Empresas Aeroviárias (SNEA) e a VARIG LOG entraram com pedido de transferência do patrocínio de seus planos de benefícios para o ICATU HARTFORD Fundo de Pensão em 30/06/06 e 31/08/06, respectivamente. Em 2007, a VEM também solicitou transferência de patrocínio para o ICATU HARTFORD Fundo de Pensão (data-base 31/12/06) e a IATA solicitou retirada de patrocínio (data-base 30/04/07).

Esses processos ainda não foram encaminhados à Secretaria de Previdência Complementar, pois há uma recomendação para que se aguarde a manifestação final da Comissão de Inquérito Administrativo.

B – FASE ATUAL DO PROCESSO DE LIQUIDAÇÃO EXTRAJUDICIAL DO PLANO I-VARIG

Em atendimento às solicitações de diversos credores e de suas Entidades Representativas (Sindicatos e Associações), será republicado o aviso de que o Quadro Geral de Credores encontra-se disponível e por consequência, aberto **novο** **prazo para a realização da 2ª Fase do processo de liquidação** extrajudicial do **Plano I-VARIG**. **Comunicado a respeito será disponibilizado a todos os interessados no decorrer do mês de maio de 2007.**

Há previsão de pagamento de antecipações de provisão matemática aos credores aposentados e pensionistas até o mês de maio de 2007 (data do pagamento: 04/06/07).

C - DEMONSTRATIVO DOS INVESTIMENTOS DO PLANO I-VARIG

Em 31/12/06, o valor líquido dos Recursos Garantidores das Reservas Técnicas (RGRT) do **Plano I-VARIG** era de R\$ 124.256,31 (milhares de reais).

D - BALANÇO PATRIMONIAL E DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DO PLANO I-VARIG

Observação: a Demonstração de Resultados encontra-se no site.

E – SITUAÇÃO ATUARIAL DO PLANO I-VARIG EM 31/12/06

FUNDOS	2.072.036.103,26
Fundo Cobertura Gastos Liquidação	10.517.901,58
Fundo Programa de Investimentos	5.749,61
Fundo Liquidação Patrocinadora	<u>2.061.512.452,07</u>
- Aposentados e Pensionistas	1.824.195.555,02
- Ativos	225.550.210,07
- Demais Credores (quirografários)	<u>11.766.686,98</u>

Hipóteses Financeiras

Taxa real anual de juros	6,00% a.a.
Projeção do crescimento real de salário	0,00% a.a.
Crescimento real dos benefícios do plano (LAG)	0,00%
Fator de Determinação (salários)	100%
Fator de Determinação (benefícios)	98,339%

Hipóteses Biométricas

Tábua de Mortalidade Geral	AT-83 Básica
----------------------------	--------------

Em 31/12/06, o valor relativo ao **Plano I-VARIG** do “Instrumento Particular de Consolidação e Repactuação de Dívidas, com Pacto Suspensivo de Exigibilidade, Amortizáveis à Termo Certo e Oferecimento de Garantias” (**contrato de dívida**), firmado entre o AERUS e a VARIG em 10/03/03 era de R\$ 818.181.768,88.

Em 31/12/06, o valor relativo ao **Plano I-VARIG** do “Instrumento Particular de Reconhecimento de Responsabilidade e Outros Pactos” (**contrato de déficit**), firmado entre o AERUS e a VARIG em 01/07/04 era de R\$ 1.037.126.600,31.

Há ainda um déficit atuarial não contratado, cujo valor em 31/12/06 era de R\$ 256.402.134,92.

F – QUADRO GERAL DE CREDORES DO PLANO I-VARIG

	Frequência
Credores Aposentados	3.579
Credores Pensionistas	1.386
Credores Ativos	1.989
Credores Quirografários	114
TOTAL	7.068

Obs: dado que o Quadro Geral de Credores ainda não se tornou definitivo, essas frequências ainda podem sofrer alterações. Em dezembro de 2006, o número **total** de participantes do AERUS era assim distribuído:

Planos em Liquidação (*)	Planos em intervenção		Total
Frequência de Participantes Ativos	8.314	9.718	18.032
Frequência de Participantes Aposentados	6.953	913	7.866
Frequência de Pensões	1.808	123	1.931
TOTAL	17.075	10.754	27.829

(*) exceto PPCHT. **Observações:**

A avaliação atuarial foi feita com base nos dados cadastrais de 12/04/06, data em que foi decretada a liquidação extrajudicial do plano.

O Ativo Líquido do Plano em 31/12/06 era de R\$ 111.775.068,93 e o Déficit era de R\$ 1.949.737.383,14.

Dividindo-se o Ativo Líquido do Plano pelo valor do Fundo de Liquidação relativo aos aposentados e pensionistas (**R\$ 1.824.195.555,02**) do déficit temos que o nível de cobertura é de 6,13%, ou seja, o patrimônio existente em 31/12/06 cobria apenas 6,13% do valor total dos compromissos com os aposentados e pensionistas do **Plano I-VARIG**, que têm preferência no recebimento, de acordo com a legislação vigente.

Se considerarmos apenas a parcela do Ativo Líquido que tem liquidez de mercado, esse percentual de cobertura cai para 1,51% do valor total dos compromissos com os aposentados e pensionistas do **Plano I-VARIG**.

G - DESPESAS ADMINISTRATIVAS RELEVANTES

No ano de 2006, o total das despesas administrativas do Instituto AERUS e do **Plano I-VARIG** foram assim distribuídos (em reais):

	CONSOLIDADO	% relativo	PLANO I-VARIG	% relativo
Pessoal e Encargos	8.520.952,92	46,19%	1.252.205,16	43,74%
Consultoria Jurídica	3.245.100,39	17,59%	555.361,55	19,40%
PIS / COFINS	1.023.859,07	5,55%	158.476,02	5,54%
Consultoria Atuarial	589.039,30	3,19%	103.447,02	3,61%
Aluguéis	463.019,99	2,51%	67.829,61	2,37%
Consultoria Econômico-Financeira	456.521,35	2,47%	64.149,89	2,24%
Serviços Públicos	424.505,67	2,30%	90.698,27	3,17%
Despesas Legais e Judiciais	256.090,58	1,39%	33.698,56	1,18%
Estagiários e Terceirizados	175.133,23	0,95%	25.086,38	0,88%
TOTAL DAS DESPESAS RELEVANTES	15.154.222,50	82,14%	2.350.952,46	82,12%
DEMAIS DESPESAS ADMINIST.	3.293.307,55	17,86%	512.020,46	17,88%

TOTAL DAS DESPESAS ADMINIST.	18.447.530,05	100,00%	2.862.972,92	100,00%
% DO TOTAL DAS DESP. ADMINIST.			15,52%	

obs: estes valores não consideram as despesas diretas com investimentos (taxa de custódia e corretagem).

	dezembro / 2004	dezembro / 2005	dezembro / 2006
Quantidade de funcionários (*)	98	94	62
Quantidade de estagiários	14	13	10
Quantidade de terceirizados (**)	14	8	6
TOTAL	126	115	78

(*) considera 2 (dois) diretores estatutários em 2004 e 2005.

(**) considera 1(um) administrador especial em 2004 e 2005 e 1 (um) interventor em 2006.

H- DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

As demonstrações contábeis, assim como as Notas Explicativas em 31 de dezembro de 2005 e 2006, juntamente com o parecer dos Auditores Independentes, encontram-se disponíveis no site do AERUS.

9.6 Resumo

Este capítulo teve o objetivo de trazer alguns conceitos elementares do que é a Ciência Atuarial, seu campo de ação e sua importância para as EFPC – Fundos de Pensão. Foi apresentado também noções básicas de Matemática Financeira, sob o ponto de vista da relevância para o gerenciamento dos ativos financeiros dessas entidades. Por último, foi abordado alguns tópicos de Estatística, sem a pretensão de esgotar o assunto, mas contribuir para que os gestores, representantes de participantes/assistidos, dirigentes de empresas patrocinadoras e os entes de regulamentação/controle possam cada vez mais acompanhar o equilíbrio atuarial e a saúde econômico-financeira das (EFPC) – Fundos de Pensão, permitindo crescimento sustentado e perenidade para o segmento.

Para ilustrar melhor as questões atuariais foi inserido o caso do Fundo de Pensão Instituto AERUS de Seguridade Social, em liquidação extra-judicial, retratando o quão é importante e fundamental o equilíbrio atuarial das EFPC – Fundos de Pensão.

9.7 Referências

ASSAF NETO, Alexandre. **Matemática Financeira e Suas Aplicações**. 7ª. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BRASIL. Banco Central do Brasil (BACEN). **Resolução nº 3.354**, de 31 de março de 2006. Disponível em: < <https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?method=detalharNormativo&N=106098700> >. Acesso em 22.10.2008.

BRASIL. Ministério da Previdência Social (MPS) – Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC). **Resolução nº 11**, de 21 de agosto de 2002. Disponível em: <http://www.previdenciasocial.gov.br/docs/pdf/resolucao11_spc.pdf>. Acesso em 05.01.2008.

_____. **Resolução nº 18**, de 28 de março de 2006. Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/72/MPS-CGPC/2006/18.htm>>. Acesso em 05.01.2008.

BRASIL. Ministério da Previdência e Assistência Social (MPAS antiga denominação do MPS) – Secretaria de Previdência Complementar (SPC). **Instrução normativa nº 38**, de 22 de abril de 2002. Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/38/MPAS-SPC/2002/38.htm>>. Acesso em 05.01.2008.

INSTITUTO AERUS DE SEGURIDADE SOCIAL sob intervenção - Fundo de Pensão da VARIG, CRUZEIRO E TRANSBRASIL. **Balanco patrimonial do interventor**. Disponível em: <<http://www.aerus.com.br/pdfs/RelatorioAnual2006/RA2006VARIGI.PDF>>. Acesso em 07.01.2008.

INSTITUTO BRASILEIRO DE ATUÁRIA (IBA). Rio de Janeiro: **História da atuária**. Disponível em: <<http://www.atuarios.org.br/?page=apresentacao&id=historia>>. Acesso em 04.01.2008.

_____. **Legislação do atuário**. Disponível em: <<http://www.atuarios.org.br/?page=apresentação&id=legislacao>>. Acesso em 05.01.2008.

_____. **Normas e procedimentos de auditoria atuarial – entidade fechada de previdência complementar**. Disponível em: <http://www.atuarios.org.br/docs/eventos/Normas_Tecnicas_Entidades_Fechadas.doc>. Acesso em 05.01.2008.

_____. **Tábuas geracionais**. Disponível em: <<http://www.atuarios.org.br/?page=apresentação&id=historia>>. Acesso em 05.01.2008.

LIMA, Diana Vaz. **Contabilidade Aplicada aos Regimes Próprios de Previdência Social**. Brasília: Ministério da Previdência Social (MPS). 2005. p.75. Disponível em: <http://www.mpas.gov.br/docs/pdf/Contab_aplicada_regimes_proprios_MPS.pdf>. Acesso em 05.01.2008.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Estatística Geral e Aplicada**. São Paulo: Atlas, 2001.

CAPÍTULO 10: SUPORTE TECNOLÓGICO PARA A GESTÃO FINANCEIRA E OPERACIONAL DAS EFPC

10.1 Introdução

Atualmente a Tecnologia da Informação (TI) é de suma importância para todas as empresas, sejam elas de quaisquer segmentos, tendo em vista a expansão do comércio eletrônico, o tráfego de informações via rede de computadores mundiais e, principalmente, como instrumento de gestão econômico financeira.

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão, em que pese não comercializarem bens, possuem necessidade de TI para: o gerenciamento de seus ativos e passivos (aplicações financeiras, imóveis, operações com participantes, planos de aposentadorias e pensões); a modelagem e acompanhamento dos riscos a que estão expostas, a manutenção do seu cadastro de participantes/assistidos; o suporte da sua parte administrativa e também para o relacionamento com seus clientes, sejam eles finais (participantes/assistidos), sejam os órgãos de regulamentação e controle.

Diante da importância de que reveste o tema são apresentadas algumas ferramentas de suporte tecnológico que podem auxiliar a gestão financeira das EFPC – Fundos de Pensão, como por exemplo os Sistemas Integrados de Gestão Empresarial (também conhecidos por ERP - *Enterprise Resource Planning*, traduzido, Planejamento dos Recursos da Empresa), Gerenciamento Eletrônico de Documentos (GED) e Plataformas Eletrônicas para negociação de títulos e valores mobiliários de renda fixa.

Em que pese não ser o foco deste trabalho, comenta-se sobre a evolução dos sistemas informatizados de acompanhamento dos investimentos e demais números das EFPC – Fundos de Pensão, por parte da Secretaria de Previdência Complementar (SPC), os quais são indutores da melhoria contínua do auto gerenciamento.

10.2 Análise dos Sistemas Integrados de Gestão Empresarial (ERP) – Planejamento dos Recursos da Empresa (*Enterprise Resource Planning*)

Os anos 90 foram marcados no cenário mundial por mudanças rápidas e contínuas nas empresas, organizações e entidades governamentais. O fluxo de informações e o tráfego das

mesmas na rede mundial de computadores e o volume, provenientes dos ambientes interno e externo, são desafios para as pessoas que lidam com essas informações.

Segundo Chopra e Meindl (2003 apud MARINS; PADILHA, 2005, p.104)⁷¹ “acompanhando essa evolução dos Sistemas de Informação, houve também uma mudança na tecnologia adotada pelas empresas, que passaram de plataformas tipo *mainframe* para cliente/servidor. Nesta segunda categoria de tecnologia, duas linhas de produtos têm se destacado”:

- I - aplicativos com base em navegador – onde os usuários precisam apenas de acesso à Internet e de um navegador em seu computador, pelo qual se acessa o sistema. Qualquer informação, ou análise fica disponível pelo navegador; orçamentos e armazenagem ficam em um servidor central. Essa tecnologia não requer muitos gastos com atualizações de *software* no computador do usuário;
- II - Fornecedores de Serviço de Aplicativos – ASP (*Application Service Providers*) – são hospedeiros de programas desenvolvidos por outros e alugam o uso do produto para as empresas.

A literatura não identifica com precisão quando os sistemas ERP surgiram ou começaram a ser utilizados com essa nomenclatura. Diversos trabalhos mostram que os ERP tiveram sua origem no continente Europeu, mais precisamente na indústria manufatureira. O que se pode afirmar é que em 1979 a companhia alemã SAP (*Systeme, Anwendungen, und Produkte in Datenverarbeitung* – Sistemas, Aplicações e Produtos em Processamento de Dados) lançou o R/2, sendo contemporânea a IBM (*International Business Machine*) com a disponibilização do Sistema COPIX, os quais possuíam particularidades de gestão unificada de dados como atualmente são encontrados nos modernos ERP em uso. (MARINS; PADILHA, 2005)

Ainda segundo Chopra e Meindl (2003 apud MARINS; PADILHA, 2005, p.105), há pontos relevantes na arquitetura e aplicações dos sistemas ERP:

- I – a construção de programas de computadores integrados facilita o fluxo de informações em todos os setores das companhias, produzindo informações gerenciais úteis a tomada de decisões;
- II – por ter um banco de dados unificado, facilita o gerenciamento integrado das informações e o próprio funcionamento das atividades e aplicativos automatizados, funcionando como plataforma computacional única;

⁷¹ CHOPRA, Sunil; MEINDL, Peter. **Gerenciamento da cadeia de suprimentos: estratégia, planejamento e operação**. Prentice Hall Brasil, 2003.

III – em companhias de mesmo segmento ou simétricas esses sistemas conseguem oferecer soluções de uso geral em função de práticas comuns entre as mesmas. Há ainda possibilidade de algumas customizações dos ERP tendo em vista as diferenças de estrutura das empresas.

Já Nah; Lau e Kuang (2001), elencam fatores críticos para o sucesso da implantação de um sistema ERP nas empresas e companhias de diversos segmentos:

- I – a composição da equipe de trabalho;
- II – os paradigmas das mudanças de gerenciamento e cultura organizacional e o apoio da alta administração;
- III – o plano de negócios e a visão da empresa;
- IV – quanto menor a customização no processo de reengenharia melhor;
- V – a gestão do projeto;
- VI – avaliação e acompanhamento do desenvolvimento do projeto;
- VII – manutenção de uma comunicação tempestiva e eficaz;
- VIII – o desenvolvimento dos programas computacionais a serem utilizados;
- XIX – constantemente deve analisar e solucionar eventuais problemas;
- X – incentivar e divulgar os projetos de sucesso à medida que forem implantados; e,
- XI – deve haver adequados negócios e sistemas de legado (sistemas iniciais de computação da empresa escritos em linguagem que suportam interligação de vários aplicativos automatizados).

Pode-se depreender que a implantação de sistemas integrados de gestão não é uma tarefa simples, porém quando bem sucedidas promovem benefícios de disponibilização de informações gerenciais consolidadas para uma melhor tomada de decisões. No caso das EFPC – Fundos de Pensão podem simplificar a estrutura administrativa de suporte à gestão dessas entidades, além de garantir melhores ferramentas para uma otimização da alocação dos ativos das reservas garantidoras; controle dos passivos atuariais e do quadro de participantes/assistidos; e, identificação e minimização dos riscos inerentes ao segmento (atuarial, crédito, legal, liquidez, mercado, operacional e sistêmico).

10.2.1 Processo de Implantação de Sistemas ERP

Para se iniciar um processo de implantação de um sistema ERP, a condição precípua é construir um novo fluxograma da empresa, que tem por objetivo adequar o que se faz na prática

com os processos formais ou mesmo redesenhá-los. Como foi apresentado anteriormente, uma das funcionalidades desses sistemas é melhorar a performance do fluxo de informações e da gestão do banco de dados, propiciando uma melhor otimização da estrutura operacional e funcional das companhias/entidades. Os ganhos proporcionados por essa implantação, quando bem sucedidas (tendo em vista as variáveis que implicam nesse processo – item 10.2), traduzem em uma minimização dos riscos operacionais no fluxo e armazenamento das informações o que propicia decisões menos suscetíveis a erros. Há que se considerar também a questão da velocidade e tempestividade nas respostas às demandas, pois se anteriormente as informações e bancos de dados eram estanques, com a integração passam disponibilizar um conjunto de informações capturadas da estrutura organizacional dessas empresas/entidades em tempo real.

Segundo Koch, Slater e Baatz (1999 apud MARINS; PADILHA, 2005, p.107)⁷², existem três principais maneiras de implantar um ERP:

- I - substituição total e conjunta, neste tipo de implantação, que é o mais ambicioso e difícil método de implantação, as empresas substituem todos os sistemas legados ao mesmo tempo e implantam um único sistema ERP por toda a empresa. Embora esta metodologia de implantação tenha predominado para as primeiras implantações, poucas empresas tiveram a ousadia de utilizá-la posteriormente.
- II - estratégia de franquias, esta metodologia é utilizada na maior parte das implementações em empresas que não possuem muitos processos em comum entre suas unidades operacionais.
- III método “*Slam-dunk*”, neste método, o ERP define o planejamento de alguns processos chaves, como os processos financeiros. Este método é utilizado, normalmente, em empresas pequenas que esperam crescer com o ERP.

Segundo Marins e Padilha (2005) há alguns cuidados e pontos fundamentais quando da decisão da compra e implantação de um sistema ERP, no tocante às especificidades, custos, adaptações de sistemas de outros países, bem como a impossibilidade de identificar todas as implicações dessa implantação previamente, tendo em vista que a medida que ela se desenvolve é que vão surgindo as necessidades de adaptações (as quais variam de empresa para empresa):

⁷² KOCH, C.; SLATER, D.; BAATZ, E. **The ABCs of ERP**. Disponível em: <<http://www.cio.com>>. Acesso em 22 de agosto de 2001.

- I - eles são pacotes comerciais desenvolvidos a partir de modelos-padrões de processos, que não são específicos para uma determinada necessidade, e sim genéricos, podendo a empresa compradora do sistema adequar-se ou não a eles;
- II - eles integram todas as áreas da empresa, sendo este um grande ganho na utilização destas ferramentas. A empresa obtém integridade e confiabilidade nas informações adquiridas através do sistema, pois a entrada de um dado ocorre uma única vez dentro do sistema, que a partir de então passa a atualizar automaticamente todos os módulos necessários;
- III - eles permitem a adequação das funcionalidades existentes no sistema às da empresa através do processo de parametrização. Este processo consiste na definição de diversos valores que são introduzidos no sistema com o intuito de dimensionar o perfil da empresa e o comportamento do sistema;
- IV - eles possibilitam o processo de personalização (“customização”) de determinados processos e *software* que não se adaptam de maneira nenhuma à empresa, mesmo fazendo uso da parametrização. A personalização é a adaptação do sistema às necessidades específicas da empresa, sendo necessário intervir com programas ou rotinas que se integram ao ERP. Muitas atividades da empresa não são contempladas pelo sistema, não bastando apenas configurá-lo através de parâmetros. Esta etapa nem sempre é realizada pela produtora do ERP, muitas vezes uma consultoria homologada e conhecedora da solução é contratada para este trabalho;
- V - eles possuem custos elevados, destacando-se os custos de *hardware* e infraestrutura computacional, de aquisição da licença de uso do ERP, de treinamento e consultoria para a implantação. Um sistema de ERP apresenta muitas complexidades, sendo que sua implantação deverá ser realizada por profissionais que conheçam não somente o negócio da empresa, como também a solução escolhida. Geralmente, as empresas optam por contratar consultores especializados no produto escolhido. Também os usuários dos vários departamentos deverão passar por um período no qual os esforços serão duplicados, uma vez que o trabalho deverá ser realizado paralelamente no sistema antigo (mesmo que manual) e no novo.
- VI - os sistemas ERP desenvolvidos em outros países, adaptam-se à realidade brasileira no que diz respeito às obrigações legais, através do processo chamado

de localização. Pelo fato destas implementações representarem mudanças radicais nos sistemas, este é um ponto que deve ser muito bem avaliado.

VII - os fornecedores de sistemas ERP liberam periodicamente versões atualizadas (*upgrades*) que agregam melhorias, correções de problemas e erros do sistema. Este processo de atualização deve ser flexível e permitir a adequação da nova versão com possíveis personalizações efetuadas no produto.

VIII - os sistemas ERP forçam, na maioria das vezes, alterações nos processos produtivos e administrativos, pois é necessária tanto a adaptação do sistema aos processos da empresa, como a adaptação da empresa a determinados processos do sistema. Estas alterações são complexas e podem causar, no início, uma série de inconvenientes, até que todos estejam adaptados à nova realidade. É válido ressaltar também que estas alterações de processos devem estar em conformidade com as estratégias da empresa e seus objetivos de longo prazo, merecendo, portanto, grandes cuidados em sua implementação.

IX - o ERP tem impacto sobre os recursos humanos da empresa, pois as pessoas terão que se preocupar com o processo como um todo e não apenas com a sua atividade específica. Devido à integração do sistema, um problema de uma área poderá se alastrar rapidamente para outros departamentos, existindo o risco de chegar a afetar toda a empresa. O perfil dos profissionais muitas vezes será alterado, uma vez que se exigirá multi-disciplinariedade e conhecimentos que nem sempre os atuais funcionários possuem. A empresa deverá optar por reciclar seus profissionais, ou às vezes substituí-los. Esta última alternativa é reforçada também pelo fato de que a partir da automação e, mais do que isso, da integração entre os processos muitas atividades que eram realizadas manualmente, ou no sistema anterior, não serão mais necessárias. Muitas vezes, pode ocorrer resistência interna à adoção do ERP, devido à desconfiança de perda de emprego, ou de poder, uma vez que haverá maior compartilhamento da informação.

X - sistemas ERP apresentam dificuldades no cumprimento de prazos de instalação e orçamentos, devido a: resistência por parte das pessoas, rotatividade dos funcionários que foram treinados no novo sistema ou que dominam o negócio da empresa, qualidade dos recursos humanos internos e da equipe de consultoria contratada, limitações inerentes ao próprio produto ERP

escolhido e dificuldade de integrar o ERP com outros sistemas existentes dentro da empresa ou corporação.

A decisão sobre a aquisição e implantação de sistemas ERP deve ser tomada após profunda análise dos custos e benefícios envolvidos no processo. A parte inicial de custos é de fácil mensuração (orçamento dos fornecedores), porém durante o processo de implantação podem surgir outros custos que não são passíveis de serem mensurados, inclusive o risco de interrupção do funcionamento das atividades. Do lado dos benefícios, há uma grande dificuldade de mensurar os ganhos por serem na sua maioria intangíveis. Caso a empresa consiga melhorar a performance de determinados processos administrativos, geralmente não há instrumentos para medir sua quantificação valorativa.

Em função das várias críticas ao longo dos processos de implantação de sistemas ERP, foram sendo desenvolvidas estratégias para melhorar a performance deles, principalmente pela inflexibilidade de soluções dos fornecedores, cuja padronização gera ganhos de escala nos custos e no treinamento das equipes responsáveis pela execução dos serviços. Do lado das empresas/entidades que adquirem essas soluções, aumentam a necessidade de adaptação de seus processos aos sistemas e não o contrário (que seria uma solução customizada levando-se em conta as especificidades de cada caso). Por esse motivo tem-se adotado a prática de procurar um conjunto de melhores fornecedores, procurando integrar os sistemas próprios a outros sistemas que nem sempre são desenvolvidos por um único fornecedor, também conhecida como “Estratégia da Melhor Criação” – *BOB (Best of Breed Strategy)* (MARINS; PADILHA, 2005).

Por tratar-se de solução customizada de implantação de sistemas integrados de gestão empresarial e: da similaridade entre as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão; pelo fato de não possuírem dispersão geográfica (administração concentrada em um único local); por não terem a complexidade das empresas comerciais e industriais, poderia haver uma padronização do tipo ERP para as essas entidades. Essa solução poderia atender aos padrões da boa governança corporativa, às necessidades de gestão de reservas garantidoras/passivos atuariais, dentro do cumprimento dos dispositivos legais e a conseqüente redução dos custos administrativos. As melhores soluções seriam disseminadas entre todo o Sistema de Previdência Complementar Fechado – Fundos de Pensão, contribuindo assim para o fortalecimento da gestão e controle dessas entidades.

10.3 Gerenciamento Eletrônico de Documentos

Atualmente as EFPC – Fundos de Pensão, Corporações e o Poder Público (se fundadas antes do desenvolvimento das soluções automatizadas ocorridas na década de 90 no século passado) de um modo geral possuem uma gama de documentos datilografados, emitidos em formulários contínuos, através de fax, fotografias e microfilmes, que invariavelmente são acondicionados em pastas e guardados em arquivos e armários de aço. Além desses documentos há também os que foram originários de planilhas eletrônicas, editores de texto, via Internet (através dos correios eletrônicos), todos dispersos, acarretando dificuldades de armazenamento físico e transtornos nos casos em que há necessidade de recuperação dos mesmos (demandas judiciais, composição de históricos, etc).

A regulamentação desta solução eletrônica para o arquivo de documentos, em função de tratar-se de assunto recente e complexo, está ainda em fase de tramitação, a primeira tentativa foi o Projeto de Lei do Senado nº 22, de 28 de fevereiro de 1996 (proposição originária), passando a tramitar como Projeto de Lei do Senado sob nº 3.173, de 26 de maio de 1997, tendo sua última ação em 18 de junho de 2001, encontrando-se atualmente na Mesa do Senado Federal aguardando deliberação de recurso.

Em 22 de março de 2007, houve edição de outro Projeto de Lei no Senado sob nº 146 para tentar disciplinar a matéria, sendo que o mesmo se encontra desde 22 de junho de 2007 distribuído a um senador para que seja efetuada a relatoria. A regulamentação e conceituação do assunto está descrita nos Artigos 1º (parágrafo único) e 2º do referido dispositivo legal:

Artigo 1º A digitalização, o armazenamento em meio eletrônico, óptico ou digital, e a reprodução dos documentos particulares e públicos arquivados, estes de órgãos públicos federais, estaduais e municipais, e de entidades integrantes da administração pública indireta das três esferas de poder político, serão regidos pela presente lei.

Parágrafo único. Para os fins desta lei, considera-se:

- a) digitalização – o processo de conversão de dados constantes em suporte analógico para o suporte digital;
- b) armazenamento – o processo de guarda e conservação dos arquivos oriundos do processo de digitalização, ou dos documentos originariamente elaborados em meio eletrônico, em mídia ótica ou digital autenticada;

c) autenticação – o processo de verificação da integridade dos arquivos contidos na mídia óptica ou digital, realizado pelos órgãos da fé pública, assim como a verificação da integridade de suas reproduções;

d) reprodução – cópia autenticada ou certidão em meio analógico, ou via em meio digital certificada de documento contido em mídia óptica ou digital autenticada.

Artigo 2º Após a digitalização e armazenamento em mídia óptica ou digital autenticada, os documentos em meio analógico poderão ser eliminados por incineração, destruição mecânica ou por outro processo adequado que assegure a sua desintegração, lavrando-se o respectivo termo de eliminação.

Em que pese o assunto ainda tramitar, já são inúmeros os casos de regulamentação de guarda de documentos eletrônicos de processos judiciais federais e estaduais, prontuários médicos, documentos e livros fiscais.

O gerenciamento eletrônico de documentos, conforme informação disponível no portal do Centro Nacional da Gestão da Informação (CENADEM):

É um conjunto de tecnologias capaz de administrar grande volume de informações advindas dos mais variados conteúdos, controlando a vida das informações que circulam nas empresas, sendo responsável pelo funcionamento total do ciclo destas informações, conjugando informações provenientes dos diversos setores da empresa - e fora dela - como comercialização, administrativo, financeiro, pessoal, jurídico e *call center*, para que se tenha uma imagem completa e sempre atualizada do negócio.

Segundo PASSINI (2002, p. 19): “o *Gerenciamento Eletrônico de Documentos (GED)* não é somente um eliminador ou economizador de papel, por meio do arquivamento de documentos em forma digital. Ele permite que uma empresa possa gerenciar todo o seu capital intelectual”.

Este tipo de solução (Gerenciamento Eletrônico de Documentos) pode trabalhar disponibilizando e armazenando dados de várias origens (voz, escritos, figuras, mídia visual) de maneira digital, por meio de sistemas computacionais e equipamentos de informática. Tais sistemas são uma espécie de gerenciadores desses bancos de dados capturados/armazenados, disponibilizando-os para serem acessados pelas estruturas das empresas/corporações/entidades, podendo inclusive segregar tais acessos por níveis hierárquicos mantendo a segurança do processo.

Quando do início dos processos de informatização das empresas/companhias/entidades simplesmente havia digitalização dos documentos para arquivo (através dos dispositivos periféricos de computadores denominados *scanner*). A medida que novas tecnologias digitais foram sendo implementadas e informações sendo geradas em meios eletrônicos (editores de texto, planilhas eletrônicas, internet), cresceu a necessidade da construção de soluções integradas para o gerenciamento e armazenamento desses bancos de dados eletrônicos. E devido à existência de muitos documentos ainda em papel, há que se considerar a necessidade de padronizar a guarda dos mesmos de maneira eletrônica, inclusive para facilitar o acesso e contribuir na tomada de decisão.

No mercado há várias soluções para promover o gerenciamento eletrônico de documentos, que além de poder interligar os sistemas integrados de gestão empresarial (ERP), reforça a performance de obtenção mais ágil de informações dos vários bancos de dados disponíveis, inclusive os digitalizados.

Segundo Passini (2002, p.21-26) são tecnologias presentes nas soluções de gerenciamento eletrônico de documentos:

- I – o gerenciamento de documentos (*Document Managemen*) controla o acesso físico aos documentos, ensejando maior segurança e atribuindo localizadores lógicos, como a indexação. Seu foco é o controle das versões dos documentos (criação e autoria), datas das alterações feitas pelos respectivos usuários, data de expiração e o histórico da vida dos documentos. As grandes aplicações são na área de normas técnicas, manuais e desenhos de engenharia;
- II - a imagem dos documentos (*Document Imaging*) é a solução para transposição de todos os tradicionais arquivos de documentos em formato analógico (papel, microfilmes e microfichas) para o formato digital.
- III – o gerenciamento dos arquivos e informações (*Records and Information Management*), é o gerenciamento do ciclo de vida do documento, independentemente da mídia em que ele se encontra. O gerenciamento da criação, armazenamento, processamento, manutenção, disponibilização e até descartes dos documentos são controlados pela categorização de documentos e tabelas de temporalidade documental;
- IV – o gerenciamento corporativo de relatórios (*COLD - Computer Output to Laser Disk*) / *ERM - Enterprise Report Management*) é a gravação dos relatórios gerados no computador em mídia eletrônica, possibilitando que estes

sejam gerenciados na forma digital, permitindo que sejam feitas anotações sobre o relatório sem afetar o documento original;

V – o gerenciamento de fluxo de trabalhos (*Workflow*), é a tecnologia que permite gerenciar de forma pró-ativa qualquer processo de negócio, permitindo o acompanhamento constante de todas as atividades. Controla e gerencia os processos garantindo que a tarefa foi executada corretamente, pela pessoa correta, no tempo correto;

VI – o processamento de formulários (*Forms Processing*), a tecnologia de processamento eletrônico de formulários permite reconhecer as informações nos formulários e relacioná-las com campos nos bancos de dados. Possibilita significativa redução da digitação das informações contidas em formulários, utilizando métodos de Reconhecimento Automático de Caracteres (OCR - Optical Character Recognition); e,

VII – o gerenciamento de conteúdo (*Content Management*) é o conjunto das tecnologias para criação, captação, ajustes, distribuição e gerenciamento de todos os conteúdos de apoio a processos de negócios da empresa.

As EFPC – Fundos de Pensão, como todas as empresas de modo geral, necessitam investir em melhoria do seu processo tecnológico. Essa solução do gerenciamento eletrônico de documentos pode representar ganhos de escala com redução de custos administrativos, tanto pela agilidade no atendimento aos participantes/assistidos quando em contato através do atendimento telefônico, quanto na disponibilização de documentos, via site, na Internet.

Podemos considerar também ganhos em termos de agilidade em recuperar documentos para demandas judiciais; segurança das informações guardadas de forma digitalizada (controle eletrônico de acesso a esses dados com segregação de função, ou seja, acesso de acordo com o nível hierárquico e duplo acesso quando confidencial); facilidade de refazimento de dados perdidos; e, *back-up* (cópia de dados) com redução de custo de armazenagem e inúmeras outras funcionalidades.

10.4 Conceito de Plataformas Eletrônicas para Negociação de Títulos e Valores Mobiliários de Renda Fixa

Segundo estudo MPS/SPC/DECON (2005): “o termo negociação eletrônica abrange uma ampla variedade de sistemas, alcançando desde a transmissão de uma ordem simples de negócio

até a execução eletrônica de ordens múltiplas de diferentes ativos financeiros”, e são originárias dessas redes de comunicação as 5 (cinco) plataformas:

- I - Sistemas *auction* (leilão);
- II - Sistemas *cross-matching* (investidor institucional e *dealer*);
- III - Sistemas *inter-dealer*;
- IV - Sistemas *multi-dealer*;
- V - Sistemas *single-dealer*.

A negociação em plataformas eletrônicas são desenvolvidas como se fosse uma simulação da operação, em que há disponibilização de cotações e ofertas de títulos e valores mobiliários. Estes sistemas promovem o controle total da transação, tanto prévio como vimos (pré-transação), quanto pós-transação, ou seja, fornecendo os preços, quantidades e modalidades de ordens de compra/venda, proporcionando o acompanhamento das operações de compra e venda de títulos públicos e valores mobiliários. Diferentemente das transações por meio de intermediários (*os dealers*), que geralmente são efetuadas por ligação telefônica, as quais são bastante suscetíveis a inconsistências operacionais, problemas de conflitos de interesse entre os operadores, aumento dos custos, e maximização dos riscos envolvidos nesse processo de negociação.

Outra funcionalidade da negociação eletrônica seria a maneira sinérgica como se desenvolveu as negociações de títulos e valores mobiliários, propiciando uma interligação entre as fases pré/pós-transação, bem como o fornecimento de informações para o efetivo gerenciamento de riscos. Já no processo tradicional, em cada etapa do processo existe um interveniente, fragmentando toda a negociação, diminuindo sua eficácia e aumentando pontos passíveis de falhas operacionais.

Ainda segundo o estudo MPS/SPC/DECON (2005) nas plataformas eletrônicas de negociação:

“a integração dos participantes é completamente multilateral, permitindo aos usuários a negociação direta sem intermediários, implicando em ordens executadas no melhor preço possível. Entretanto, isso não impede que transações sejam efetuadas bilateralmente, assim como não impede que os *dealers* participem do sistema quotizando preços, mas, sem o papel especial de fornecer liquidez aos sistemas.”

A utilização de plataformas eletrônicas desenvolve uma maior competitividade entre os agentes do sistema (corretores e *dealers*), que trabalham com margens reduzidas diminuindo os

custos das transações pelos compradores (Bancos, Fundos de Investimento, EFPC – Fundos de Pensão). Uma forma de compensar a redução das margens seria o aumento no volume transacionado, que vem aumentando significativamente em função dessa maior transparência e eficiência nessa forma automatizada de negociação de títulos e valores mobiliários. Há também os agentes que agregam outros serviços às negociações (análises econômicas e de investimentos) conseguindo com isso aumentar os ganhos finais com as operações.

Os benefícios do sistema eletrônico de negociação apresentados são indutores para que as transações manuais sejam cada vez menos utilizadas em detrimento das eletrônicas.

10.4.1 Como Surgiram as Plataformas Eletrônicas em Nível Mundial

O surgimento das plataformas eletrônicas, segundo relatório técnico da CVM, chamadas de redes eletrônicas de comunicação (*Electronic Communications Networks* - ECN), aconteceu no mercado americano através de corretoras e instituições financeiras com objetivo de facilitar a seus assinantes o fechamento de negócios entre si. Elas eram redes de divulgação de toda gama de dados sobre ordens de compra/venda, bem como cotações aos usuários detentores de chave e senha de acesso aos computadores centrais.

Conforme informação do estudo MPS/SPC/DECON (2005), por volta de 1996, as ECN foram obrigadas a divulgar de forma transparente, no sistema *National Association of Securities Dealers Automated Quotation System* (NASDAQ), as cotações de compra e venda para cada ação registrada em seus bancos de dados, inclusive as mais vantajosas em termos de preços. Essa atitude fez da NASDAQ uma extensa rede de computadores nos moldes da internet atual. A *Reuters* adquiriu a primeira ECN (INSTINET) em 1987, ficando com a primazia do mercado até 1996. Após esse período de domínio as redes eletrônicas se multiplicaram, aumentando o espectro de atuação para mercados de renda fixa, de derivativos e de balcão.

10.4.2 Plataformas Eletrônicas no Brasil

No País existem quatro plataformas eletrônicas de negociação e registro de títulos e valores mobiliários de renda fixa: CetipNet na CETIP, SISBEX na *Clearing* de Ativos da BM&F BovespaFIX e SomaFIX na Bovespa, disciplinadas pela Instrução da Comissão de Valores

Mobiliários (CVM) nº 387, de 28 de abril de 2003, com características disponíveis em seus respectivos sites na rede mundial de computadores, como segue.

10.4.2.1 Câmara de Custódia e Liquidação (CETIP) – CetipNet

Conforme informações disponibilizadas pela CETIP, ela é uma instituição que, instituída pelo voto nº 188 do Conselho Monetário Nacional (CMN) de 1984, passou a operar em 1986. Desde então vem atuando no desempenho integrado de funções de suporte ao mercado de balcão e seus derivativos, disponibilizando às suas partes interessadas (corretoras, EFPC – fundos de pensão, fundos de investimento, instituições financeiras, seguradoras, dentre outros), serviços de custódia, registro e gerenciamento de operações de títulos e valores mobiliários e derivativos de balcão.

Ela tem uma plataforma eletrônica de negociação própria (CetipNet), que iniciou suas operações em janeiro de 2004 (no âmbito no novo Sistema de Pagamentos Brasileiro-SPB), proporcionando aos seus participantes melhores condições para realizarem as operações, disponibilizando cotações dentro de um sistema com acesso restrito.

Os investidores institucionais do País (Fundos de Investimentos, Fundos de Pensão, Seguradoras) têm na CETIP, por meio dessa plataforma de negociação CetipNet, condições de concretizar várias operações de forma instantânea (*online*), quais sejam: operações de compra e venda de títulos de renda fixa (públicos e privados); de valores mobiliários; cotar eletronicamente ou participar de leilões eletrônicos, tanto de emissão primária, quanto de negociação no mercado secundário⁷³. Há também toda uma estrutura tecnológica para proporcionar uma integração entre esta plataforma eletrônica e os sistemas de suporte de tais investidores institucionais.

O processo foi todo automatizado, por meio do módulo de cotação eletrônica da plataforma CetipNet. As instituições e os investidores (institucionais ou não) tem a sua disposição o cadastramento de cotações tanto de compra, como de venda de recursos via sistema, o que anteriormente somente podia ser concretizado pelos acessos manuais/não automatizados (telefone, fax ou e-mail). O próprio sistema direciona as cotações a uma ou todas instituições

⁷³ Emissão primária de ações ocorre quando a companhia aberta efetua uma oferta pública inicial de ações ou aumento de capital (conhecida pela sigla IPO – do inglês *Initial public offering*). Já no mercado secundário ocorrem as negociações entre os vários agentes por meio das bolsas de valores ou balcão organizado.

financeiras escolhidas (que estejam previamente cadastradas como operadoras), e posteriormente disponibiliza o resultado as partes interessadas (quem fez propostas para aquela operação), garantindo transparência nas negociações, minimização de riscos e melhora na performance do tempo de concretização do negócio.

A execução financeira das operações na CETIP adota o conceito entrega contra pagamento (DVP, do inglês *delivery versus payment*) estabelecido em 1992 pelo Banco de Compensações Internacionais (BIS – *Bank for International Settlements*), o qual protege os participantes contra eventuais falhas na entrega dos títulos ou na liquidação do negócio. É uma forma de garantir que tanto o vendedor disponibilize os títulos e valores mobiliários, quanto o comprador efetue o desembolso do montante de recursos referente à transação simultaneamente.

No mês de maio de 2008, os participantes associados da CETIP aprovaram em Assembléia-Geral Extraordinária a proposta de desmutualização e a conversão da empresa em uma sociedade anônima. A partir de 1 de julho de 2008, a câmara passou a operar tendo como nova denominação CETIP S.A. - Balcão Organizado de Ativos e Derivativos.

10.4.2.2 Bolsa de Mercadorias e Futuro (BM&F) - SISBEX Negociação e SISBEX Registro

Segundo dados da BM&F sua câmara (*clearing*) de ativos opera desde maio de 2004 (interligada ao arcabouço operacional do novo Sistema de Pagamentos Brasileiro – SPB), cuja atuação é como garantidora das operações com títulos públicos federais concretizadas por meio do sistema eletrônico SISBEX, à luz das prerrogativas de operacionalização emanadas do Banco Central do Brasil (BACEN). É por meio dessa *clearing*, que a BM&F fornece serviços de registro, intermediação, compensação e execução financeira de operações com títulos de renda fixa, tanto emitidos por entes públicos, quanto de emissão privada (instituições financeiras e empresas).

Esta câmara de ativos faz parte do SISBEX⁷⁴, uma das plataformas eletrônicas de negociação e registro em uso pela BM&F, na qual disponibiliza ofertas de compra ou de venda de ativos, constantemente, ao conjunto de participantes. Este fato contribuiu para uma formação de preços mais efetiva, além de fornecer ao mercado, imediatamente, as cotações praticadas melhorando o fluxo de informações e transparência dos negócios.

⁷⁴ Segundo a BM&F, SISBEX é um conjunto de aplicativos que permite a negociação e o registro de operações realizadas com títulos e outros ativos.

A arquitetura do sistema operacional da Câmara (*Clearing*) de Ativos vai ao encontro aos anseios e assimetria dos participantes do mercado de títulos públicos federais, que tem como emissor o Tesouro Nacional, e como última instância instituições financeiras de forma direta ou por meio de intermediários (*brokers*), fundamentais no processo de transação de títulos e valores mobiliários. A denominação dos agentes (corretoras e instituições financeiras) são Participantes de Negociação de Ativos (PNA), que detêm cotas da BM&F e são dotadas de autorização para a concretização de operações com títulos públicos, tanto de suas próprias carteiras, quanto de carteira de terceiros (clientes). Os Membros de Compensação (MC)⁷⁵ e os Participantes com Liquidação Centralizada (PLC)⁷⁶ são outros membros que mantêm relacionamento direto com a Câmara (*Clearing*) de Ativos.

10.4.2.3 Bolsa de Valores de São Paulo - BovespaFIX e SomaFIX

Os ambientes de negociação integrada de intermediação, execução financeira e custódia de títulos e valores mobiliários de renda fixa privada BovespaFix (operado pela BOVESPA desde outubro de 2003) e SomaFix (operado pela Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia-CBLC, desde abril de 2001), são responsáveis pelo mercado de bolsa de valores e balcão organizado de renda fixa respectivamente.

Segundo a CBLC:

O BOVESPA FIX é um ambiente de negociação de títulos de renda fixa, onde as operações são fechadas no sistema eletrônico pelo melhor preço, obedecendo a ordem cronológica de entrada de ofertas (*order driven*). O SOMA FIX, por sua vez, é o mercado de balcão organizado de renda fixa da BOVESPA, que admite o registro das operações realizadas pelo telefone, na mesma plataforma de negociação do BOVESPA FIX. Além do registro de

⁷⁵ Segundo a BM&F os MC são os agentes responsáveis pela execução financeira e pela legitimidade das operações compensadas e liquidadas por meio da câmara (*clearing*) de ativos, se encarregando de entregar os ativos e os recursos financeiros necessários ao cumprimento das obrigações. É também sua função a responsabilidade pela concretização das obrigações dos PNA e de seus clientes finais, usuários desses serviços de compensação e execução financeira.

⁷⁶ Já os PLC são investidores institucionais (EFPC – fundos de pensão, fundos de investimento e seguradoras).

operações, o SOMA FIX disponibiliza uma roda de negociação onde podem ser efetuados negócios de acordo com as regras de um sistema *order driven*.

Esse sistema tem um apelo na transparência, pois como ocorre na plataforma da BM&F, ele divulga as ofertas para todos participantes do mercado, além de informar os preços de fechamento dos negócios em tempo real. Como já dito anteriormente, isso contribui para a formação de preços mais eficaz e facilita a "marcação a mercado"⁷⁷ das carteiras de títulos, o que é imprescindível para os investidores institucionais (EFPC – fundos de pensão, fundos de investimentos e seguradoras) e também para os próprios emissores desses ativos, os quais têm condições de manter um acompanhamento da performance de seus papéis no mercado.

Há também a preocupação com a formação de preços eficaz do mercado secundário de títulos de dívida corporativa (como por exemplo, debêntures), neste caso o BovespaFIX mantém um conjunto de normas objetivas e transparentes para cada transação, obedecendo aos critérios particulares desses títulos, os quais não possuem simetria entre si, possuindo características próprias. Podem ser elencados como exemplos desses critérios: “forma de cotação (por preço ou por taxa), parâmetros para leilão, lote-padrão, critérios para estabelecimentos de preço de fechamento e as rodas onde os títulos estão sendo negociados.”

O SomaFIX, com o objetivo de contribuir para a negociação secundária do mercado de balcão organizado, disponibiliza aos seus participantes a opção de registro eletrônico dos negócios concretizados via mercado de balcão. O registro desses negócios é de suma importância nos casos de alienação de ativos que compõem as carteiras de fundos sob a gestão de um mesmo administrador (já que referidas transações possuem um conjunto de regras específicas).

10.4.3 As EFPC e as Plataformas Eletrônicas para Negociação de Títulos e Valores Mobiliários de Renda Fixa

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão por concentrarem grande parte de seus ativos de investimentos em renda fixa (59,44% - Abril de 2008 – conforme Tabela 17), precisam maximizar seus ganhos nesses tipos de ativos.

⁷⁷ Ato de precificação títulos e valores mobiliários pelo valor da negociação mais recente, metodologia adotada pelas autoridades monetárias mundiais para manter mais próximas possíveis as carteiras de ativos de seu valor de venda.

Tabela 17 – Composição de investimentos das EFPC

Tipo de Investimento	Participação
Renda Fixa	59,44%
Renda Variável	35,71%
Operações com Participantes	2,23%
Investimentos Imobiliários	2,51%
Outros Realizáveis	0,11%

Fonte: BO/Contábil - SPC/MPS. Abril de 2008

As negociações com títulos de renda fixa pelas EFPC – Fundos de Pensão eram operadas em sua grande maioria no mercado de balcão, sendo realizadas originalmente de forma manual (ou semi-automatizada) por meio de ligações telefônicas, de *fac-símiles* ou pelo dispositivo de mensageria eletrônica (semi-automatizado), o que dificultava o controle efetivo da rentabilidade dessas operações, aumentava os riscos envolvidos e não havia, portanto, transparência.

Em novembro de 2005, foi apresentado e discutido o texto: “A utilização de sistemas eletrônicos para a negociação de títulos e valores mobiliários de renda fixa pelas entidades fechadas de previdência complementar”, na reunião do Grupo de Trabalho sobre Mercado de Capitais e Poupança de Longo Prazo (Portaria Interministerial nº 210, de 26/08/2003 que criou referido grupo), realizada na cidade do Rio de Janeiro (RJ); nele constavam algumas recomendações que poderiam ser discutidas pelos órgãos de regulação e supervisão do mercado financeiro nacional com vistas a incentivar a utilização dos sistemas eletrônicos de negociação e registro pelas EFPC, bem como por outros investidores institucionais.

Aquele grupo entendia que uma exigência legal, naquele momento, norteando os investimentos dos recursos garantidores dos planos de benefícios das EFPC – Fundos de Pensão de forma compulsória, por meio da utilização das plataformas eletrônicas para negociação de todos os títulos e valores mobiliários de renda fixa, não seria desejável, mesmo considerando as vantagens apresentadas na discussão daquele grupo resumidas no Quadro 56:

Aspectos Positivos	Aspectos Negativos
I - Melhor formação de preços no mercado secundário de títulos e valores mobiliários: mesmo com o baixo volume de operações realizadas em plataformas eletrônicas no País, já se evidenciava uma menor dispersão nos preços praticados, haja visto a existência de regras (túneis de preços, leilão) que dificultam o fechamento das operações com preço muito divergentes dos preços referenciais.	I - Elevação inicial do custo operacional decorrente de adaptação tecnológica (RTM, RSFM, linhas dedicadas e sistemas proprietários) e de mudança em processos internos de decisão na alocação de recursos pelas entidades fechadas de previdência complementar.

II - Transparência (preços negociados seriam públicos a qualquer agente econômico), visibilidade, agilidade (facilidade nas negociações, sendo realizado num único ambiente de negócios) e rastreabilidade dos negócios fechados, das ofertas e das propostas recebidas.	II - Possibilidade de criação de “cartórios” [monopólio] na CETIP, BM&F, BOVESPA.
III - Negociação de melhores taxas, segundo o risco desejado para as entidades fechadas de previdência complementar com redução dos <i>spreads</i> cobrados pelas instituições financeiras e corretoras.	III - Pequeno número de negócios para determinados instrumentos financeiros, poderia implicar em <i>spreads</i> elevados para compensar o prêmio por liquidez; podendo acarretar perdas substanciais de rentabilidade para os planos de benefícios administrados pelas EFPC, caso os outros participantes (Seguradoras, EAPC, IF, corretoras, distribuidoras de valores, gestores de fundos de investimento) do mercado não sejam também obrigados a transacionar apenas por meio de plataformas eletrônicas.
IV - Possibilidade de organização de bancos de dados históricos das transações efetuadas, por meio de único arquivo eletrônico com máximas, mínimas, médias, e desvios, permitindo estudos econométricos mais robustos e eficientes.	IV - Possibilidade de arbitragem pelas grandes instituições financeiras, caso os outros participantes do mercado não sejam também obrigados a negociar apenas por meio de plataformas eletrônicas.
V - Mitigação de riscos operacionais (utilização de sistema integrado entre o gestor, custodiante e sistema eletrônico, reduzindo a possibilidade de erro humano) e de contraparte (DVP - Entrega contra Pagamento).	V - Restrição da participação das EFPC nas ofertas públicas primárias do Tesouro Nacional por meio das instituições credenciadas (bancos e corretoras), sem custos operacionais, taxas ou <i>spreads</i> .
VI - Segurança para o investidor e ganho de imagem (credibilidade) para o segmento de previdência complementar fechado.	VI - Regras de credenciamento para utilização das plataformas: BM&F – limitação do nº de participantes e porte das entidades fechadas de previdência complementar; CETIP – adesão ao código de ética da ANDIMA.
VII - Desenvolvimento do mercado secundário de títulos e valores mobiliários e fomento de novos produtos (como por exemplo, serviços de empréstimo de títulos).	

Quadro 56 - Aspectos positivos e negativos da adoção compulsória das plataformas eletrônicas pelas EFPC – Fonte MPS/SPC/DECON (2005).

Nesse mesmo texto discutido MPS/SPC/DECON (2005), em função de que alguns dos aspectos negativos elencados no Quadro 56 poderia colocar em risco a performance de se adotar negociações, exclusivamente, por meio de plataformas eletrônicas, apresentaram uma sugestão no

sentido de migrar de forma gradual do sistema manual para o eletrônico, visando garantir a maximização de todas suas funcionalidades e não comprometer a rentabilidade ou aumentar os custos de cada transação, além de garantir o objetivo principal de trazer maior transparência a esse tipo de operação:

- I - difusão e conhecimento dos sistemas eletrônicos de negociação e registro para os dirigentes de fundos de pensão e demais representantes dos investidores institucionais, sendo extensivo aos gestores contratados (política de investimento, carta-mandato) para aplicação dos recursos financeiros, decorrente do funcionamento recente das plataformas eletrônicas no País;
- II - combinação, no âmbito de cada órgão, de normas de supervisão que suavizem procedimentos e fiscalização direta para as entidades de previdência que adotarem voluntariamente a prática de apregoamento e negociação eletrônica de títulos e valores mobiliários de renda fixa;
- III - adoção de regra prudencial disposta em Resolução do Conselho Monetário Nacional, que recomende, quando possível, a utilização das plataformas eletrônicas para negociação dos títulos e valores mobiliários de renda fixa pelas entidades fechadas de previdência complementar;
- IV - obrigatoriedade de negociação eletrônica somente para títulos públicos federais registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC);
- V - compulsoriedade também na utilização dos sistemas eletrônicos de negociação para debêntures e certificados de depósito bancário registrados no Câmara de Custódia e Liquidação (CETIP); e
- VI - exigência normativa disposta em Regulamento de Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) obrigando, dentro de um horizonte temporal, a utilização das plataformas eletrônicas para compra e venda de títulos e valores mobiliários do segmento de renda fixa para todos os investidores institucionais, incluindo as entidades fechadas de previdência complementar.

As EFPC foram alvos de denúncias junto à Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) e Comissão Parlamentar Mista de Inquérito (CPMI), sendo que uma dessas denúncias versava sobre o favorecimento de Corretoras de Valores Mobiliários e Instituições Financeiras na negociação de títulos públicos através do mercado de balcão.

Apesar de não ter havido comprovação das denúncias, os órgãos de fiscalização (CGPC e SPC) e as próprias Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de

Pensão, através de suas associações representativas (Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP e Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão – ANAPAR), intensificaram a migração das negociações de títulos públicos do mercado de balcão para as plataformas eletrônicas.

A Secretaria de Previdência Complementar (SPC) começou a mapear a quantidade de EFPC – Fundos de Pensão que operavam no sistema de plataformas eletrônicas, em maio de 2006, por meio do Ofício Circular nº 02 SPC/DECON (de 19 de maio de 2006). Em setembro de 2006 o Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC) editou a Resolução CGPC nº 21, de 25.09.2006, a qual determinava que em negociações futuras de títulos e valores mobiliários de renda fixa no mercado de balcão, deveria haver o envio de relatório circunstanciado contendo os itens abaixo (caso o preço efetivamente negociado, em operações de compra, fosse superior, ou em operações de venda, fosse inferior ao valor de mercado ou intervalo referencial de preços⁷⁸). O CGPC estipulava um prazo máximo de 10 (dez) dias após a negociação do referido título ou valor mobiliário, para envio de tal relatório:

- I - a demonstração da discrepância dos preços ou taxas praticadas;
- II - a indicação da instituição, do sistema eletrônico ou das fontes secundárias que serviram de base para obtenção do valor de mercado ou intervalo referencial de preços;
- III - a identificação dos intermediários da operação;
- IV - a justificativa técnica para a efetivação da operação.

Esse dispositivo legal desobrigava o envio desse relatório circunstanciado nos casos de negociações de títulos e valores mobiliários através das plataformas eletrônicas, que segundo o então secretário da SPC, Leonardo Paixão em entrevista a AgPREV, em 26 de junho de 2006, afirmou:

Esta é uma norma indutora de comportamento. Ela desburocratiza a vida do gestor de fundo de pensão quando ele realiza operações em plataforma eletrônica e este é um estímulo importante. Mas não é uma regra que chega ao ponto de tornar obrigatório o uso dessas plataformas.

Referida Resolução (CGPC nº 21/2006) entrou em vigor em 01 de janeiro de 2007 e foi ao encontro da principal recomendação do texto MPS/SPC/DECON (2005), que desestimulava a

⁷⁸ Estabelecidos com base em metodologia publicada por instituições de reconhecido mérito no mercado financeiro ou com base em sistemas eletrônicos de negociação e de registro, ou nos casos de comprovada inexistência desses parâmetros, com base, no mínimo, em três fontes secundárias.

imposição legal da migração do mercado de balcão para as plataformas eletrônicas de forma compulsória, mas que ela ocorresse de forma voluntária, como acabou acontecendo.

Atualmente, segundo informações da SPC, a quase totalidade das negociações dos títulos de renda fixa e valores mobiliários das EFPC – Fundos de Pensão é realizada em plataformas eletrônicas.

10.5 Sistemas Informatizados de Controle de Investimentos das EFPC, por parte da SPC

Em trabalho de Pinheiro (então Diretor na SPC) e Gomes (então Coordenador Geral na SPC) apresentado no 27º Congresso da ABRAPP, em novembro de 2006, é relatado que:

A supervisão e controle dos dados de investimentos realizados pelos planos de benefícios administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar (EFPC) evoluiu muito nos últimos anos dentro do órgão de fiscalização, dada a adoção de metodologias cujas premissas se baseiam no recebimento, armazenamento e tratamento da informação a partir de bases eletrônicas de dados advindas dos sistemas de registro e liquidação financeira dos títulos e valores mobiliários em funcionamento no País e também a partir, de dados enviados diretamente pelas entidades fiscalizadas.

Nesse trabalho eles discutiram sobre o Sistema de Monitoramento Contínuo (SMC) e o Sistema de Captação dos Dados de Investimentos (SICADI).

Com a edição do Decreto nº 4.818, de 26 de agosto de 2003 (o qual dotou a SPC de uma melhor estrutura de cargos), foi desenvolvido o SMC para fiscalização indireta dos investimentos realizados pelas EFPC. Este sistema utilizava dados fornecidos pelas centrais de liquidação e custódia em funcionamento no Brasil, o Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) do BACEN referente a títulos públicos; a Câmara de Custódia e Liquidação (CETIP) no que se refere a títulos privados e títulos securitizados do Tesouro Nacional; o SISBEX da BM&F em se tratando de operações com derivativos e a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC) no caso de ações, opções de ativos de renda variável e títulos de companhias privadas.

Segundo Pinheiro e Gomes (2006), o SMC é: “*o conjunto de banco de dados, fluxos de informações, consultas e relatórios*”. Aproximava-se desse conceito o Sistema de Controle de Portifólio (SCP) proposto pela ABRAPP em 2004, com a diferença de primeiro concentrar as informações das EFPC – Fundos de Pensão, para depois enviá-las ao órgão fiscalizador de forma

englobada (com as participações percentuais em fundos de investimentos e posições analíticas das carteiras próprias de cada entidade). A proposta do SMC era mais abrangente, inclusive com outros objetivos, como:

- I – o de acompanhar a situação patrimonial e financeira dos planos de benefícios administrados pelas EFPC;
- II – verificar a aderência das ações realizadas pelas EFPC às normas vigentes;
- III – verificar se a EFPC possui um gerenciamento de risco eficiente;
- IV – garantir a proteção dos interesses dos participantes e assistidos do sistema de previdência complementar fechado;
- V – indicar tempestivamente as ações que busquem minimizar as eventuais perdas patrimoniais e financeiras dos planos de benefícios das EFPC; e,
- VI – sugerir a edição de novos normativos ou a alteração dos documentos legais existentes.

É importante também mostrar a evolução temporal do sistema de fiscalização que culminou com a informatização do mesmo, sendo que o acompanhamento dos investimentos das EFPC pelo órgão fiscalizador originou-se com edição da Resolução MPAS/CPC (atuais MPS/CGPC) nº 01, de 21 de novembro de 1986. Era enviado um formulário em papel que havia sido instituído pelo BACEN, tendo sido substituído em 2001, por uma planilha eletrônica. Em 2002 foi desenvolvido o aplicativo DAIEA-CAP, que captava informações de arquivos em formato texto, recebidos e armazenados pela SPC para trabalhos de fiscalização indireta.

A partir de 2004, a SPC em conjunto com a área de TI do MPS e Empresa de Tecnologia e Informações da Previdência Social (DATAPREV), desenvolveram o SICADI. Este sistema possui quatro módulos e recebe de forma regular e sistematizada (por meio de canal seguro via internet) o conjunto de informações referentes às reservas garantidoras e dados administrativos dos planos de benefícios das EFPC – Fundos de Pensão, como por exemplo: cadastro de participantes, os demonstrativos de investimentos, as divergências não planejadas (*tracking-error*) e a política de investimentos.

Em agosto de 2007 a DATAPREV assumiu a operacionalização do SICADI por meio de seu parque de servidores e também a manutenção do mesmo no tocante à edição de atualizações e melhorias de funcionalidade.

Em conclusão, mesmo um sistema automatizado e seguro, não é garantia de transparência e controle das reservas garantidoras/dados administrativos dos planos de benefícios das EFPC,

motivo pelo qual o CGCP, através da Resolução nº 21, de setembro de 2006, tenta induzir essas entidades a utilizar as Plataformas Eletrônicas de negociação de títulos e valores mobiliários (assunto já abordado neste capítulo), garantindo maior transparência e minimização de riscos (PINHEIRO; GOMES, 2006)

Em junho de 2008 a SPC lançou seu Novo Portal, por meio do comunicado SPC/DERIN, de 23 de junho de 2008, informando as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) – Fundos de Pensão, bem como todos os agentes envolvidos com a indústria de previdência complementar fechada, que tal solução tecnológica inicialmente iria integrar:

- I – Sistema de Autorização de Acesso (SAA);
- II – Cadastro de Pessoas Físicas e Dirigentes (CAND);
- III – Cadastro de Pessoas Jurídicas e de Planos de Benefícios (CADSPC);
- IV – Sistema de Captação de Dados de Investimentos e Contábeis (SICADI); e,
- V – Sistema de Captação de outros dados (SCAP)

A SPC também informou os novos endereços eletrônicos de acesso às bases de dados da previdência complementar fechada:

- I – para acesso ao Sistema de Autorização de Usuários: <http://www2.dataprev.gov.br/saa>
- II – para acesso ao Portal de Sistemas: <http://portalspc.previdencia.gov.br/spcweb>
- III – encontram-se disponíveis para download na página da SPC no endereço: http://www.previdencia.gov.br/pg_secundarias/previdencia_complementar.asp

10.6 Caso: Perdas nos Fundos - É Preciso Responsabilidade na Apuração

Como exemplo de caso, se destaca o artigo publicado no boletim eletrônico da Associação Nacional do Participantes de Fundos de Pensão (ANAPAR), de 07.12.2005, durante os trabalhos da Comissão Parlamentar Mista de Inquérito (CPMI) dos Correios, quando apurava-se perdas das EFPC em negociações com títulos de renda fixa e derivativos.

O assunto corrobora, em que pese não terem sido confirmadas as perdas, a necessidade que havia de migração das negociações do mercado de balcão para as plataformas eletrônicas, que tratamos nos itens anteriores.

Perdas nos fundos: É preciso responsabilidade na apuração.

O sub-relator da CPMI dos Correios, deputado ACM Neto, declarou à imprensa que quatorze fundos de pensão cujo sigilo foi quebrado perderam R\$ 730 milhões em operações de renda fixa e de derivativos, no período compreendido entre 2000 e 2005. Segundo divulgado, os dados se referem ao CENTRUS, ELETROS, FUNCEF, GEAP, NÚCLEOS, PETROS, PORTUS, POSTALIS, PRECE, PREVI, REAL GRANDEZA, REFER, SERPROS e SISTEL. Destes, um é patrocinado por empresas privadas de telefonia (SISTEL), outro é patrocinado pela companhia estadual de saneamento do Rio de Janeiro, a CEDAE (PRECE) e os demais por empresas públicas ou autarquias federais. Segundo o deputado, as entidades que mais teriam perdido dinheiro seriam SISTEL e PRECE. A PREVI, segundo o relatório preliminar divulgado, nada perdeu. Dirigentes de vários destes fundos contestam os números apresentados e as alegadas perdas, mostrando a rentabilidade acumulada no período. Outros não se manifestaram.

Os técnicos contratados pela CPMI admitem que as movimentações que teriam causado prejuízo, por envolverem operações com derivativos, ainda precisam ser cruzadas com movimentações na BOVESPA e com outras operações de derivativos. Só poderá ser constatado se houve ou não prejuízo em cada uma das operações e se os fundos de pensão de fato perderam quando cruzados os dados com outras operações de derivativos, feitas via BM&F, e com operações de compra de ações na Bolsa de Valores. É preciso verificar, portanto, se cada operação analisada pela CPMI que teria dado "prejuízo" foi coberta por outra que deu lucro e qual o resultado final das duas operações, que pode ser lucro ou, de fato, prejuízo. Enquanto este cruzamento não for feito, é precipitado e irresponsável afirmar que os fundos sofreram perdas. Alguns poucos jornalistas econômicos salientaram, quando os dados foram vazados, o ama-dorismo com que o assunto foi tratado por alguns parlamentares.

Ficou patente o viés político que foi dado na divulgação da questão. Foram citadas várias corretoras de valores que operam com fundos de pensão e que poderiam ter se beneficiado destas operações e aproveitou-se para incluir duas empresas de consultoria – TREVISAN e GLOBALPREV – que nunca fizeram operações com títulos, mas estão sob a mira da CPMI por terem ligação com membros do atual governo. Ambas já foram vítimas de acusações que se verificaram infundadas. No entendimento da ANAPAR, quaisquer operações dos fundos de pensão devem ser tratadas com mais seriedade, e não com o espalhafato e a exploração política que têm caracterizado as investigações em curso. A própria ANAPAR já esteve reunida algumas vezes com a Secretaria da Previdência Complementar e apresentou denúncias, algumas das quais foram investigadas e resultaram na punição de dirigentes. Este é o caminho natural, assim como é necessário que se criem mecanismos de controles internos e outros que evitem prejuízos.

Se os parlamentares querem de fato colaborar para os participantes não serem prejudicados nas aplicações de seus recursos, deveriam se preocupar com mecanismos de fiscalização e controle permanentes. Não foi o que se verificou quando da tentativa de criação da PREVIC, a superintendência que seria dotada de um aparato fiscalizatório maior e mais eficiente. A tentativa foi abortada por alguns dos parlamentares que agora se arvoram em guardiões dos fundos.

Que existem suspeitas envolvendo operações irregulares com corretoras e que fundos foram e ainda são prejudicados, é fato público e notório. A ANAPAR já fez denúncias neste sentido, que inclusive ocasionaram a punição de pessoas envolvidas. Mas as apurações devem ser responsáveis e a punição só deve acontecer se houver provas.

ANAPAR cobra plataforma eletrônica de negociação

Na última reunião do Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC), dia 22 de novembro, a ANAPAR propôs que doravante os fundos de pensão sejam obrigados a realizar todas as operações com renda fixa, derivativos e ações através de plataformas eletrônicas de negociação. A associação propõe que a obrigatoriedade seja determinada por resolução do CGPC. O assunto ainda está por ser decidido. Um bom exemplo é a CetipNet. Nesta plataforma eletrônica, os fundos de pensão interessados na compra ou venda de um título de renda fixa fazem um leilão, com data e hora marcadas e corretoras credenciadas, e a oferta de cada uma das corretoras fica registrada, sem que uma delas saiba do preço praticado pela outra. Ao encerrar a operação, todas as ofertas permanecem gravadas, de maneira que se pode verificar se o preço pago ou recebido foi de fato o mais vantajoso para o fundo de pensão. Este é um mecanismo transparente, que reduz o risco de perda ou de fraude. Existem cerca de vinte fundos de pensão – dentre eles a Previ – que já operam por meio de plataformas eletrônicas. BM&F e Bovespa também têm plataformas disponíveis.

10.7 Resumo

Este capítulo trouxe algumas facilidades tecnológicas com o objetivo de auxiliar a gestão financeira da EFPC – Fundos de Pensão, como por exemplo, os Sistemas Integrados de Gestão (ERP) que, caso formatados para as necessidades específicas dessas entidades, podem contribuir para a redução de custo, melhoria de performance das análises financeiras e minimização dos riscos aos quais estão expostos.

Quanto ao Gerenciamento Eletrônico de Documentos, na mesma linha dos ERP, ou até mesmo interligando-se a eles, é uma ferramenta que pode simplificar os procedimentos operacionais das EFPC – Fundos de Pensão, agregando os benefícios dos sistemas ERP, como agilidade, redução de custos e melhoria na disponibilização de informações gerenciais para tomada de decisões.

Foram apresentadas as negociações de títulos de renda fixa e valores mobiliários, por meio das plataformas eletrônicas. A migração integral da modalidade de balcão, para essas modalidades automatizadas, em função do volume de recursos aplicados pelas EFPC – Fundos de Pensão e em razão do cenário de redução das taxas de juros de longo prazo, que exigem a maximização dos retornos financeiros, é de fundamental relevância na gestão financeira dessas entidades, pois além de trazer transparência, minimiza os riscos.

Em que pese não ser o foco principal deste estudo, foram objeto de citação as considerações de PINHEIRO e GOMES (2006), quanto aos sistemas informatizados de fiscalização indireta dos investimentos das EFPC – Fundos de Pensão, os quais induzem uma auto-regulação por parte dessas entidades. Foi destacado também as últimas implementações em

termos de tecnologia para comunicação e fiscalização indireta, entre a Secretaria de Previdência Complementar (SPC) e essas entidades.

Como fortalecimento de conceito, foi evidenciado o caso: Perdas nos Fundos - É Preciso Responsabilidade na Apuração, que ilustra de forma peculiar como esse segmento necessita cada vez mais do controle exercido pelos seus participantes/assistidos. O patrimônio administrado pelas EFPC – Fundos de Pensão desperta interesses nem sempre vindos ao encontro da gestão financeira prudente e transparente que deve nortear essas entidades.

10.8 Referências

BOLSA DE VALORES DO ESTADO DE SÃO PAULO (BOVESPA). **BovespaFIX e SomaFIX**. Disponível em: <http://www.acionista.com.br/bovespa/bovespa_28_05_04.htm>. Acesso em 10.01.2008.

BOLSA MERCANTIL E DE FUTUROS (BM&F). **Plataformas Eletrônicas GTS, Sisbex e WebTrading**. Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/bmf/web/conteudo_pt.asp>. Acesso em 10.01.2008.

_____. **Síntese de dados - história**. Disponível em: <<http://cursos.bmf.com.br/pages/instituto/publicacoes/SinteseDados/PDF/2006/janeiro/abertura.pdf>>. Acesso em 21.11.2008.

_____. **Manual do SISBEX**. Disponível em: <http://www.bmf.com.br/portal/pages/Clearing/Ativos/documentos/pdf/Manual_Usuario_SisbexClient_02-05-2004.pdf>. Acesso em 21.11.2008.

BRASIL. Câmara e Senado Federal. **Projeto de Lei do Senado nº 22**, de 28 de fevereiro de 1996. Disponível em: <<http://www6.senado.gov.br/mate/servlet/PDFMateServlet?s=http://www.senado.gov.br/sf/ATIVIDADE/Materia/MateFO.xml&o=DESC&m=1117>>. Acesso em 21.11.2008.

_____. **Projeto de Lei do Senado nº 3.173**, de 26 de maio de 1997. Disponível em: <http://imagem.camara.gov.br/dc_20.asp?selCodColecaoCsv=D&DataIn=7/6/1997&txpagina=15301&altura=700&largura=800>. Acesso em 21.11.2008.

_____. **Projeto de Lei do Senado nº 146**, de 22 de março de 2007. Disponível em: <<http://www6.senado.gov.br/mate/servlet/PDFMateServlet?s=http://www.senado.gov.br/sf/ATIVIDADE/Materia/MateFO.xml&o=DESC&m=80337>>. Acesso em 21.11.2008.

BRASIL. Ministério da Previdência Social (MPS). Conselho de Gestão de Previdência Complementar (CGPC). **Resolução CGPC nº 21, de 25 de setembro de 2006**. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/3_081014-110807-341.pdf>. Acesso em 09.12.2007.

BRASIL. Presidência da República. **Decreto nº 4.818**, de 26 de agosto de 2003. Disponível em: < <http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/23/2003/4818.htm> >. Acesso em 23.11.2008.

CÂMARA DE CUSTÓDIA E LIQUIDAÇÃO (CETIP). **CetipNET**. Disponível em: < http://www.cetip.com.br/negociacao_eletronica_v06.asp >. Acesso em 10.01.2008.

_____. **História da CETIP**. Disponível em: < <http://www.cetip.com.br/> >. Acesso em 22.11.2008.

_____. **Organização da CETIP**. Disponível em: < <http://www.cetip.com.br/> >. Acesso em 22.11.2008.

_____. **Sobre a CETIP**. Disponível em: < <http://www.cetip.com.br/> >. Acesso em 22.11.2008.

CENTRO NACIONAL DA GESTÃO DA INFORMAÇÃO (CENADEM). **Evolução do gerenciamento eletrônico de documentos**. Disponível em: < <http://www.cenadem.com.br/ged06erp.php> > . Acesso em 09.01.2008.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução Normativa 387, de 28 de abril de 2003**. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br> >. Acesso em 10.01.2008.

_____. **Redes eletrônicas de comunicação no mercado de capitais dos EUA (complemento do relatório técnico SMI de mar. 1999)**. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/ingl/Public/publ/artigo5/ecns.asp> >. Acesso em 10.01.2008.

MARINS, Fernando Augusto Silva; PADILHA, Thais Cássia Cabral. Sistemas ERP: características, custos e tendência. **Revista Produção**. v. 15. n. 1. p. 102-113. jan/abr. 2005. Disponível em: < http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0103-65132005000100009&script=sci_arttext >. Acesso em 02.01.2008.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL (MPS). Agência de Publicidade da Previdência Social (Ag.PREV). **Artigo: Conselho - CGPC favorece fundos de pensão que negociam por meio de plataformas eletrônicas**, de 26 de setembro de 2006. Disponível em: < http://www.previdencia.gov.br/agprev/agprev_mostraNoticia.asp/Id=25343&ATVD=1 >. Acesso em 09.01.2008.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL (MPS). Secretaria de Previdência Complementar (SPC). **Informe estatístico. abr. 2008**. Disponível em: < http://www.previdencia.gov.br/pg_secundarias/previdencia.complementar.asp >. Acesso em 09.10.2008.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL (MPS). Secretaria de Previdência Complementar/Departamento de Assuntos Econômicos (SPC/DECON). **A utilização de sistemas eletrônicos para negociação de títulos e valores mobiliários de renda fixa pelas entidades fechadas de previdência complementar**. Texto apresentado e discutido na reunião do grupo de trabalho sobre mercado de capitais e poupança de longo prazo (PI nº 210, de 26 de agosto de 2003). Rio de Janeiro. nov. 2005.

_____. **Ofício Circular SPC/DECON nº. 2, de 19.05.2006.** Disponível em: < http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/3_081014-104954-428.pdf >. Acesso em 09.12.2007.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL (MPS). Secretaria de Previdência Complementar /Departamento de Relações Institucionais e Organização (SPC/DERIN). **Comunicado SPC/DERIN IV, de 23 de junho de 2008.** Disponível em: <<http://www.previdenciasocial.gov.br/docs/pdf/comunicado-novo-portal-de-sistemas-da-previdencia-complementar.pdf>>. Acesso em 25.07.2008.

NAH, Fiona Fui-Hoon; LAU, Janet Lee-Shang; KUANG, Jinghua. Critical factors for successful implementation of enterprise systems. **Business Process Management Journal.** v. 7. n. 3. p. 285-296. doi. 10.1108/14637150110392782. 2001. Disponível em:<<http://www.emeraldinsight.com/Insight/viewPDF.jsp?Filename=html/Output/Published/EmeraldFullTextArticle/Pdf/1570070312.pdf>>. Acesso em 18.11.2008.

PACINI, Renato Belo. **O Gerenciamento Eletrônico de Documentos como Instrumentos para Aumentar a Produtividade e Competitividade nos Fundos de Pensão.** 2002. 46 f. Monografia. Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. 2002.

PINHEIRO, Ricardo Pena; GOMES, Carlos Eduardo Rodrigues da Cunha. **Supervisão e controle dos investimentos nos planos de benefícios administrados pelos fundos de pensão.** In: CADERNO TÉCNICO DO CONGRESSO BRASILEIRO DE FUNDOS DE PENSÃO, ABRAPP/ICSS/SINDAPP, 27., nov. 2006. Curitiba.

STRINGHER, Ademar. **Aspectos legais da documentação em meios micrográficos, digitais e eletrônicos.** São Paulo: CENADEM, 2003.

CONCLUSÃO

O sistema de previdência complementar fechado possui alto nível de complexidade por gerir recursos de longo prazo os quais, necessariamente, terão que ultrapassar gerações, como já foi visto neste trabalho cada participante pode permanecer por aproximadamente cinquenta anos (vinte durante a formação das reservas e trinta recebendo benefícios).

Estruturar um trabalho envolvendo a gestão financeira de Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), mais conhecidas como Fundos de Pensão, não é uma tarefa fácil, além de envolver muitas horas na pesquisa e na estruturação dos temas.

Durante a fase de pesquisa constatou-se a inexistência de um modelo brasileiro estruturando os assuntos que deveriam ser abordados na gestão financeira de fundos de pensão, seja na literatura ou mesmo em trabalhos acadêmicos. Geralmente os trabalhos focavam a legislação, a contabilidade, a alocação de ativos, questões de riscos, aspectos atuariais, mas nenhum consolidando todos os elementos inerentes a gestão financeira de EFPC – Fundos de Pensão. Uma ampla coleta de dados foi realizada, abrangendo os bancos de dados das maiores universidades brasileiras e da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), que tem um banco particular de teses e dissertações envolvendo os temas fundos de pensão e previdência complementar.

Em nível internacional foram pesquisadas bases de dados com o radical *pension funds*, similar aos fundos de pensão brasileiros. Em que pese não haver simetria entre os sistemas de previdência dos vários países (geralmente são públicos e complementares, mas com uma gama de alternativas que impede inclusive uma avaliação conjunta); buscou-se um modelo e mesmo na literatura e em trabalhos acadêmicos não identificou-se um modelo de estruturação dos assuntos relevantes à gestão financeira dos fundos de pensão de forma consolidada.

Inicialmente o trabalho foi estruturado elaborando-se um índice com os principais tópicos que poderiam ser relevantes para a gestão financeira de fundos de pensão, e à medida que se executava os estudos, foram sendo acrescentados subitens, com o objetivo de reunir em um único trabalho todas as questões importantes para o estudo do assunto.

Um sistema de previdência complementar sólido e sustentável só se consegue, em princípio instituindo um arcabouço regulatório consistente e perene, capaz de garantir estabilidade e marco regulatório (isto já foi concretizado com Leis Complementares, Emendas

Constitucionais, Leis, Decretos, Resoluções e demais dispositivos legais). Posteriormente, inicia-se o processo de crescimento, dentro de bases jurídicas sólidas, estágio que também está em fase de implementação com a previdência associativa (novos instituidores). Em seguida, atualizam-se as normas e princípios contábeis para garantir a compatibilidade dos registros com a real situação econômico-financeira das entidades (na fase de audiências públicas). E finalmente com marcos regulatórios, as estratégia de crescimento e os princípios contábeis definidos ou em atualização, é premente investir na formação do corpo gestor das EFPC – Fundos de Pensão e do conjunto de agentes ligados ao segmento de previdência complementar fechado, e isso só ocorre com investimento em educação previdenciária.

A utilização dos conhecimentos apresentados neste trabalho poderia ficar restrita ao ambiente universitário e acadêmico; mas em função da relevância do sistema de previdência complementar para o desenvolvimento do País (como formador de poupança de longo prazo estável) e motivado pelo sentido de retribuição que deve nortear alunos que conseguem ingressar em escolas públicas; apresenta-se o presente trabalho para ser publicado em forma de livro, maximizando o alcance da pesquisa para atingir outras pessoas não ligadas ao universo de uma dissertação de mestrado.

O presente trabalho não esgota o assunto, mas instiga novas pesquisas e estudos científicos para permear o tema, visando o desenvolvimento e perpetuidade deste segmento que tanto pode colaborar para alavancar o crescimento sustentado do País.

REFERÊNCIAS DOS ELEMENTOS PRÉ E PÓS TEXTUAIS

OBJETIVO

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL (MPS). Secretaria de Previdência Complementar (SPC). **Revista 30 anos de história da previdência complementar no Brasil**. Brasília, abr. 2008. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/pg_secundarias/previdencia_complementar.asp>. Acesso em 09.10.2008.

JUSTIFICATIVA

BRASIL. Ministério da Previdência Social (MPS). Secretaria de Previdência Complementar (SPC). **Coletânea de normas dos fundos de pensão**. Brasília, 2006. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/pg_secundarias/previdencia.complementar.asp>. Acesso em 01.11.2007.

CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO BRASIL (PREVI). **Revista previ nº 126**. Rio de Janeiro, jul/ago 2007. Disponível em: <http://www.previ.com.br/noticias/boletins/revista_200706125/cartas.htm>. Acesso em 07.11.2007.

_____. **Relatório anual 2006**. Versão impressa.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL (MPS). Secretaria de Previdência Complementar (SPC). **Informes estatísticos**. Período de 2002 a 2008. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/pg_secundarias/previdencia.complementar.asp>. Acesso em 09.10.2008.

_____. **População total**. Período 2005/2008. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/pg_secundarias/previdencia.complementar.asp>. Acesso em 09.10.2008.

_____. **Ranking dos fundos – ativos de investimento**. Período 2005/2008. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/pg_secundarias/previdencia.complementar.asp>. Acesso em 09.10.2008.

METODOLOGIA

COOPER, Donald R.; SCHINDLER, Pamela S. **Métodos de pesquisa em administração**. Tradução Luciana de Oliveira Rocha. 7. ed. Porto Alegre: Bookman 2003.

ECO, Umberto. **Como se faz uma tese**. Tradução de Gilson César Cardoso de Souza. 16. ed. São Paulo: Perspectiva, 2001.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO (USP). Sistema Integrado de Bibliotecas. Grupo DiTeses. **Diretrizes para apresentação de dissertações e teses da USP**: documento eletrônico e impresso / Vânia M.B. de Oliveira Funaro (Coord.). São Paulo: SIBi-USP, 2004.

REVISÃO DA LITERATURA

BOULIER, Jean François; DUPRÉ, Denis. **Gestão financeira dos fundos de pensão**. Tradução Michele Orfali. São Paulo: Person Education do Brasil, 2003.

CHAN, Betty Lílian; SILVA Fabiana Lopes da; MARTINS, Gilberto de Andrade. **Fundamentos da previdência complementar**: Da Atuária à Contabilidade. São Paulo: Atlas, 2006.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL (MPS). Secretaria de Previdência Complementar (SPC). **Banco de teses e dissertações de fundos de pensão da CAPES**. Disponível em: <http://servicos.capes.gov.br/capesdw/Pesquisa.do?autor=&tipoPesqAutor=T&assunto=fundos%2Bde%2Bpens%E3o&tipoPesqAssunto=T&ies=&tipoPesqIes=T&nivel=&anoBase=http://www.bcrp.pcarp.usp.br/dedalus/dedalus_pt_local.html>. Acesso em 01.11.2007, 07.03.2008, 07.07.2008 e 28.09.2008.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **Fifteen principles for the regulation of private occupational pensions schemes**. ago.2001. Disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/31/32/2403207.pdf>>. Acesso em 10.10.2008.

SOCIAL SCIENCE RESEARCH NETWORK (SSRN). **Working papers series pension funds**. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/sol3/results.cfm>>. Acesso em 28.09.2008.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO (USP). Sistema Integrado de Bibliotecas. **Banco de teses e dissertações**. Disponível em: <<http://www.usp.br/sibi/>>. Acesso durante período de elaboração do trabalho de mar/out. 2008.

GLOSSÁRIO DE TERMOS TÉCNICOS

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Rio de Janeiro: **Deliberação CVM nº 371**, de 13 de dezembro de 2000. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 26.01.2008.

INSTITUTO BRASILEIRO DE ATUÁRIA (IBA). Rio de Janeiro: **Glossário e termos técnicos atuarias**. Disponível em: <http://www.atuarios.org.br/sub/eventos/glossario_fev_2006.htm>. Acesso em 23.01.2008.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL (MPS) / Secretaria de Previdência Complementar (SPC). Brasília: **Informe estatístico 2002**. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/pg_secundarias/previdencia.complementar.asp>. Acesso em 01.11.2007.

GLOSSÁRIO DE TERMOS TÉCNICOS

A

Administrador Especial: Pessoa nomeada pelo órgão regulador e fiscalizador com poderes próprios de intervenção e de liquidação extrajudicial das EFPC, objetivando saneamento de plano de benefícios específico.

Adesão: No caso de empresa, momento em que um Empregador assina o Convênio de Adesão e passa a ser patrocinador ou instituidor de um plano de benefícios. No caso de empregado de Patrocinador ou associado de Instituidor, momento em que se inscreve e torna-se participante do plano de benefícios.

Anti-Seleção de Riscos: garantia para cobertura de riscos com probabilidade de ocorrência acima da média, e cujos prêmios previstos são relativamente pequenos para o risco que está sendo coberto.

Anuidade: Nome que se dá a uma série de pagamentos ou recebimentos sucessivos, de valor geralmente constante, efetuado no começo ou no fim de cada período, denominando-se cada caso, de renda antecipada e postecipada, respectivamente. Quando a série de pagamentos é anual denomina-se especificamente de anuidade.

Aporte Inicial: É o valor de aporte a ser exigido do participante e/ou da patrocinadora, no momento de sua adesão, para cobertura dos encargos acumulados dos benefícios do plano para o qual o mesmo está aderindo, nos termos da nota técnica atuarial e do regulamento.

Aposentadoria: Benefício de renda continuada, concedido ao segurado ou participante, pela Previdência Oficial ou Complementar.

Assistidos: Participante que já está em gozo do recebimento dos benefícios, pensão ou outra forma de renda continuada.

Ativos do Plano: São os ativos mantidos pelo fundo de pensão que satisfaçam às seguintes condições: o fundo de pensão é legalmente separado da Entidade patrocinadora; os ativos do fundo devem ser usados exclusivamente para reduzir as obrigações de benefícios aos empregados, não são disponíveis aos credores da patrocinadora e não podem ser devolvidos à patrocinadora, exceto os ativos remanescentes no fundo no caso de sua liquidação; e, na extensão que haja ativos suficientes no fundo, a Entidade não terá obrigação legal ou constituída a pagar diretamente os benefícios aos empregados.

Ativo Líquido do Plano (v. Patrimônio Líquido): Parcela do patrimônio do plano de benefícios destinada à cobertura do Passivo Atuarial, excluindo-se, quando for o caso, os fundos de natureza específica.

Atuária: (v. Ciências Atuariais).

Atuário: Pessoa graduada em Ciências Atuariais, registrada no IBA, responsável por lei que atua, de modo geral, em seguro privado e social, calculando probabilidade de eventos, avaliando riscos e fixando prêmios, indenizações, benefícios e reservas matemáticas e no mercado econômico-financeiro, promovendo pesquisas e estabelecendo planos e políticas de investimentos e amortizações.

Auditoria Atuarial: constitui num conjunto de procedimentos técnicos com o intuito de emitir um parecer sobre a adequação da avaliação atuarial do plano, considerando os princípios atuariais, as normas e a legislação específica.

Autopatrocínio: concede o direito ao participante da manutenção dos níveis de contribuições (parte individual e parte do empregador/patrocinador), se ocorrer decréscimo ou extinção da renda percebida. Esta opção visa garantir os valores da renda do participante no futuro, pois caso ocorresse a diminuição do custeio do plano, o benefício a ser recebido no futuro seria menor. A perda da relação empregatícia é uma das maneiras tipificadas na legislação como perda total de renda/remuneração).

Avaliação Atuarial: Estudo realizado em um determinado momento, que considera o levantamento de dados estatísticos e bases técnicas atuariais, e por meio deste, o Atuário avalia o valor dos compromissos, mensurando os recursos necessários à garantia da solvência e equilíbrio do plano de benefícios.

B

Bases Técnicas (v. Hipóteses Atuariais): Parâmetros biométricos, demográficos, econômicos e financeiros utilizados pelo Atuário na elaboração da avaliação atuarial, adequados às características do conjunto de participantes e ao regulamento do plano de benefícios.

Benefício (v. Suplementação): Toda e qualquer prestação assegurada pelo plano de benefícios aos seus participantes e respectivos beneficiários, na forma e condições estabelecidas no regulamento.

Benefício Antecipado (v. Suplementação antecipada): Benefício programado de caráter previdenciário, pago ao participante que o requerer, antes de completar as carências e condições

previstas no regulamento do plano de benefícios para o benefício pleno, podendo, inclusive, sofrer redução de valor.

Benefício de Caráter Previdenciário: Benefício pago ao participante ou a seus beneficiários, com fim de amparo por infortúnio cujo fator gerador decorre, em conjunto ou separadamente, de sobrevivência, invalidez, morte, reclusão e doença do participante.

Benefício Definido: Modalidade de benefício em que o seu nível o participante tem conhecimento prévio da regra de definição do valor do benefício, independentemente do montante acumulado. A modalidade de um plano estruturado na forma de benefício definido pressupõe custo variável.

Benefício Mínimo: Valor mínimo de benefício de caráter previdenciário garantido pelo plano, conforme as condições estabelecidas no regulamento do plano.

Benefício de Pagamento Único - Aquele cujo pagamento é efetuado numa só prestação. Pode ser classificado em alguns tipos de auxílios e pecúlios.

Benefício do Plano com a Geração Atual: Relativo ao Plano de Contas das EFPC, para os planos de contribuição definida, é a totalidade dos saldos efetivamente acumulados nas contas previdenciárias de participantes, que ainda não estejam em gozo de benefício. Para os planos de benefício definido, é o valor atual dos benefícios a serem concedidos aos integrantes da Geração Atual que ainda não estejam em gozo de benefício líquido do valor atual das contribuições futuras por eles devidas quando se der o recebimento dos referidos benefícios, se houver.

Benefício do Plano com as Gerações Futuras: Relativo ao Plano de Contas das EFPC, é o valor atual dos benefícios a serem concedidos aos integrantes das Gerações Futuras, líquido do valor atual das contribuições futuras, por eles devidas, quando do recebimento do benefício, se houver.

Benefício Pleno: Benefício programado de caráter previdenciário pago ao participante que o requerer, sem a aplicação de qualquer redutor de valor.

Benefícios Pós-Emprego: São benefícios (exceto indenizações por desligamento e benefícios de remuneração em ações) a serem pagos após o período de emprego.

Benefício de Prestação Continuada: Benefício de caráter previdenciário pago periodicamente, sob a forma de renda ou anuidades, até a morte do participante ou de seu beneficiário, ou até o final do prazo contratado, conforme o caso.

Benefício Programado e Continuado - Aquele a ser pago periodicamente ao participante quando do término do vínculo empregatício com a patrocinadora e desde que preenchidos os

requisitos previstos no Regulamento do plano para a concessão do benefício, exceto se decorrido de eventos de riscos.

Benefício Proporcional Diferido - Instituto que faculta ao participante, em razão da cessação do vínculo empregatício com o patrocinador ou associativo com o Instituidor e antes da aquisição do direito ao benefício pleno programado, optar por receber, em tempo futuro, benefício de renda programada proporcional, calculado de acordo com as normas do plano de benefícios.

Benefício de Risco - Aquele decorrente de morte, invalidez, doença ou reclusão do participante. Considera-se também como benefício de risco a reversão em pensão do benefício de aposentadoria, invalidez ou auxílio-doença.

C

Capitais de Cobertura: (v. Regime Financeiro de Repartição de Capitais de Cobertura).

Capitalização: (v. Regime Financeiro de Capitalização).

Carência: Período regulamentar mínimo exigido para que o participante faça jus ao recebimento de um benefício.

Ciências Atuariais: Ramo da matemática com atuação nas áreas de avaliação de riscos, cálculos no setor de seguros, pecúlios, planos de aposentadoria, pensões, financiamento e capitalização.

Complementação: (v. Benefício).

Complementação Antecipada: (v. Benefício Antecipado).

Composição Familiar: Conjunto de beneficiários considerados na apuração dos compromissos decorrentes de morte ou reclusão do participante.

Contribuição: Aporte pecuniário para custear o plano de benefícios.

Contribuição Adicional - Aquelas a serem efetuadas pelo participante ao plano de benefícios, podendo ser, inclusive, efetuadas pelo assistido, para cobertura de déficit do plano.

Contribuição Extraordinária - Aquelas destinadas ao custeio de *déficit*, serviço passado e outras finalidades não incluídas na contribuição normal.

Contribuição Eventual - Contribuições voluntárias e esporádicas efetuadas pelo participante e/ou patrocinadora ao plano de benefícios.

Contribuição Normal - Aquelas destinadas ao custeio dos benefícios previstos no Regulamento do plano de benefícios.

Contribuição Patronal - Valor normalmente expresso em percentual da folha do salário de participação a ser recolhido pelo patrocinador à entidade, para o custeio do plano de benefícios.

Contribuição Pessoal - Valor normalmente expresso em percentual do salário de participação ou de contribuição vertido pelo participante ou assistido à entidade, para o custeio do plano de benefícios.

Contribuinte Auto-patrocinado - Participante que optou por manter o valor de sua contribuição e a do patrocinador, no caso de perda parcial ou total da remuneração recebida, para assegurar a percepção dos benefícios nos níveis correspondentes àquela remuneração ou em outros definidos em normas regulamentares.

Convênio de Adesão - Instrumento pelo qual se formaliza a condição de patrocinador ou Instituidor de um plano de benefícios, a ser celebrado entre estes e a entidade, a ser aprovado pelo órgão regulador e fiscalizador.

Cota: parcelas de idêntico valor em que se divide o patrimônio, que variam ao longo do tempo em função da respectiva rentabilidade líquida.

Crédito Unitário: (v. Método de Crédito Unitário).

Crédito Unitário Projetado: (v. Método de Crédito Unitário Projetado).

Crescimento Real do Salário ou do Benefício: representa o incremento médio anual que será agregado, ao longo do tempo, acima do índice de inflação, aos salários ou benefícios do plano ou do INSS.

Custo do Serviço Corrente: É o aumento no valor presente da obrigação de benefício definido resultante do serviço prestado pelo empregado no período corrente.

Custo do Serviço Passado: É o aumento no valor presente da obrigação de benefício definido quando da introdução ou mudança no plano de benefício pós-emprego, resultante de serviços prestados pelos empregados participantes em períodos passados.

D

Data do Início do Benefício: Data a partir da qual o benefício é devido ao assistido.

Déficit - Insuficiência patrimonial para cobertura dos compromissos assumidos pelo plano. Pode ser chamado de *déficit* financeiro, se a insuficiência resultar de retornos financeiros em níveis inferiores às taxas atuarialmente adotadas, ou *déficit* técnico, se a insuficiência decorrer, dentre outros motivos, de hipóteses atuariais não confirmadas.

Dependente: Toda e qualquer pessoa física, assim considerada com relação a outra pessoa, conforme legislação.

Designado - Pessoa indicada pelo participante ou assistido, que poderá ter direito a benefícios, de acordo com as regras estabelecidas no Regulamento do plano de benefícios.

Despesas com Benefícios - Despesas decorrentes do pagamento de benefícios, previdenciais ou assistenciais, previstos no plano de custeio dos benefícios.

Despesas Contingenciais - Despesas decorrentes de constituição de contingências previdenciais.

Despesas Previdenciais - Despesas decorrentes dos compromissos previdenciais do plano de benefícios da entidade.

Diferimento: Período de espera para início de pagamentos ou recebimentos.

Dotação Inicial - (ver também aporte inicial). Montante calculado por atuário responsável pelo plano, o qual deverá cobrir o valor necessário para início de funcionamento da entidade, devendo observar a liquidez do plano de benefícios.

DRAA – Demonstrativo dos Resultados da Avaliação Atuarial - Documento elaborado por atuário responsável pelo plano de benefícios, que deve ser enviado anualmente à Secretaria de Previdência Complementar pela entidade, ou sempre que houver alteração que justifique nova avaliação atuarial, no qual figuram, de forma resumida, as características gerais do plano de benefícios; os principais resultados apurados na última avaliação atuarial do plano; as provisões e fundos; o plano de custeio mínimo necessário ao equilíbrio do plano; as hipóteses utilizadas na avaliação; os dados estatísticos da massa de participantes, avaliada, e o parecer, com as recomendações do atuário sobre a situação do plano de benefícios.

E

EAPC – Entidade Aberta de Previdência Complementar - Entidade constituída sob a forma de sociedade anônima que tem por objetivo instituir e operar plano de benefícios de caráter previdenciário concedidos em forma de renda continuada ou pagamento único, acessíveis a quaisquer pessoas físicas.

EFPC – Entidade Fechada de Previdência Complementar - Entidade sem fins lucrativos, constituída pelo patrocinador ou Instituidor, sob a forma de sociedade civil ou fundação, que tem por objetivo administrar e executar planos de benefícios de natureza previdenciária.

Elegível - Participante ou designado que cumpre as condições estabelecidas para a percepção do benefício.

Elenco de Benefícios: Conjunto de benefícios oferecidos em um plano.

Ementário: resumo, sumário, organização de notas.

Empresas Participadas – Empresas nas quais as EFPC - Fundos de Pensão tem participação societária.

Equilíbrio Financeiro e Atuarial - Equilíbrio alcançado quando adotado determinado regime de financiamento, regulado por lei, e universalmente convencionado. As contribuições esperadas pela aplicação do plano de custeio geram recursos suficientes para custear os benefícios futuros assegurados pelo plano de benefícios. Para tanto, utilizam-se projeções futuras que levam em consideração diversas hipóteses atuariais, como expectativa de vida, invalidez, taxa de juros, taxa de rotatividade, taxa de crescimento salarial, dentre outros incidentes sobre a massa amparada pelo plano de benefícios. O conceito de equilíbrio financeiro está relacionado ao fluxo de caixa em que as receitas arrecadadas sejam suficientes para cobertura das despesas.

Equivalência Atuarial: Igualdade entre dois montantes apurados atuarialmente.

Equivalência Financeira: Igualdade entre dois montantes apurados financeiramente

Estatuto - Conjunto de regras que definem a constituição, finalidade e funcionamento da entidade.

Excedente Financeiro: Diferença positiva entre a rentabilidade exigida pelo plano de benefícios e aquela obtida como resultado no investimento dos recursos garantidores das reservas do plano.

Exigível Atuarial - Equivale à reserva técnica de que trata o art. 18 da Lei Complementar nº 109, de 2001, correspondendo ao valor dos compromissos para com os participantes do plano e respectivos dependentes, posicionado na data da avaliação, de acordo com o método de financiamento utilizado pelo atuário, registrado na contabilidade, ao final de cada período.

Exigível Contingencial - Corresponde ao somatório dos valores relativos aos fatos administrativos, trabalhistas e fiscais, oriundos de interpretações divergentes, que merecerão decisões futuras, gerando ou não desembolso pela entidade, registrado na contabilidade, ao final de cada período.

Exigível Operacional - Somatório dos compromissos de curto prazo já assumidos pela entidade, tais como: benefícios a pagar, despesas decorrentes da administração a pagar (impostos, taxas, despesas administrativas, etc.) dentre outras, registrados na contabilidade, ao final de cada período.

Expectativa de Vida - Tempo estimado de vida, extraído de uma tábua de sobrevivência, para uma pessoa de determinada idade.

F

Fator Atuarial - Fator calculado com base na taxa de juros, expectativa de vida, na forma de pagamento da renda, dentre outras definidas pelo atuário ou entidade.

Fator de Capacidade: Calculado em função do nível esperado de inflação de longo prazo e da frequência de reajustes no período, a fim de refletir os ganhos financeiros pela perda do poder aquisitivo em termos reais.

Fator de Determinação do Valor Real ao Longo do Tempo: (v. Fator de Capacidade).

Fluxo Primário - Representado pelos programas-fim da entidade (previdencial e assistencial) que tratam do recebimento das contribuições e do pagamento dos benefícios.

Fluxo Secundário - Representado pelos programas-meio da entidade (administrativo e de investimentos) que tratam da gestão administrativa e da aplicação dos ativos garantidores com seus respectivos resultados.

Fundo Assistencial - Fundo constituído com sobras de recursos do programa assistencial, registrado na contabilidade, ao final de cada período.

Fundo Administrativo - Fundo constituído com sobras de recursos do programa administrativo, que poderá ser utilizado para cobertura de insuficiência de recursos para a atividade administrativa, registrado na contabilidade, ao final de cada período.

Fundo de Cobertura da Anti-Seleção de Riscos: Provisão constituída no passivo para cobertura de riscos com probabilidade de ocorrência acima da média, e cujos prêmios previstos são relativamente pequenos para o risco que está sendo coberto.

Fundo de Investimentos - Fundo constituído com recursos de cobertura de riscos de empréstimos e financiamentos imobiliários a participantes, assistidos e participantes com custeio exclusivo, registrado na contabilidade, ao final de cada período. Além do aspecto contábil, pode ser compreendido como condomínio que reúne vários investidores que, por meio da aquisição de quotas de fundo de investimentos, juntam seus recursos para aplicar em ativos como ações, CDB, etc.

Fundo de Oscilação de Riscos: Provisão constituída no passivo com fim específico de cobertura para eventuais déficits futuros que ocorram em função de desvios das hipóteses atuariais aplicadas.

Fundo de Pensão: Denominação usual para Entidade Fechada de Previdência Complementar (EFPC).

Fundo Previdencial: Valor definido pelo Atuário na data da avaliação atuarial com o objetivo de cobertura de anti-seleção de riscos, oscilações de riscos ou mesmo para alocar recursos destinados a futuras alterações de plano por excedentes financeiros.

Fundo de Solvência: Mecanismo que objetiva oferecer segurança ao participante, face aos riscos inerentes ao financiamento do plano.

G

Ganhos e perdas atuariais: os efeitos das diferenças entre as premissas atuariais e o que ocorreu efetivamente (ajustes advindos da experiência); e, os efeitos das mudanças nas premissas atuariais.

Geração Atual: Conjunto dos participantes e assistidos do Plano considerados na avaliação atuarial.

Geração Futura: Conjunto projetado de participantes que deverão aderir ao Plano nos exercícios seguintes aos da avaliação atuarial.

Grau de Maturidade: Estágio que cada Entidade (EFPC) encontra-se frente aos número de participantes inativos e ativos, quando acima de 50% de inativos já são consideradas maduras.

H

Hipóteses Atuariais (v. Bases Técnicas): Hipóteses definidas pelo atuário, de comum acordo com a entidade e com o patrocinador ou Instituidor, que devem refletir as características biométricas (expectativa de vida, mortalidade, invalidez, composição da família) da massa de participantes do plano de benefícios.

Hipóteses Econômicas e Financeiras: Hipóteses adotadas pelo atuário, de comum acordo com o patrocinador, que devem refletir a realidade da empresa (ramo de atividade, política de Recursos Humanos), as projeções macroeconômicas, localidade (cidade, unidade federativa) na qual se situa a massa de participantes. As hipóteses devem ser analisadas a cada ano e ajustadas à realidade do contexto do plano.

Habilitação: Momento em que o participante ou beneficiário preenche todos os requisitos regulamentares necessários à obtenção de benefício oferecido pelo plano.

I

Incapacidade: Perda total ou parcial da capacidade de um participante.

Índice do Plano: Indexador previsto no regulamento do plano que será adotado para corrigir monetariamente benefícios e outros valores conforme no regulamento do plano.

Instituidor: Pessoa jurídica de caráter profissional, classista ou setorial, que tem por finalidade oferecer plano de benefícios previdenciários aos seus associados.

Intervenção: Regime Especial a que estão sujeitas as entidades, se observada a prática de irregularidades ou ocorrência de situações que comprometam sua solvência. Será decretada pelo dirigente máximo do órgão fiscalizador.

Invalidez: (v. Incapacidade).

Investimentos: São as diversas modalidades de aplicações dos recursos financeiros das entidades, no mercado mobiliário e imobiliário, a fim de garantir os compromissos para com os participantes.

J

Jóia: Contribuição complementar, prevista no regulamento do plano, cujo objetivo é minimizar o impacto da adesão ou da alteração de dados cadastrais do participante.

Juros Atuariais (v. Taxa de Juros): Estimativa para taxa de juros real, ou seja, acima da taxa de inflação, utilizada nas projeções atuariais. A legislação define como taxa máxima atuarial o percentual de 6% ao ano ou sua equivalência mensal. Algumas entidades já começam a baixar esta taxa para dar mais conservadorismo ao passivo atuarial.

L

Liquidação Antecipada no Plano de Benefício Definido: Uma liquidação antecipada ocorre quando a Entidade promove uma antecipação em espécie, em troca da redução ou eliminação parcial ou total da obrigação de benefícios.

Liquidação Extrajudicial - Regime Especial a ser decretado quando constatada a ausência de condições para o funcionamento da entidade ou a inviabilidade de sua recuperação. O dirigente máximo do órgão fiscalizador nomeará o liquidante, que terá plenos poderes de administração, representação e liquidação.

Liquidez: Existência, em dado momento, de ativos realizáveis capazes de cobrir os compromissos financeiros do plano de benefícios em curto prazo.

Liquidez do Plano - É a manutenção de fluxo de caixa positivo do plano de benefícios da entidade, considerando a existência de ativos realizáveis para cobertura das despesas do plano em determinado período de tempo, sendo este não inferior a 12 (doze) meses.

M

Meta Atuarial: parâmetro mínimo desejado para o retorno de investimentos, geralmente fixado como sendo a taxa real de juros adotada na avaliação atuarial conjugada com o índice do plano.

Método de Financiamento: Metodologia adotada pelo atuário responsável pelo acompanhamento do plano para sua forma de capitalização, face às características biométricas, demográficas, financeiras e econômicas dos participantes.

Método de Financiamento Agregado: Tem por princípio igualar o valor atual das obrigações futuras ao valor atual das contribuições futuras acrescido do patrimônio já constituído.

Método de Financiamento Atuarial - Consiste em metodologia adotada por atuário responsável pelo plano de benefícios, na formação das provisões necessárias à cobertura dos benefícios estruturados no regime financeiro de capitalização, face às características biométricas, demográficas, econômicas e financeiras em que os participantes estão inseridos.

Método de Financiamento Crédito Unitário (UC): Tem como princípio o incremento Método de avaliação individual dos compromissos com uma massa segurada, que se baseia no incremento anual das reservas matemáticas de uma fração custo do total do plano sem projeção de crescimento salarial.

Método de Financiamento Crédito Unitário Projetado por Idade Atingida (PUC): Método de financiamento em que a reserva matemática é definida como o valor atual do benefício projetado até a data prevista de início de pagamento de benefício, multiplicado pela razão entre o tempo de serviço atingido na data da avaliação e o tempo de serviço que será alcançado na data da concessão do benefício.

Método de Financiamento Crédito Unitário Projetado por Idade de Entrada (PUC): Método de financiamento em que a reserva matemática é definida como o valor atual do benefício projetado até a data prevista de início de pagamento de benefício, multiplicado pela razão entre uma renda aleatória temporária do diferimento do benefício e uma renda aleatória temporária da idade de entrada no plano até a data da concessão do benefício.

Método de Recorrência (v. Recorrência): Método matemático utilizado para projetar valores efetivamente avaliados em determinada data.

Multifundo - Situação que caracteriza uma gestão individualizada dos recursos por planos de benefícios, indicando que os ativos não estão aplicados de forma coletiva.

Mutualismo: Princípio através do qual os riscos são distribuídos entre a coletividade.

N

Nota Técnica Atuarial (NTA) - Documento técnico elaborado por atuário, que deve ser enviado à Secretaria de Previdência Complementar pela entidade, sempre que houver alteração regulamentar ou implantação de plano, no qual figuram as formulações utilizadas na apuração dos benefícios, contribuições, provisões, reservas e fundos, bem como as hipóteses atuariais adotadas.

O

Operação com Participantes - Operação de mútuo entre a entidade e o participante ou assistido, que consiste na concessão de empréstimos e financiamentos.

Operações com Patrocinadores - Operação de mútuo entre a entidade e o patrocinador, que consiste na concessão de empréstimos e financiamentos.

P

Parâmetros Técnico-atuariais: (v. Bases Técnicas).

Parecer Atuarial - Documento no qual o atuário apresenta, de forma conclusiva, a situação atuarial de um plano de benefícios; certifica ou não a adequação dos dados e hipóteses utilizadas na avaliação; faz recomendações e propõe medidas para a manutenção ou para a busca do equilíbrio do plano e, se necessário, apresenta ressalvas pertinentes ao processo de avaliação atuarial por ele realizado.

Participante - Aquele que adere a plano de benefícios de caráter previdenciário.

Passivo Atuarial: Valor que expressa o dimensionamento dos compromissos dos Planos.

Patrimônio Líquido: (v. Ativo Líquido do Plano).

Patrocinador(a): Empresa ou grupo de empresas, a União, os Estados, o Distrito Federal, os Municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas que instituam para seus empregados ou servidores plano de benefício de caráter previdenciário, por intermédio de entidade fechada.

Pecúlio - Benefício a ser pago de uma só vez ao designado, quando ocorrer a morte do participante ou assistido, na forma estipulada no Regulamento plano de benefícios da entidade.

Pensão por Morte - Benefício a ser pago sob a forma de prestações continuadas, temporárias ou vitalícias, ao beneficiário ou seu designado, quando ocorrer a morte do participante, na forma estipulada no Regulamento do plano de benefícios da entidade.

Pensionista/ Beneficiário de Pensão - Beneficiário que recebe renda continuada, em decorrência do falecimento do participante.

Plano de Benefícios - Conjunto de regras definidoras de benefícios de caráter previdenciário, comum à totalidade dos participantes a ele vinculados, com independência patrimonial, contábil e financeira em relação a quaisquer outros planos.

Plano de Benefício Definido - Aquele que tem como característica básica a determinação das contribuições em função do nível do benefício futuro estabelecido no plano de custeio dos benefícios, na fase de capitalização.

Planos de Benefícios Pós-Emprego: São acordos formais ou informais pelos quais uma Entidade compromete-se a proporcionar benefícios pós-emprego para os seus empregados.

Plano de Contribuição Definida - Aquele que tem como característica básica a determinação do benefício futuro em função do montante acumulado das contribuições e rendimentos auferidos ao longo do tempo, na fase de capitalização.

Plano de Custeio - Termo utilizado para designar estudo atuarial onde são definidos o nível e o fluxo das contribuições necessárias ao financiamento dos benefícios do plano, com previsão do período de vigência, de modo a ser suficiente para a manutenção do equilíbrio e da solvência do plano de benefícios, de acordo com o regime financeiro e método de financiamento adotados na avaliação atuarial.

Plano Misto - Aquele que conjuga características inerentes às modalidades dos planos de Benefício Definido e Contribuição Definida.

Planos Multipatrocinados: São os planos de contribuição definida ou de benefício definido que agregam ativos formados por contribuições de várias Entidades patrocinadoras que não estão sob o mesmo controle acionário; e, utilizem aqueles ativos para fornecer benefícios a empregados de mais de uma Entidade patrocinadora, de forma que os níveis de contribuição e benefício sejam determinados sem identificar as Entidades patrocinadoras.

População - É a soma do total de participantes, assistidos, designados e beneficiários de pensão, amparados pelo plano de benefícios.

Portabilidade – É o direito do participante, nos termos da lei, portar os recursos financeiros correspondentes às suas reservas acumuladas para outro plano de benefícios operado por entidade de previdência complementar ou sociedade seguradora autorizada a operar planos de benefícios de previdência complementar.

Premissas Atuariais: (v. Bases Técnicas e Hipóteses Atuariais).

Previdência Oficial Básica: Previdência assegurada por um órgão governamental.

Previdência Social: Previdência garantida pelo Regime Geral da Previdência Social aos segurados.

Proposta de Inscrição: Documento formal em que o participante efetua sua inscrição no plano de benefícios.

Provisões - Registro contábil dos valores destinados ao pagamento de um compromisso futuro.

Provisão para Ajustes no Plano - Dimensionada para cobrir possíveis oscilações biométricas, demográficas, econômicas ou financeiras do plano de benefícios, constituída pelo excedente do ativo líquido frente às provisões matemáticas e fundos previdenciais, limitada à cobertura dos encargos do plano.

Provisão para Custeio Administrativo - Provisão formada com o recebimento antecipado de recursos necessários ao custeio administrativo, a ser constituída, na forma da legislação pertinente, do Regulamento e da avaliação atuarial, com a finalidade de cobertura de despesas administrativas futuras, sendo o saldo considerado, portanto, como uma antecipação de contribuições para financiamento dos gastos administrativos.

Provisão Matemática - Cálculo atuarial que define o valor atual dos compromissos futuros da entidade para com os seus participantes e assistidos, descontado o valor atual das contribuições futuras.

Provisões Matemáticas a Constituir (Reservas a Amortizar) – Originadas pelo cálculo atuarial do valor atual de parte dos compromissos da entidade para com seus participantes, ainda não integralizados na entidade, mas que já possuem cobertura assegurada por patrocinadores e/ou por participantes, tais como serviço passado e *déficits* equacionados.

Provisão Matemática de Benefícios a Conceder - Designação utilizada para se referir aos compromissos da entidade em relação a seus participantes. Equivalente à diferença entre o valor atual dos benefícios futuros e o valor atual das contribuições futuras que esses participantes e/ou respectivo patrocinador irão recolher à entidade.

Provisão Matemática de Benefícios Concedidos - Designação utilizada para se referir aos compromissos da entidade em relação a seus atuais aposentados e pensionistas. Equivalente ao valor atual dos benefícios futuros, descontadas as contribuições que esses aposentados e pensionistas e/ou respectivo patrocinador irão recolher à entidade

R

Receitas Amortizantes - Receitas decorrentes da cobertura das reservas a amortizar.

Receitas Contingenciais - Receitas decorrentes da reversão de contingências previdenciais.

Receitas Normais - Receitas atuariamente previstas para o custeio dos compromissos decorrentes do plano de benefícios da entidade.

Receitas Previdenciais - Receitas de quaisquer naturezas, previstas ou não no plano de benefícios, destinadas à cobertura dos compromissos previdenciais do plano de benefícios da entidade.

Recorrência: (v. Método de Recorrência).

Recursos Garantidores: equivalente ao patrimônio de cobertura dos benefícios oferecidos pelo plano.

Recursos Previdenciais Coletados - Receitas de qualquer natureza, previstas ou não no plano de benefícios, destinadas à cobertura dos compromissos previdenciais da entidade. Tais recursos podem ser classificados em normais, que são os recursos coletados, atuariamente previstos, para o custeio dos compromissos decorrentes do plano de benefícios da entidade; em extraordinários, que são os recursos decorrentes da cobertura das provisões matemáticas a constituir; em contingenciais, que são os recursos decorrentes de reversão de contingências previdenciais; em eventuais, que são os recursos destinados ao plano de benefícios de ocorrência não sistemática.

Recursos Utilizados - Recursos utilizados em decorrência dos compromissos previdenciais da entidade. Essas utilizações se classificam em pagamento de benefícios previstos no plano; provisões, que são os registros contábeis dos valores destinados ao pagamento da gratificação natalina (13º salário); restituições, que são os valores pagos ao participante, no caso de extinção do contrato de trabalho com o patrocinador, quando do seu desligamento do plano da entidade; contingenciais, que são as utilizações decorrentes de constituição de contingências previdenciais e eventuais, que são as utilizações decorrentes do plano de benefícios que não possuem caráter sistemático.

Redução Antecipada no Plano de Benefício Definido: uma redução ocorre quando corta-se benefícios sem necessariamente haver pagamento pelos benefícios cortados – quando, por exemplo, elimina-se benefícios do plano e os funcionários que ainda não adquiriram os direitos aos benefícios não irão receber nada em troca; a Entidade está comprovadamente comprometida a fazer uma redução significativa no número de empregados participantes do plano; ou, altera-se as condições do plano, de forma que um número significativo de funcionários não terá direito ao total ou parte dos benefícios.

Regime Financeiro - Sistema de financiamento, adotado pelo atuário, para estabelecer o nível e as épocas de realização das contribuições necessárias à cobertura dos benefícios assegurados no Regulamento do plano.

Regime Financeiro de Capitalização - Aquele que possibilita a acumulação progressiva de toda reserva necessária para a manutenção da renda prevista no Regulamento, até a data em que o participante cumprir os requisitos para aquisição do direito ao benefício.

Regime Financeiro de Repartição de Capital de Cobertura - Aquele estruturado de forma que as contribuições pagas, em um determinado ano, sejam suficientes para constituir integralmente as provisões matemáticas de benefícios concedidos ou de benefícios que já se tornaram devidos, decorrentes dos eventos ocorridos nesse ano, caso as premissas estabelecidas no plano de custeio se verificarem.

Regime Financeiro de Repartição Simples - É aquele em que as despesas do benefício previstas para um determinado ano são repartidas pelas receitas estimadas para o ano, sem que tenham sido feitos aportes anteriores para capitalização do plano.

Regulamento - Documento que contém as diretrizes do plano de benefícios administrado pela entidade, no qual estão previstas as regras e metodologias para os cálculos de apuração dos benefícios previstos no Plano de Custeio.

Regulamento do Plano de Benefícios: Conjunto de dispositivos jurídicos que definem as condições, direitos e obrigações do participante, do patrocinador ou instituidor do plano de benefícios.

Renda: série de pagamentos ou de recebimentos subseqüentes, de valor pecuniário considerando taxa de juros e periodicidade.

Renda Global - É aquela obtida a partir da soma dos benefícios concedidos pela Previdência Social e Previdência Complementar.

Renda Mensal Inicial - É a renda devida ao participante no momento da concessão inicial do benefício a que ele faz jus.

Renda Vitalícia - Benefício pago mensalmente pela entidade, considerando a sobrevivência de uma pessoa ou grupo de pessoas.

Rendimento dos Ativos do Plano: São os juros, dividendos, aluguéis e outras receitas, ganhos e perdas, realizados ou não, derivados dos ativos do plano, deduzidos os custos de sua

administração e de todo e qualquer tributo incidente sobre as receitas, sobre o resultado e sobre os próprios ativos do plano.

Reservas a Amortizar (Integralizar): Representa o compromisso remanescente do patrocinador relativo ao montante das contribuições referentes ao tempo de serviço de cada participante, anterior à constituição do plano de benefício. Refere-se ao valor presente das contribuições especiais, a serem feitas por prazo certo, necessárias à integralização das reservas para pagamento dos compromissos e manutenção do equilíbrio e solvência do plano.

Reservas de Cobertura: Recursos necessários para o pagamento dos benefícios concedidos.

Reserva de Contingência: Valor constituído com a parcela do superávit, limitado a 25% do valor das reservas matemáticas, destinada à cobertura de possíveis contingências relacionadas ao plano de benefícios.

Reserva Constituída pelo Participante: Valor acumulado das contribuições vertidas pelo participante, ajustado de acordo com o regulamento do plano de benefícios, descontada a parcela do custeio administrativo, podendo, ainda, ser deduzida aquela inerente aos riscos decorridos, quando forem de responsabilidade do participante.

Reserva Especial para Ajuste do Plano: Reserva constituída após a apuração do *superávit* técnico, que será utilizada para revisão obrigatória do plano de benefícios da entidade, conforme §2º do art. 20 da Lei Complementar nº 109, de 2001.

Reserva Matemática: Montante calculado em uma determinada data, correspondente aos encargos acumulados, destinado a pagamento futuro de benefícios, considerando o regulamento do plano e o plano de custeio em vigor, que corresponde à diferença entre o valor atual das obrigações com os benefícios do plano e valor atual dos direitos de contribuições futuras destinadas à cobertura destes mesmos benefícios.

Reserva Matemática de Benefícios a Conceder: Corresponde à reserva matemática relativa aos participantes que ainda não estão recebendo benefício pelo plano.

Reserva Matemática de Benefícios Concedidos: Corresponde à reserva matemática relativa aos assistidos do plano.

Reserva de Poupança ou Garantia: Montante equivalente ao valor acumulado das contribuições efetuadas pelos participantes, corrigidas monetariamente. Em caso de resgate, poderão ser descontadas as parcelas de custeio administrativo e aquelas inerentes aos riscos decorridos, quando forem de responsabilidade do participante.

Reservas Técnicas - Representa o patrimônio do plano de benefícios, menos os seus compromissos atuariais (exigível operacional e contingencial). Ou seja, é o exigível atuarial, incluindo o *superávit/ déficit* existente.

Resgate – Resgate da totalidade das contribuições vertidas ao plano pelo participante, descontadas as parcelas de custeio administrativo, na forma regulamentada.

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

Reversão em Pensão: Transformação do benefício de aposentadoria em pensão aos seus beneficiários em decorrência do falecimento do participante aposentado, segundo as regras previstas no regulamento do plano de benefícios.

Risco Iminente: Encargo referente ao participante ativo de um plano de benefícios que já atingiu as condições para a aposentadoria programada, mas ainda não requereu o pedido do benefício.

Rotatividade: Hipótese adotada pelo Atuário que indica o nível de desligamento obtido por experiência.

S

Salário Real de Benefício (SRB) - Termo utilizado para designar um valor para o cálculo dos benefícios, correspondente à média dos salários-base de contribuição ou de participação, devidamente atualizado, conforme estabelecido no Regulamento do plano de benefícios.

Saldo da Conta - É o montante formado pela acumulação das contribuições vertidas pelo patrocinador e pelo participante, acrescido da rentabilidade auferida, conforme definido no Regulamento, que será utilizado para o cálculo do benefício de um plano que adote a modalidade de Contribuição Definida ou mista.

Serviço Passado - Termo utilizado nos planos de benefícios para designar a parcela dos compromissos do plano correspondente às contribuições normais anteriores à data da instituição do plano.

Solvência: Situação em que um plano é considerado equilibrado sob os aspectos atuariais.

Solvência Atuarial - É caracterizada pela cobertura, a qualquer tempo, das provisões matemáticas e de fundos previdenciais do plano de benefícios, por meio do seu ativo líquido.

Superávit Técnico - Registra a diferença positiva entre os bens e direitos e as obrigações apuradas ao final de um período contábil. Representa o excedente do ativo líquido em relação aos compromissos totais do plano de benefícios.

Suplementação: (v. Benefício)

Suplementação antecipada: (v. Benefício Antecipado)

T

Tabela de Comutação: Tabela que contém uma seqüência de números obtidos da conjugação dos elementos de uma tábua biométrica com os valores atuais da unidade de capital, a uma dada taxa de juros, objetivando a utilização nos cálculos atuariais.

Tábuas Biométricas - Instrumento estatístico utilizado pelo atuário que expressa a probabilidade de ocorrência de eventos relacionados com a sobrevivência, invalidez ou morte de determinado grupo de pessoas vinculadas a um plano de benefícios.

Taxa de Administração - Refere-se a uma contribuição específica com finalidade de cobertura das despesas administrativas do plano de benefícios.

Taxa de Juros (v. Juros Atuariais): Taxa utilizada para desconto atuarial no cálculo dos valores presentes ou Taxa de juros líquida da inflação admitida no cálculo.

Taxa de Retorno dos Investimentos: Taxa de retorno esperada de ser obtida pelo investimento do patrimônio do plano.

Tipo de Administração dos Recursos Financeiros: Forma de administração dos ativos financeiros da entidade. Pode ser classificada em externa, quando a administração dos investimentos é executada por administrador externo; interna, quando a administração dos investimentos é executada pela própria entidade; ou mista, quando a administração dos investimentos é executada parte pela entidade e parte por administradores externos.

Transformação do Saldo da Conta - Conversão do Saldo da Conta em benefício mensal vitalício ou temporário.

U

Unifundo - Situação que caracteriza uma gestão compartilhada dos investimentos, implicando a existência de solidariedade na aplicação dos recursos.

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

V

Valor Atual das Contribuições Futuras - Refere-se ao equivalente, no momento atual, dos valores das contribuições futuras.

Valor Justo: É o valor pelo qual um ativo pode ser negociado ou um passivo liquidado entre partes interessadas, em condições ideais e com a ausência de fatores que pressionem para a liquidação da transação ou que caracterizem uma transação compulsória.

Valor Presente: (v. Valor atual das Contribuições Futuras).

Valor Presente do Benefício - Refere-se ao equivalente, no momento atual, dos valores dos benefícios futuros. O conceito de “valor presente” tem origem na matemática financeira, que oferece mecanismo de cálculo para determinar o equivalente em valor único, de um fluxo futuro de recebimento e/ou pagamentos.

ANEXOS

ANEXO A (Revisão da Literatura) – Banco de Teses da Capes sobre Fundos de Pensão - SPC

RESULTADO

Critérios: Assunto = fundos+de+pensão. Mostrando de 1 a 10 de 130 teses/dissertações

Adriana Maria Ribeiro Boueri. Gerenciamento Ativo de Carteiras Voltado a Fundos de Pensão - 01/04/2002

Ananias Pereira da Silva Neto. NÍVEL DE DESCASAMENTO ENTRE ATIVOS E PASSIVOS DE PLANOS PREVIDENCIÁRIOS E IMPACTOS DECORRENTES DE OSCILAÇÕES NA TAXA DE JUROS: UM ESTUDO DE CASO - 01/12/2003

ANDRÉ DOMINGOS DE ASSIS FRANÇA. "Novos cenários de atuação, velhos padrões de intervenção: Um estudo sobre a inserção do Serviço Social em fundos de pensão na Cidade do Recife" - 01/11/2000

ANDRÉ LUIZ NOGUEIRA DE OLIVEIRA. Previdência complementar no Brasil: análise do impacto da legislação na alocação de ativos entre 2003 e 2005 - 01/04/2006

André Machado Gonçalves. Avaliação de Desempenho dos Investimentos de Entidades Fechadas de Previdência Complementar no Brasil - 01/03/2006

André Tapajós Cunha. Os Efeitos da Regulamentação das Aplicações sobre os Fundos de Pensão Brasileiros: estudo de caso da Previ - 01/07/2002

Andréa Flavia da Rosa. Análise das Políticas de Investimentos dos Fundos de Pensão Brasileiros - 01/12/2003

Anna Luiza Duarte. "A gestão dos fundos de pensão e a sua influência sobre a organização interna das empresas" - 01/02/2003

Antonio Carlos Zambom. Análise de fundos de pensão: uma abordagem de system dynamics - 01/08/1999

Antônio Marcos de Queiroz. As Transformações Estruturais na Avicultura de Corte: O Caso do Modelo de Integração - 01/05/2002

Arian Bechara Ferreira. O setor brasileiro de capital de risco: caracterização, oportunidades e perspectivas - 01/04/2007

Atila Einstein de Oliveira. ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDENCIA PRIVADA NO BRASIL - POLÍTICA DE INVESTIMENTOS EM FUNDOS DE PENSÃO - ALM - 01/04/2005

BETTY LÍLIAN CHAN. "EQUILÍBRIO ATUARIAL DOS PLANOS DE BENEFÍCIO DEFINIDO E EVIDENCIÇÃO DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR: UM ESTUDO DE CASO" - 01/05/2004

Bianca da Silva Garcia. Análise do Mercado de Previdência Privada como fomento ao Mercado de Capitais Brasileiro - 01/12/2007

Carlos Alberto Gonçalves da Silva. Medida de Desempenho dos Fundos de Pensão das Entidades Fechadas de Previdência Privada: O Market Timine na Avaliação dos Fundos Brasileiros - 01/01/1997

CARLOS ALBERTO GONCALVES DA SILVA. Modelo de otimização para planejamento financeiro dos fundos de pensão das entidades fechadas - 01/12/2000

Carlos Alberto Zachert. Aplicação de modelo alternativo de otimização e preservação de capital em face atuarial estabelecida na gestão de planos de previdencia. - 01/12/2004

CARLOS ILTON CLETO. OS FUNDOS DE PENSÃO E A GERAÇÃO DE FINANCIAMENTO - 01/11/1999

Cecilia Mendes Garcez Siqueira. Aplicação da Estratégia do Oceano Azul no setor de alimentos. - 01/08/2007

CÉSAR JOSÉ DHEIN HOEFLING. A obrigação do patrocinador no resultado deficitário do plano na modalidade benefício definido (BD) de entidade fechada de previdência complementar: experiências norte-americana e brasileira. - 01/09/2007

Claudio Tavares de Alencar. "Derivação de Fundos para Investimento em Empreendimentos de Infra-Estrutura no Brasil: A Viabilidade da Securitização nas Concessões Rodoviárias e de Geração Independente de Energia Hidrelétrica." - 01/10/1998

Cleide Barbosa da Rocha. Análise do modelo estocástico do passivo atuarial de um Fundo de Pensão - 01/08/2001

CORREA MARIA ANGELICA NOGUEIRA. "Fundos de Pensao no Brasil - Uma Visao sintetica" - 01/07/1995

Cristiane Câmara Borges. Avaliação dos fundos de pensão vinculados aos bancos estatais antes e após a privatização (1996-2000) - 01/08/2001

Dalvo Ramires Balzon. Reestruturação da Industria Frigorifica Brasileira de Carnes de Suíno e Frango na Década de 90. - 01/12/2000

Daniel Julien Van Wilderode. Cidade à Venda Interpretações do Processo Imobiliário. - 01/03/2001

- DANIEL PULINO. Regime de previdência complementar: natureza jurídico-constitucional e seu desenvolvimento pelas entidades fechadas - 01/06/2007
- DANILO PAPIN BACARIM. Abertura de capital no Brasil como instrumento de expansão do crédito - 01/03/2007
- Ducineli Régis Botelho. Critérios de mensuração, reconhecimento e evidenciação do passivo atuarial de planos de benefícios de aposentadoria e pensão: um estudo nas demonstrações contábeis das entidades patrocinadoras brasileiras - 01/06/2003
- Edi Luiz Zulian Vedana. Análise Multivariada e Fronteira Eficiente para Diagnóstico do Desempenho de Fundos de Pensão - 22/10/1999
- EDMAR VIANEI MARQUES DAUDT. Imunidade das entidades assistenciais - 01/09/2003
- Edner Bitencourt Castilho. Aspectos a Serem Considerados na Alocação de Ativos para Investidores de Longo Prazo. - 01/01/2006
- EDSON JOSÉ CORDON. O PAPEL DOS FUNDOS DE PENSÃO COMO FONTE DE RECURSOS PARA O DESENVOLVIMENTO ECONOMICO. - 01/05/2004
- Edson Roberto Vieira. Análise da Forma de Atuação dos Fundos de Pensão Brasileiros - Condicionantes Institucionais - 01/04/2001
- EGBERTO LUCENA TELES. SISTEMAS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL E FUNDOS DE PENSÃO FECHADOS: ESTUDO DE CARACTERÍSTICAS NOS CONTEXTOS BRASILEIRO E NORTE-AMERICANO. - 01/06/2000
- Elaine Lima de Miranda. Reconhecimento do Passivo Atuarial Nas Patrocinadoras Dos Fundos De Pensão, Conforme As Normas Internacionais e Brasileiras. - 01/11/2003
- Eliane Aleixo Lustosa Thompson-Flôres. Governança Corporativa no Brasil e o Papel dos Investidores Institucionais - 01/04/2004
- Elisabete Poyares Rocha. O Papel dos Fundos de Pensão Brasileiros na Formação da Poupança Interna: o arcabouço regulatório e suas consequências - 01/12/2002
- Elizete Rocha Lelis Burgarelli. O valor agregado das informações do relatório anual das companhias de capital aberto: uma avaliação sob a ótica de analistas de fundos de pensão. - 01/03/2004
- EMERSON ERIK SCHMITZ. Avaliação de Empresas sob a Ótica de Fundos de Pensão no Brasil - estimando o custo de capital próprio - 01/09/2005
- ESTEVAM JOSÉ DE OLIVEIRA. GESTÃO DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS NOS FUNDOS DE PENSÃO: IDENTIFICAR AS VARIÁVEIS QUE AFETAM OS VALORES DE LOCAÇÃO DOS IMÓVEIS COMERCIAIS - 01/11/2007
- Fábio de Oliveira Moser. AS PRÁTICAS UTILIZADAS PELOS FUNDOS DE PENSÃO PARA MELHORAR O SISTEMA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DAS EMPRESAS EM QUE SÃO ACIONISTAS - 01/04/2004
- Fabio Riberi Punsuwo. Qualidade da Governança Corporativa e Participação societária dos Fundos de Pensão nas Empresas de Capital Aberto Brasileiras. - 01/08/2006
- Fábio Soares Alves. Investimentos dos fundos de pensão no Brasil : restrições às alocações em projetos com preocupações socioambientais. - 01/05/2007
- FAVERET MARIO DE SA CAMPELO. CONTRIBUIÇÃO A CONSTRUÇÃO E IMPLEMENTAÇÃO DE UM MODELO DE SIMULAÇÃO ATUARIAL DE UMA ENTIDADE DE PREVIDÊNCIA PRIVADA FECHADA. - 01/03/1987
- Fernada Aragão Barbosa. TEORIA DE CARTEIRAS E VALUE-AT-RISK: ESTUDO DE CASO DA CAPEF - 01/03/2006
- FLAVIO EDUARDO DE MATTOS DIAS. O Papel dos Fundos de Pensão no Financiamento do Investimento no Brasil: Uma Abordagem Pós-Keynesiana - 01/03/2000
- Flávio Martins Rodrigues. O tratamento tributário dos fundos de pensão e a realização dos direitos fundamentais - 01/05/2003
- Francisco Arsênio de Mello Esquef. Fundos de Pensão - Alocação de Ativos: Uma proposta de avaliação de performance ajustada ao caso brasileiro. - 01/06/1996
- FRANCISCO CARLOS FERNANDES. UMA CONTRIBUIÇÃO À ESTRUTURAÇÃO DA ATIVIDADE DE CONTROLADORIA EM ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA PRIVADA: UMA ABORDAGEM DA GESTÃO ECONÔMICA. - 01/08/2000
- Francisco de Resende Baima. Análise de Desempenho dos Investimentos dos Fundos de Pensão no Brasil - 16/11/1998
- Francisco Eduardo Moreira de Azeredo. Investimentos de Base Imobiliária por Investidores Institucionais: Os Fatores que modelam a Gestão Imobiliária dos Fundos de Pensão - 01/08/2004
- Gustavo Santos Raposo. Análise de Risco e alocação de Capitais para Fundos de Pensão Considerando Investimentos em Renda Fixa - 01/04/2001

- HELOISA HELENA ROCHA MAIA. A EVIDENCIAÇÃO (DISCLOSURE) DOS PLANOS DE APOSENTADORIA COMPLEMENTAR NAS EMPRESAS PATROCINADORAS BRASILEIRAS E A TENDÊNCIA MUNDIAL - 01/08/2001
- Hilton Celio Tokunaga. Análise do casamento ativo-passivo de um fundo de pensão - 01/07/2002
- Ildo Fabris. A relevância dos registros contábeis no processo de avaliação de empresas para a venda: O caso da Perdigão S/A - 01/12/2005
- IURI FILIUS LUDKEVITCH. Trajetórias de Crescimento dos Grupos Sadia e Perdigão: Um Estudo Comparativo - 01/02/2005
- Ivanir Schroeder. Estratégia para Garantir a Qualidade de Vida após a Aposentadoria. - 01/10/1996
- Jacqueline Lima Alves. Análise dos Determinantes Reais do Mercado de Fundos de Pensão nos Estados Brasileiros. - 01/04/2005
- JARBAS ANTONIO DE BIAGI. ASPECTOS JURÍDICOS DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR - 01/03/2003
- JEFFERSON MILTON MARINHO. Os Fundos de Pensão e o Financiamento do Desenvolvimento na Perspectiva Pós-keynesiana: Uma Análise de Países Selecionados - 01/02/2004
- Joao Fiorda Chacha. Carteiras de Ótimo crescimento Logarítmico - Uma alternativa para as práticas de investimentos dos Fundos de Pensão - 01/06/2004
- Joaquim Rubens Fontes Filho. Análise comparada da percepção de competitividade em bancos estatais e privados - 01/03/2004
- Joel Gregorio Perozo Vasquez. Qualidade da Acessibilidade dos websites dos fundos de Pensão e Transparência informacional na Perspectiva da Governança Corporativa. - 01/06/2007
- Jorge Festa. Asset Liability Modeling (ALM): Aplicação em Otimização da Alocação de Ativos - 01/08/2005
- JOSÉ ALBERTO SOARES. UMA CONTRIBUIÇÃO PARA A ESTRUTURA DE UM MODELO DE APURAÇÃO DE RESULTADOS PARA A AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO, VISANDO À EFICÁCIA DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR - 01/03/2002
- José Alves de Sousa Neto. Contratos de previdência privada: uma abordagem sob a ótica do Art. 202 da Constituição brasileira. - 01/10/2002
- JOSÉ CARLOS AUGUSTO LUXO. AVALIAÇÃO DO CRESCIMENTO DA INDÚSTRIA DE FUNDOS. ESTUDO DA PERFORMANCE DOS RESULTADOS DOS FUNDOS DE RENDA FIXA - PERÍODO 1995-2000. - 01/06/2001
- Juliana Ilkiu Keiser. MODELOS FINANCEIROS UTILIZADOS POR FUNDOS DE PENSÃO BRASILEIROS PARA GESTÃO DE ATIVOS - 01/06/2007
- Juliana Teixeira Esteves. Fundos de Pensão: Benefício ou Prejuízo para os Trabalhadores - 01/02/2006
- JULIANO SARMENTO BARRA. Fundos de pensão instituídos na previdência privada brasileira - 01/02/2007
- Latifi Said Amazonas Chinelli. Governança Corporativa e os Fundos de Pensão - 01/06/2001
- Leide Albergoni do Nascimento. A Trajetória Recente da Institucionalização do Venture Capital no Brasil: Implicações para o Futuro. - 01/06/2006
- Leonardo Bosco Mattar Altoé. Entre o modelo coletivista e o modelo individualista: mudanças nos planos previdenciários privados brasileiros constituídos no ambiente dos fundos de pensão. - 01/08/2007
- Lício da Costa Raimundo. O Potencial dos Fundos de Pensão Nacionais na Construção de um Novo Padrão de Financiamento para a Economia Brasileira nos Anos Noventa - 01/12/1997
- Lício da Costa Raimundo. O Papel dos Fundos de Pensão na Reconstrução Industrial e da Infra-Estrutura Urbana Brasileira no Século XXI. - 01/12/2002
- Loussanne Cavalcanti Barros. Avaliação da Performance de Fundos de Pensão - 01/07/2003
- Luana Abreu dos Santos. Análise de Desempenho e Avaliação da Carteira de investimentos em renda variável dos 20 maiores fundos de pensão no Brasil no Período de 1997 a 2000 - 01/02/2002
- Luciano da Costa Silva. Alocação Ótima de Ativos e Derivados em Fundos de Pensão via Programação Estocástica - 01/04/2001
- Manuela Silva Machry. O Uso do Value at Risk (VaR) como Medida de Risco para os Fundos de Pensão - 01/03/2003
- MARCELO DE SOUZA SOBREIRA. APLICAÇÃO DA TEORIA DO PROSPECTO NOS BANCOS BRASILEIROS: AGREGANDO VALOR PARA A CARTEIRA DE INVESTIMENTOS DE UM FUNDO DE PENSÃO. - 01/02/2007
- Marcelo Ferreira Alves Júnior. ALGUNS ASPECTOS DO TRATAMENTO FISCAL DOS FUNDOS DE PENSÃO. - 01/05/2003

- Marcelo Lopes de Souza. O Batismo de Fogo: A Reforma Neoliberal do Governo Lula na Presidência dos Servidores Públicos em um Contexto de Crise e Restauração Burguesa - 01/03/2006
- Marcelo Weiskopf. Imunização de Carteiras de Renda Fixa - 01/03/2003
- MARCIA REGINA DANIEL DA SILVA. AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO DOS INVESTIMENTOS DOS FUNDOS DE PENSÃO BRASILEIROS. - 01/12/2001
- Márcio da Silva Mendonça Pereira. O Papel dos fundos de pensão no contexto das reformas previdenciárias: Teoria e Evidência - 01/10/2003
- Marcio Ventura da Silva. O Financiamento Imobiliário nos Fundos de Pensão. - 01/08/2007
- MARCOS MAXIMO DE NOVAS MENDONCA. UMA ANÁLISE DA DINÂMICA DO CRESCIMENTO DE TÍTULOS CORPORATIVOS NAS CARTEIRAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO NO BRASIL - 01/03/2006
- MARIA ALICE FERRUCCIO RAINHO. As Mudanças Provenientes dos Processos de Desenvolvimento da Administração Estratégica e o Impacto na Cultura Organizacional dos Fundos de Pensão no Brasil. - 01/09/2000
- MARIA APARECIDA CASTILHO OLIVEIRA. UMA ANÁLISE DA UTILIZAÇÃO DE ESTRATÉGIAS E TÉCNICAS DE ALM PELOS FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL E UMA CONTRIBUIÇÃO PARA ANÁLISE DO RISCO DE SOLVÊNCIA NOS PLANOS DE BENEFÍCIO DEFINIDO. - 01/05/2005
- MARIA APARECIDA CHAVES JARDIM. Entre a solidariedade e o risco: sindicatos e fundos de pensão em tempos de governo Lula - 01/06/2007
- Mariana de Azevedo Barretto Fix. São Paulo Cidade Mundial. Fundamentos financeiros de uma miragem - 01/01/2004
- Mariangela Mendes Lomba Pinho. GOVERNANÇA CORPORATIVA COMO INSTRUMENTO PARA REDUÇÃO DO RISCO FINANCEIRO NOS FUNDOS DE PENSÃO - 01/11/2006
- MAURÍCIO BAUM. Modelagem de Liquidez por Opções - 01/10/2004
- Mauro Andrade Peres. Bookbuilding como Instrumento de Precificação e Alocação Estratégica nas Emissões de Ações de Empresas Brasileiras - 01/03/2003
- Medianeira Aparecida Silva. Gerenciamento de Ativo e Passivo de Planos de Assistência a Saúde em Fundos de Pensão: Uma Aplicação Dinâmica de Sistemas - 01/05/2003
- Milko Matijascic. Crise e Reformas do Complexo Previdenciário no Brasil - 01/12/2002
- Milton Anselmo Besch Filho. Risco e retorno em fundos de pensão sob a ótica dos participantes/contribuintes. - 01/08/1998
- NILTON AKIRA YAMAMOTO. AUDITORIA INTERNA EM ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR. - 01/05/2003
- ORIVALDO APARECIDO SOARES. "UMA CONTRIBUIÇÃO À CONTABILIDADE APLICADA AOS FUNDOS DE PENSÃO" - 01/03/2003
- Osmar Perazzo Lannes Junior. ASPECTOS MACROECONÔMICOS DA REFORMA DA PREVIDÊNCIA SOCIAL NO BRASIL: DUAS ANÁLISES EM EQUILÍBRIO GERAL COM RESTRIÇÕES AO CRÉDITO - 01/06/1999
- Paulo Castro Caamaño. Práticas de governança corporativa em fundo de pensão: estudo de um caso brasileiro - 01/11/2007
- Paulo César Chagas. PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR BRASILEIRA: um estudo sobre a aderência da informação do passivo atuarial entre empresas patrocinadoras de plano de benefícios de aposentadoria e pensão e seus respectivos fundos de pensão. - 01/11/2006
- Paulo Dagraud Zapellini. Análise do Modelo de Mensuração EVA® - Economic Value Added para Atender aos Requisitos do Conceito de Lucro Econômico - 01/07/2003
- Rafael Silveira e Silva. O Desenho Institucional do Estado sob uma Perspectiva Temporal: o Caso da Política Regulatória dos Fundos de Pensão - 01/04/2007
- Raphael de Menezes Santoro. A Performance dos Fundos de Pensão: uma Análise Comparativa com os PGBLs. - 01/05/2002
- REGINA ARCZYNSKA LAGO. POSSIBILIDADES DA LIDERANÇA COMO RECURSO GERENCIAL PARA A TRANSFORMAÇÃO NAS ORGANIZAÇÕES: O CASO DA FUNDAÇÃO REAL GRANDEZA - 01/03/2002
- Regina Galhardi de Camargo. Modelos de Decisão para Aquisição, Manutenção ou Baixa de Investimentos de Renda Variável para Fundos de Pensão - 01/08/2005
- Remigio Todeschini. A Participação da Comunidade na Gestão da Previdência Pública e nos Fundos de Pensão. - 01/06/2000
- Renata Costa França. A Influência dos Fundos de Pensão no Crescimento Econômico Brasileiro - 01/02/2002
- Renato Marchena do Prado Pacca. A Regulação Jurídica das Entidades Fechadas de Previdência Complementar - 01/06/2005

- Ricardo Matos Chaim. Gestão das Informações Sobre Riscos de Ativos e Passivos Previdenciários em Fundos de Pensão: Associação Entre a Dinâmica de Sistemas e o Asset And Liability Management (Alm) - 01/05/2007
- Ricardo Nemer El-Helou. A Estratégia da Implantação do Círculo de Controle de Qualidade e sua Contribuição para o Sucesso de um Programa de Qualidade Total - 01/10/1997
- RICARDO PENA PINHEIRO. “Riscos demográficos e atuariais nos planos de benefício definido e de contribuição definida num fundo de pensão” - 01/09/2005
- Roberto Martins Ribeiro de Jesus. Governança corporativa: a formação de mecanismos por investidores institucionais, o caso PREVI - 01/07/2004
- RODRIGO DE CARVALHO. Imunidade Tributária das entidades fechadas de previdência complementar no Brasil - 01/10/2003
- RODRIGO DONATO OLIVEIRA. Desempenho, Persistência dos Retornos e Captação na Indústria de Fundos Multimercados no Brasil - 01/09/2005
- RODRIGO MIGUEL DE OLIVEIRA. A Influência dos Investidores Institucionais nas Políticas de Governança Corporativa das Empresas Brasileiras - 01/09/2005
- Rosane de Almeida Maia. Fundos Previdenciários e o Financiamento do Desenvolvimento: O Papel dos Fundos Patrimoniais dos Trabalhadores e dos Fundos de Pensão - 01/01/2003
- Roseli Fernandes Scabin. Natureza Jurídica da Relação entre Participante e Entidade Fechada de Previdência Complementar - 01/09/2003
- Samantha Taam Dart. REFORMA PREVIDENCIÁRIA: EM BUSCA DE INCENTIVOS PARA ATRAIR O TRABALHADOR AUTÔNOMO - 01/04/2001
- Scheila da Cruz. Fidelização e Captação de Investidores Institucionais - Um Protótipo para o Relacionamento do Front Office de Instituições Financeiras Privadas com Fundos de Pensão - 14/12/2000
- Silvio Omar Leal dos Santos. Estratégia nos Fundos de Pensão do Brasil – Contribuições para uma Proposta de Modelo de Análise. - 01/08/2006
- SIMONE DIAS SOUZA DOSCHER DA FONSECA. Entre o público e o privado: uma etnografia da cultura organizacional de um fundo de pensão. - 01/08/2004
- Sulemy Floripes Figueira. Análise de planos de benefícios de previdência complementar. - 01/11/2003
- Thales José Salomão Belém de Souza. Aplicação do Analytic Hierarchy Process - AHP na Priorização das Informações Relevantes para Suporte à Decisão na Gestão de Investimentos em Shoppings Centers pelos Fundos de Pensão. - 01/07/2004
- Thiago de Melo Teixeira da Costa. Viabilidade da utilização de derivativos agropecuários em carteiras de investimentos de fundos de pensão no Brasil - 01/02/2005
- Valter Cazassa. Os Fundos de Pensão na Atualidade. - 01/10/2002
- VÂNIA BARROSO DE ANTÔNIO. Tendências de Composição Acionária no Brasil e o Papel dos Fundos de Pensão no Monitoramento da Governança Corporativa - 01/04/2003
- Vitor Michele Ziruolo. Modelagem de Passivo de Fundos de Pensão - 01/07/2004

ANEXO B (Capítulo 3 – subitem 3.5.1) - Empresas Listadas no Segmento Especial do Novo Mercado da BOVESPA em 22 de julho de 2008.

Razão Social

ABYARA PLANEJAMENTO IMOBILIARIO S.A.
 ACUCAR GUARANI S.A.
 AGRA EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.
 AMERICAN BANKNOTE S.A.
 AMIL PARTICIPACOES S.A.
 B2W - COMPANHIA GLOBAL DO VAREJO
 BCO BRASIL S.A.
 BCO NOSSA CAIXA S.A.
 BEMATECH S.A.
 BOLSA DE MERCADORIAS E FUTUROS-BMF S.A.
 BOVESPA HOLDING S.A.
 BR MALLS PARTICIPACOES S.A.
 BRASCAN RESIDENTIAL PROPERTIES S.A.
 BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.
 BRASIL ECODIESEL IND COM BIO.OL.VEG.S.A.
 BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS
 CAMARGO CORREA DESENV. IMOBILIARIO S.A.
 CIA CONCESSOES RODOVIARIAS
 CIA HERING
 CIA PROVIDENCIA INDUSTRIA E COMERCIO
 CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO
 CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG
 COMPANY S.A.
 CONSTRUTORA TENDA S.A.
 COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO
 CPFL ENERGIA S.A.
 CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.
 CREMER S.A.
 CSU CARDSYSTEM S.A.
 CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREEND E PART
 CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART
 DATASUL S.A.
 DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.
 DROGASIL S.A.
 EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.
 EMBRAER-EMPRESA BRAS DE AERONAUTICA S.A.
 EQUATORIAL ENERGIA S.A.
 ESTACIO PARTICIPACOES S.A.
 ETERNIT S.A.
 EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.
 EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.
 FERTILIZANTES HERINGER S.A.
 GAFISA S.A.
 GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.
 GRENDENE S.A.
 GVT (HOLDING) S.A.
 HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.
 HYPERMARCAS S.A.
 IDEIASNET S.A.
 IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A
 INDUSTRIAS ROMI S.A.
 INPAR S.A.
 INVEST TUR BRASIL - DESENV.IMOB.TUR.S.A.
 IOCHPE MAXION S.A.
 JBS S.A.
 JHSF PARTICIPACOES S.A.
 KLABIN SEGALL S.A.
 LE LIS BLANC DEUX COM CONFEC ROUPAS S.A.
 LIGHT S.A.
 LOCALIZA RENT A CAR S.A.

Nome de Pregão

ABYARA
 GUARANI
 AGRA INCORP
 ABNOTE
 AMIL
 B2W VAREJO
 BRASIL
 NOSSA CAIXA
 BEMATECH
 BMF
 BOVESPA HLD
 BR MALLS PAR
 BRASCAN RES
 BR BROKERS
 ECODIESEL
 BRASILAGRO
 CC DES IMOB
 CCR RODOVIAS
 CIA HERING
 PROVIDENCIA
 SABESP
 COPASA
 COMPANY
 TENDA
 COSAN
 CPFL ENERGIA
 CR2
 CREMER
 CSU CARDSYST
 CYRELA REALT
 CYRE COM-CCP
 DATASUL
 DASA
 DROGASIL
 ENERGIAS BR
 EMBRAER
 EQUATORIAL
 ESTACIO PART
 ETERNIT
 EVEN
 EZTEC
 FER HERINGER
 GAFISA
 GENERALSHOPP
 GRENDENE
 GVT HOLDING
 HELBOR
 HYPERMARCAS
 IDEIASNET
 IGUATEMI
 INDS ROMI
 INPAR S/A
 INVEST TUR
 IOCHP-MAXION
 JBS
 JHSF PART
 KLABINSEGALL
 LE LIS BLANC
 LIGHT S/A
 LOCALIZA

LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	LOG-IN
LOJAS RENNER S.A.	LOJAS RENNER
LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.	LOPES BRASIL
LUPATECH S.A.	LUPATECH
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	M.DIASBRANCO
MAGNESITA REFRATARIOS S.A.	MAGNESITA SA
MARFRIG FRIGORIFICOS E COM DE ALIM S.A.	MARFRIG
MARISA S.A.	MARISA
MEDIAL SAUDE S.A.	MEDIAL SAUDE
METALFRIO SOLUTIONS S.A.	METALFRIO
MINERVA S.A.	MINERVA
MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	MMX MINER
MPX ENERGIA S.A.	MPX ENERGIA
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	MRV
NATURA COSMETICOS S.A.	NATURA
OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL S.A.	OHL BRASIL
ODONTOPREV S.A.	ODONTOPREV
OGX PETROLEO E GAS PARTICIPACOES S.A.	OGX PETROLEO
PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES	PDG REALT
PERDIGAO S.A.	PERDIGAO S/A
PORTO SEGURO S.A.	PORTO SEGURO
PORTOBELLO S.A.	PORTOBELLO
POSITIVO INFORMATICA S.A.	POSITIVO INF
PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	PROFARMA
REDECARD S.A.	REDECARD
RENAR MACAS S.A.	RENAR
RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS S.A.	RODOBENSIMOB
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	ROSSI RESID
SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	SAO CARLOS
SAO MARTINHO S.A.	SAO MARTINHO
SATIPEL INDUSTRIAL S.A.	SATIPEL
SLC AGRICOLA S.A.	SLC AGRICOLA
SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	SPRINGS
TECNISA S.A.	TECNISA
TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	TEGMA
TEMPO PARTICIPACOES S.A.	TEMPO PART
TOTVS S.A.	TOTVS
TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.	TRIUNFO PART
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	TRACTEBEL
TRISUL S.A.	TRISUL
WEG S.A.	WEG

Quadro 57 – Fonte: BOVESPA – Empresas Listadas no Novo Mercado. Julho/2008.

ANEXO C (Capítulo 3 – subitem 3.5.2) - Empresas Listadas no Segmento Especial do Nível 2 da BOVESPA em 22 de julho de 2008.

Razão Social

ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.
 ANHANGUERA EDUCACIONAL PARTICIPACOES S.A.
 BCO ABC BRASIL S.A.
 CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.
 ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.
 GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.
 KROTON EDUCACIONAL S.A.
 MARCOPOLLO S.A.
 MULTIPLAN - EMPREENDE IMOBILIARIOS S.A.
 NET SERVICOS DE COMUNICACAO S.A.
 QUATTOR PETROQUIMICA S.A.
 SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A.
 SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES
 SEB - SISTEMA EDUCACIONAL BRASILEIRO S.A.
 SUL AMERICA S.A.
 TAM S.A.
 TERNA PARTICIPACOES S.A.
 UNIVERSO ONLINE S.A.

Nome de Pregão

ALL AMER LAT
 ANHANGUERA
 ABC BRASIL
 CELESC
 ELETROPAULO
 GOL
 KROTON
 MARCOPOLLO
 MULTIPLAN
 NET
 QUATTOR PETR
 SANTOS BRP
 SARAIVA LIVR
 SEB
 SUL AMERICA
 TAM S/A
 TERNA PART
 UOL

Quadro 58 – Fonte: BOVESPA – Empresas Listadas no Nível 2. Julho/2008.

ANEXO D (Capítulo 3 – subitem 3.5.3) - Empresas Listadas no Segmento Especial do Nível 1 da BOVESPA em 22 de julho de 2008.

Razão Social

ARACRUZ CELULOSE S.A.
 BCO BRADESCO S.A.
 BCO CRUZEIRO DO SUL S.A.
 BCO DAYCOVAL S.A.
 BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.
 BCO INDUSTRIAL E COMERCIAL S.A.
 BCO INDUSVAL S.A.
 BCO ITAU HOLDING FINANCEIRA S.A.
 BCO PANAMERICANO S.A.
 BCO PINE S.A.
 BCO SOFISA S.A.
 BRADESPAR S.A.
 BRASIL TELECOM PARTICIPACOES S.A.
 BRASIL TELECOM S.A.
 BRASKEM S.A.
 CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS
 CESP - CIA ENERGETICA DE SÃO PAULO
 CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO
 CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG
 CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA
 CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL
 CIA TRANSMISSAO ENERGIA ELET PAULISTA
 CIA VALE DO RIO DOCE
 CONFAB INDUSTRIAL S.A.
 DURATEX S.A.
 FRAS-LE S.A.
 GERDAU S.A.
 ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.
 KLABIN S.A.
 MANGELS INDUSTRIAL S.A.
 METALURGICA GERDAU S.A.
 PARANA BCO S.A.
 PARANAPANEMA S.A.
 RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES
 S.A. FABRICA DE PRODS ALIMENTICIOS VIGOR
 SADIA S.A.
 SAO PAULO ALPARGATAS S.A.
 SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.
 ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.
 UNIBANCO HOLDINGS S.A.
 UNIBANCO UNIAO DE BCOS BRASILEIROS S.A.
 UNIPAR UNIAO DE IND PETROQ S.A.
 USINAS SID DE MINAS GERAIS S.A.-USIMINAS
 VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A.

Nome de Pregão

ARACRUZ
 BRADESCO
 CRUZEIRO SUL
 DAYCOVAL
 BANRISUL
 BICBANCO
 INDUSVAL
 ITAUBANCO
 PANAMERICANO
 PINE
 SOFISA
 BRADESPAR
 BRASIL T PAR
 BRASIL TELEC
 BRASKEM
 ELETROBRAS
 CESP
 P.ACUCAR-CBD
 CEMIG
 CEDRO
 COPEL
 TRAN PAULIST
 VALE R DOCE
 CONFAB
 DURATEX
 FRAS-LE
 GERDAU
 ITAUSA
 KLABIN S/A
 MANGELS INDL
 GERDAU MET
 PARANA
 PARANAPANEMA
 RANDON PART
 VIGOR
 SADIA S/A
 ALPARGATAS
 SUZANO PAPEL
 ULTRAPAR
 UNIBANCO HLD
 UNIBANCO
 UNIPAR
 USIMINAS
 V C P

Quadro 59 – Fonte: BOVESPA – Empresas Listadas no Nível 1. Julho/2008.

ANEXO E (Capítulo 3 – subitem 3.5.4) - Empresas Listadas no Segmento Especial do BOVESPA MAIS da BOVESPA em 22 de julho de 2008.

Razão Social

NUTRIPLANT INDUSTRIA E COMERCIO S.A.

Nome de Pregão

NUTRIPLANT

Quadro 60 – Fonte: BOVESPA – Empresas Listadas no BOVESPA MAIS. Julho/2008.

ANEXO F (capítulo 4 – subitem 4.5.2) – Não existe uma tradução oficial para a língua portuguesa do questionário do CDP5 – 2007. O texto aqui reportado é publicado com base em uma tradução livre.

Carbon Disclosure Project (CDP5)–Questionário sobre Emissões de Gases de Efeito Estufa

Pedimos uma resposta às perguntas a seguir, até o prazo de 31 de maio de 2007. Favor responder o questionário de modo mais completo possível ou informar as razões que impeçam que as informações sejam fornecidas. Se neste momento você só puder fornecer informações prévias, ainda assim as aceitamos, uma vez que uma estimativa é melhor do que nenhuma resposta.

Um dos principais objetivos este ano é melhorar a qualidade das respostas e padronizar apresentação das informações de modo a facilitar comparações inter ou intra-setores. Pedimos, então, que as respostas fornecidas ao questionário a seguir sejam as mesmas divulgadas em seus relatórios financeiros consolidados auditados. Caso não seja possível responder o questionário com base nesses dados, favor informar a razão e detalhar as fronteiras de relato contempladas para as informações apresentadas.

Reconhecemos que as Emissões de Gases de Efeito Estufa e as mudanças climáticas têm impactos variáveis sobre setores e companhias. Então, dividimos o questionário em duas seções para refletir essas diferenças. As companhias são incentivadas a responder ambas as seções quando relevante.

Seção A: Para todas as companhias.

Seção B: Para as companhias a seguir:

1. Companhias com instalações que envolvam combustão, com consumo térmico excedente a 20 MW.
2. Companhias envolvidas nos seguintes segmentos da indústria: automotivo & autopeças; aeroespacial & defesa; químico; materiais de construção; instalações elétricas; equipamentos e serviços em energia; petróleo, gás & combustíveis; metais & mineração; papel & produtos florestais; transporte.
3. Companhias em qualquer segmento da indústria que possam ser influenciadas significativamente pelas emissões de GEE ou mudanças climáticas.

Novos procedimentos para o CDP em 2007

Favor utilizar nosso website para preencher diretamente as informações, em www.cdproject.net/cdp5. Caso necessário, envie suas respostas eletronicamente em língua inglesa para o Coordenador do Projeto em info@cdproject.net.

Suas respostas serão publicamente disponibilizadas em www.cdproject.net, em setembro de 2007, exceto quando informados do contrário. Caso sejamos notificados de que não deseja que suas informações sejam divulgadas, usá-las-emos de forma agregada somente para fins estatísticos.

Para informações adicionais e orientações, vide o suplemento “Mais Informações” anexo a este questionário, ou consulte a seção Reporting Guidance em www.cdproject.net.

Seção A: Todas as companhias devem responder:

1. Riscos, Oportunidades e Estratégia de Mudanças Climáticas Para cada questão, informar o período e, quando possível, as implicações financeiras relacionadas.

a. Riscos: Quais riscos comerciais as mudanças climáticas apresentam para sua companhia, incluindo, as listadas abaixo, mas não se limitando a elas?

(i) Riscos regulatórios associados a políticas governamentais atuais ou esperadas sobre mudanças climáticas, como, por exemplo, padrões de eficiência energética ou limites de emissões. (ii) Riscos físicos às suas operações comerciais provenientes de cenários identificados pelo Painel Intergovernamental sobre Mudanças Climáticas ou outros órgãos competentes, tais como aumento do nível do mar, eventos climáticos extremos e deficiência de recursos. (iii) Outros riscos incluindo mudanças no comportamento e na demanda dos consumidores.

b. Oportunidades: Quais oportunidades comerciais as mudanças climáticas apresentam para sua companhia tanto para produtos e serviços existentes quanto para novos?

c. Estratégia: Favor detalhar os objetivos e metas das estratégias adotadas ou planejadas, para gerenciar esses riscos e oportunidades. Favor incluir a adaptação a riscos físicos.

d. Metas de redução: Quais são suas metas de redução de emissões e os prazos para alcançá-las? Quais tipos de energia renovável e atividades de eficiência energética são adotados para gerenciar as emissões? (Essa questão não precisa ser respondida, caso você tenha respondido à Seção B.)

2. Contabilização das Emissões de Gases de Efeito Estufa [Os principais GEE são o dióxido de carbono (CO₂), metano (CH₄), óxido nitroso (N₂O), hidrofluorcarbonos (HFCs), perfluorocarbonos (PFCs) e hexafluoreto de enxofre (SF₆)].

a. Metodologia: Favor fornecer as seguintes informações sobre as medições de emissões de sua companhia:

(i) O ano contábil utilizado para reportar as emissões de GEE (Caso esta seja sua primeira vez respondendo ao questionário do CDP, favor fornecer os detalhes, quando disponíveis, das emissões para os três últimos ciclos de medição). (ii) A metodologia pela qual as emissões são calculadas. (iii) Se as informações fornecidas foram verificadas ou auditadas externamente. (iv) Uma explicação para quaisquer mudanças significativas das emissões de um ano para outro, como, por exemplo, devido a aquisições significativas, redução de ativos, introdução de novas tecnologias, etc.

b. Escopos 1 e 2 do Protocolo de GEE (“GHG Protocol”): Emissões diretas e indiretas de GEE e consumo de eletricidade [Para fins desta seção, favor observar o Protocolo de Gases de Efeito Estufa de World Resources Institute – WRI e World Business Council for Sustainable Development – WBCSD (versão revisada dos padrões corporativos), cujos detalhes podem ser encontrados em www.ghgprotocol.org].

Favor preencher a tabela a seguir para toneladas de CO_{2eq} emitidas e consumo de eletricidade:

	Globalmente	Países do anexo “b”
Toneladas de CO _{2eq} emitidas nas atividades do escopo 1		
Toneladas de CO _{2eq} emitidas nas atividades do escopo 2		
MWh de eletricidade comprada		
Porcentagem de MWh comprada de renováveis		

c. Escopo 3 do Protocolo de GEE (“GHG Protocol”): Outras emissões indiretas de GEE. Quando possível, fornecer estimativas das seguintes categorias de emissões: (i) Uso/disposição dos produtos e serviços da companhia. (ii) Sua cadeia de suprimentos. (iii) Distribuição/logística externas. (iv) Viagens de negócios de funcionários.

Seção B: A ser preenchida pelas companhias conforme definido na introdução deste questionário

3. Contabilização adicional sobre Emissões de Gases de Efeito Estufa Usando a metodologia estabelecida em 2(a), informar suas emissões de Escopo 1 e 2 conforme segue:

a. Países: Para cada país em que a companhia atua, quando disponível.

b. Instalações: Para as instalações cobertas pelo EU Emissions Trading Scheme (EU ETS). Também incluir o número de permissões alocadas à sua empresa dentro do Plano de Alocação Nacional aplicável.

c. Impacto do EU ETS: Qual foi o impacto do EU Emissions Trading Scheme em sua lucratividade?

4. Gerenciamento de Emissões de Gases de Efeito Estufa

a. Programas de redução: Quais programas de redução de emissões a sua companhia mantém? Favor incluir quaisquer programas de redução relacionados às suas operações, consumo de energia, cadeia de abastecimento e uso/disposição de produto.

(i) Qual é o ano-base para o programa de redução de emissões? (ii) Quais são as metas de redução de emissões e quais os prazos contemplados para seu atendimento? (iii) Quais os investimentos realizados ou que serão necessários para alcançar as metas e quais os prazos? (iv) Quais as reduções de emissão e custos ou economias relacionadas foram alcançados até o momento como resultado do programa? (v) Quais atividades de eficiência energética e energia renovável a companhia mantém para gerenciar as emissões?

b. Comércio de emissões: Qual é a estratégia da sua companhia relacionada à comercialização no EU Emissions Trading Scheme, projetos MDL/JI e outros sistemas de comercialização (p.e. CCX, RGGI, etc.), quando relevante?

c. Intensidade das emissões: Favor informar qual valor medido a companhia acredita melhor descrever a intensidade de suas emissões. Quais as suas medidas atuais e históricas de intensidade de emissão? Quais são as metas da companhia?

d. Custos de energia: Quais são os custos totais do consumo de energia de sua empresa, por exemplo, com combustíveis fósseis e energia elétrica? Que porcentagem dos custos operacionais totais isso representa?

e. Planejamento: A companhia realiza estimativas de emissões futuras? Em caso afirmativo, informe detalhadamente essas estimativas e resuma a metodologia utilizada. Como a companhia calcula o custo de emissões futuras no planejamento de investimentos em bens de capital? Essas considerações influenciaram suas decisões de investimentos?

5. Governança Climática

a. Responsabilidade:

(i) Qual Conselho Diretor ou outro órgão executivo é responsável em geral pelas mudanças climáticas? (ii) Qual o mecanismo pelo qual o Conselho ou outro órgão executivo revisa a evolução e a situação da companhia em relação às mudanças climáticas?

b. Desempenho individual: A companhia possui mecanismos de incentivo aos gerentes relativos às atividades relacionadas à estratégia sobre mudanças climáticas, incluindo o atendimento das metas sobre GEE? Em caso afirmativo, favor informar detalhadamente.

Carbon Disclosure Project(CDP)–Paul Dickinson–Chief Executive Officer. Phone +44 7958 772 864. Email paul.dickinson@cdproject.net–57 a Farringdon Road–London – EC1M 3JB – United Kingdom–www.cdproject.net

ANEXO G (Capítulo 4 – subitem 4.5.2) – O desafio das mudanças climáticas – A evolução do tema das mudanças climáticas. Projeto de Informações sobre a Emissão de Gases do Efeito Estufa (CDP do inglês *Carbon Disclosure Project*).

	CDP1 (2003)	CDP2 (2004)	CDP3 (2005)	CDP4 (2006)	CDP5 (2007)
Tecnologia Limpa	<p>> Investimento global agregado em tecnologia limpa totaliza US\$ 1,16 bilhão.</p> <p>> Mercados de Energia Limpa (solar, eólica e células de combustível) avaliados em US\$ 9,5 bilhões.</p>	<p>> Investimento global agregado em Tecnologia Limpa totaliza US\$ 1,21 bilhão.</p> <p>> Valor dos mercados de Energia Limpa cresce para mais de US\$ 16 bilhões.</p>	<p>> O <i>Carbon Trust</i> publica um relatório em que o investimento do Reino Unido em Tecnologia Limpa está crescendo a uma taxa de 30% ao ano.</p> <p>> Os investimentos globais em Tecnologia Limpa ultrapassam US\$ 336 milhões no primeiro trimestre, o segundo mais alto da história para um único trimestre e o quarto aumento trimestral consecutivo.</p>	<p>> A Organização das Nações Unidas (ONU) publica um relatório afirmando que os financiamentos em Tecnologia Limpa poderiam alcançar US\$ 1,9 trilhão até 2020.</p> <p>> Os mercados de energia eólica e solar alcançam US\$ 11,8 bilhões e US\$ 11,2 bilhões em 2005, um crescimento de 47% e 55%, respectivamente em relação ao ano anterior.</p> <p>> O mercado de biocombustíveis alcançou globalmente US\$ 15,7 bilhões em 2005, um aumento de 15% em relação ao ano anterior.</p>	<p>> Clean Edge estima que a receita das quatro tecnologias de energia limpa (solar fotovoltaica, eólica, de biocombustíveis e de células de combustível) aumentou 39%, passando para US\$ 55 bilhões entre 2005 e 2006, e que até 2016 chegará a US\$ 226 bilhões.</p> <p>> Segundo o Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente e a New Energy Finance, US\$ 18 bilhões são hoje administrados aproximadamente em 180 fundos de investimento, voltados para a energia sustentável.</p>
Protocolo de Quioto	<p>> O Protocolo de Quioto já existe, mas não foi ratificado por seus signatários.</p>	<p>> O Protocolo de Quioto foi calorosamente debatido, e a ratificação da Rússia, incerta.</p>	<p>> A Rússia ratifica o Protocolo de Quioto, que entra em vigor.</p>	<p>> Surgem discussões ‘pós-Quito’.</p> <p>> Incerteza em relação ao estabelecimento de metas futuras.</p>	<p>> Membros da Conferência das Partes da UNFCCC concordam com uma ampla revisão do Protocolo de Quioto em 2008.</p> <p>> A incerteza continua rondando o cumprimento das metas de Quioto.</p>

Mercados de Carbono	<p>> O Banco Mundial inovou com seu Prototype Carbon Fund.</p> <p>> A proposta do ETS da União Européia ganha aceitação política.</p>	<p>> O Banco Mundial expande seus produtos de financiamento de carbono.</p> <p>> O ETS torna-se parte da legislação européia.</p>	<p>> Novos players do setor privado lançam fundos de carbono.</p> <p>> Mais de US\$ 1,5 bilhão são investidos em 15 fundos de carbono em todo o mundo.</p> <p>> Aproximadamente 6 mil empresas (que operam 11 mil instalações) iniciam a comercialização de carbono sob o ETS.</p>	<p>> O Banco Mundial estima que o Mercado global de carbono vale US\$ 11 bilhões.</p> <p>> O ETS se transforma em um regime de comércio maduro.</p> <p>> Experimenta ajustes significativos em abril de 2006 quando o preço do dióxido de carbono equivalente teve uma queda repentina de 60%.</p>	<p>> Negociado, em 2006, o montante de 1,6 bilhão de toneladas de CO₂e, no valor de US\$ 29 bilhões, a maioria do qual (63%) negociada pelo sistema EU ETS.</p> <p>> Governos europeus negociam metas de emissão para a Fase II (2008 – 2012) do sistema EU ETS. A expectativa é de que as metas serão muito mais rígidas. Uma estimativa coloca as EUAs (permissões) da Fase II em US\$ 21 em 2008, subindo para US\$ 50 até 2012.</p>
Posicionamento Corporativo	<p>> Uma quantidade relativamente pequena de empresas líderes e de vanguarda destaca os riscos das mudanças climáticas.</p>	<p>> Mais empresas tratam abertamente os riscos das mudanças climáticas.</p>	<p>> Empresas multinacionais assinam uma declaração requerendo um sistema de comércio de emissões '<i>cap and trade</i>' para estabelecer limites nas emissões de GEE.</p> <p>> Percepções são alteradas à medida que diversas empresas reconhecem publicamente as oportunidades de negócio apresentadas pelas mudanças climáticas.</p>	<p>> Um crescente número de empresas FT500 está desenvolvendo produtos para o mercado, movidas em parte pelas mudanças climáticas globais.</p> <p>> Empresas com operações tanto em países signatários quanto não-signatários do Protocolo de Quioto clamam por uma certeza regulatória.</p>	<p>> Grande número de empresas FT500, juntamente com organizações ambientalistas líderes, formam a USCAP, aliança criada para instar o governo federal dos Estados Unidos a promulgar legislação nacional, que estabeleça reduções obrigatórias de GEE.</p> <p>> A Mesa Redonda Global sobre Mudança Climática reúne várias empresas FT500 para discutir o problema da mudança do clima.</p>
Cooperação entre Investidores	<p>> O Carbon Disclosure Project (CDP) recebe o apoio de 35 investidores com US\$ 4,5 trilhões em ativos.</p> <p>> IIGCC (Institutional Investors Group on Climate Change) formou em 2001 o <i>Investor Network on Climate Risk (INCR)</i> na Primeira Cúpula das Nações Unidas sobre Risco Climático.</p>	<p>> O CDP ganha o apoio de 95 investidores com US\$ 10 trilhões em ativos.</p> <p>> 22 moções de acionistas sobre mudanças climáticas foram encaminhadas para os conselhos das empresas nos Estados Unidos.</p>	<p>> O CDP recebe o apoio de 155 investidores com mais de US\$ 20 trilhões em ativos.</p> <p>> INCR realiza a sua Segunda Cúpula de Investidores, reunindo secretários de finanças dos Estados Unidos, administradores de ativos e executivos financeiros.</p> <p>> 30 moções de acionistas foram apresentadas aos conselhos nos Estados Unidos.</p>	<p>> O CDP obtém o apoio de 225 investidores com US\$ 31,5 trilhões em ativos.</p> <p>> INCR/CERES publica um relatório ranqueando as 100 maiores companhias mundiais em matéria de mudanças climáticas.</p> <p>> 33 moções de acionistas foram apresentadas aos conselhos nos Estados Unidos.</p>	<p>> O CDP ganha o apoio de 315 investidores institucionais, encarregados da administração de mais de US\$ 41 trilhões em ativos.</p> <p>> Investidores institucionais representando US\$ 900 bilhões retiram apoio a membro do conselho da Exxon Móbil, por falta de política em relação aos riscos da mudança climática.</p> <p>> Registradas 42 moções de acionistas, nos EUA, relativas ao aquecimento global.</p>

Carbon Accounting	<p>> Praticamente não há diretrizes disponíveis para a contabilização do carbono.</p>	<p>> Alguma atenção já é dada à contabilidade das mudanças climáticas, particularmente sob os novos padrões de <i>disclosure</i> da Sarbanes-Oxley.</p>	<p>> As maiores associações de contabilidade começam a publicar diretrizes específicas para contabilizar ativos/passivos relacionados ao carbono e divulgar protocolos de <i>disclosure</i> para MD&A (management's discussion and analysis of financial condition and results of operations).</p>	<p>> Comissões de Contabilidade provêm diretrizes mais específicas sobre como os riscos ambientais podem ser contabilizados, incluindo as definições de materialidade.</p> <p>> O <i>Canadian Institute for Chartered Accountants</i> lança um compêndio de debates intitulado MD&A (<i>Disclosure about the Financial Impact of Climate Change and Other Environmental Issues</i>).</p>	<p>> 31 Estados dos EUA e 2 Províncias do Canadá instituem o "Registro do Clima" (<i>The Climate Registry</i>), com o intuito de desenvolver uma estrutura comum de âmbito nacional para as atividades de reporting voluntário e obrigatório das emissões de GEE.</p> <p>> Criado em Davos o Climate Disclosure Standards Board (CDSB), com o objetivo de harmonizar os padrões globais de contabilização do carbono.</p>
Ciência Climática	<p>> Relatórios focam a onda de calor européia em que morreram 35 mil pessoas. Relação com as emissões são apontadas por cientistas conceituados.</p>	<p>> O <i>World Meteorological Office</i> ressalta os eventos climáticos extremos em todo o mundo e os relaciona às mudanças climáticas.</p> <p>> Um estudo encomendado pelo Pentágono concluiu que, sob cenários extremos, as alterações climáticas poderiam resultar em uma catástrofe mundial.</p>	<p>> As academias de ciência dos países do G8, Brasil, China e Índia assinam uma declaração conjunta sobre uma resposta global às mudanças climáticas.</p>	<p>> Dois estudos independentes confirmam que os furacões estão se tornando mais intensos no mundo todo.</p> <p>> A <i>U.S. National Oceanic and Atmospheric Administration</i> prevê uma estação de furacões acima do normal para 2006, com 13 a 16 tempestades identificadas no Atlântico Norte, acima da média histórica de 11 furacões.</p>	<p>> O Painel Intergovernamental sobre Mudanças Climáticas (IPCC) emite seu "Quarto Relatório de Avaliação", que contém as declarações mais contundentes e abrangentes, sobre a extensão e as causas das alterações climáticas até hoje. Conclui o IPCC que as contínuas emissões de gases causadores de efeito estufa, em taxas iguais ou superiores às atuais, provocariam mais aquecimento e induziriam várias alterações no sistema climático da Terra durante o século XXI, que muito provavelmente seriam maiores do que as observadas no século XX.</p>

Legislação	> Os procuradores gerais de três estados americanos anunciam que planejam acionar judicialmente a Agência de Proteção Ambiental (EPA), para forçá-la a regulamentar a emissão de dióxido de carbono.	> Oito estados americanos e a cidade de Nova Iorque processam civilmente cinco empresas americanas de energia, para obrigá-las a reduzir suas emissões de GEE.	> Um juiz federal norte-americano garantiu admissibilidade a uma petição judicial, que tem por objeto as omissões do governo federal em avaliar os impactos de suas ações em relação ao clima da Terra e aos cidadãos americanos. > A ação judicial foi movida em agosto de 2005 por quatro cidades americanas e duas organizações não governamentais (ONGs).	> Pela primeira vez em junho, a Suprema Corte Americana admitiu um caso questionando a responsabilidade de a EPA Americana regular as emissões de CO2. > Esperava-se que a audiência começasse em setembro de 2006.	> A Suprema Corte dos EUA determina que a Agência de Proteção Ambiental (EPA) tem que regular as emissões de GEE do setor de transportes, nos termos da Lei do Ar Limpo (Clean Air Act). O estado da Califórnia entra com ação contra os “seis grandes” fabricantes de automóveis, alegando que essas empresas prejudicaram o público em geral, construindo produtos que, juntos, emitem 289 milhões de toneladas de CO2 por ano.
	> Aprovação da Resolução 01 (modalidades e procedimentos para aprovação de projetos de MDL) da Comissão Interministerial de Mudança Global do Clima (CIMGC) ²¹ .	> Apresentação da Comunicação Inicial do Brasil à Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima.	> Aprovação da Resolução 02 (modalidades e procedimentos para aprovação de projetos de florestamento e reflorestamento) da CIMGC. > Circular BACEN nº 3291 (criação de um código específico para operações com créditos de carbono). > 70 projetos de MDL aprovados pela CIMGC.	> Aprovação da Resolução 03 (modalidades e procedimentos para aprovação de projetos de pequena escala) da CIMGC. > 102 projetos de MDL aprovados pela CIMGC (até a data de 02.11.2006).	> O Brasil possui 235 projetos de MDL em desenvolvimento, ocupando a terceira colocação no ranking global de projetos. > O Congresso Nacional contabiliza 16 projetos de lei sobre a questão das mudanças climáticas. > Empresas e indivíduos aderem à onda mediática do carbono neutro

20 Inserção da Fábrica Ética Brasil, não sendo parte original do relatório do CDP5 – FT500.

21 A Comissão Interministerial de Mudança Global do Clima tem como um dos seus objetivos atuar como autoridade nacional designada (AND) e aprovar os projetos de Mecanismo de Desenvolvimento Limpo no Brasil (www.mct.gov.br/clima).

Quadro 61 – A evolução do tema das mudanças climáticas. Fonte: CDP5 Brasil 2007.

ANEXO H (Capítulo 4 – subitem 4.5.2) – CDP6 Report 2008 – Brazilians Signatories.

ABRAPP - Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar
 ANBID - National Association of Brazilian Investment Banks
 Banco Bradesco S.A.
 Banco do Brazil
 Banco Itaú Holding Financeira
 Banco Pine S.A.
 Banco Real
 Banco Santander, S.A.
 Banesprev – Fundo Banespa de Seguridade Social
 Brasilprev Seguros e Previdência S/A.
 Caixa Beneficente dos Empregados da Companhia Siderurgica Nacional - CBS
 Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Nordeste do Brasil (CAPEF)
 Caixa Econômica Federal
 CERES-Fundação de Seguridade Social
 Economus Instituto de Seguridade Social
 ELETRA - Fundação Celg de Seguros e Previdência
 Ethos Foundation
 FAELCE – Fundacao Coelce de Seguridade Social
 FAPES-Fundacao de Assistencia e Previdencia Social do BNDES
 FIPECq - Fundação de Previdência Complementar dos Empregados e Servidores
 FUNCEF - Fundação dos Economistas Federais
 Fundação Atlântico de Seguridade Social
 Fundação Banrisul de Seguridade Social
 Fundação Corsan - dos Funcionários da Companhia Riograndense de Saneamento
 Fundação São Francisco de Seguridade Social
 Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social - VALIA
 FUNDIÁGUA – Fund.de Previdência da Cia de Saneamento e Ambiental do Distrito Federal
 GEAP Fundação de Seguridade Social
 Instituto Infraero de Seguridade Social - INFRAPREV
 PETROS - The Fundação Petrobras de Seguridade Social
 PREVI Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil
 Real Grandeza Fundação de Previdência e Assistência Social
 REDEPREV-Fundação Rede de Previdência
 Rei Super
 Santa Fé Portfolios Ltda
 SERPROS Fundo Multipatrocinado
 Unibanco Asset Management
 Visão Prev Sociedade de Previdencia Complementar
 Fonte: CDP6 Report 2008.

ANEXO I (capítulo 4 – subitem 4.5.3) – GRI List 3 de September de 2008 – Empresas Brasileiras

Name Organization	Report Title	Publication Year	Guidelines	Application Level
ABN AMRO BANCO REAL	Sustainability Report 2006-2007	2008	G3	A+
AES Electropaulo	2007 Sustainability Report	2008	G3	C
AES Tietê AS	2007 Sustainability Report	2008	G3	C
Ampla	Relatorio Anual de Sustentabilidade 2007	2008	G3	A
Aracruz Celulose AS	Relatorio Anual de Sustentabilidade 2007	2008	G3	
Banco Bradesco	2007 Sustainability Report	2008	G3	A+
Banco do Brasil	2007 Sustainability Report	2008	G3	B
Banco Itau Holding	Sustainability Report 2007	2008	G3	A+
Bunge	Partnership for Sustainability	2008	G3	A+
Celulose Irani S.A.	Relatório de Sustentabilidade 2007	2008	G3	B+
CEMIG Companhia Energetica de Minas Gerais	Sustainability Report 2007	2008	G3	B
Coelba	Relatorio de sustentabilidade 2007	2008	G3	B
Coelce	Relatório Anual de Sustentabilidade 2007	2008	G3	A
Copagaz	Relatorio Socioambiental 2006	2008	G3	C
Duratex	Relatório Annual 2007	2008	G3	C
Endesa Brasil	Relatório Anual de Sustentabilidade 2007	2008	G3	B
Endesa Cachoeira	Relatório Anual de Sustentabilidade 2007	2008	G3	C
Endesa CIEN	Relatório Anual de Sustentabilidade 2007	2008	G3	C
Endesa Fortaleza	Relatório Anual de Sustentabilidade 2007	2008	G3	C
Eternit S. A.	Relatório Annual 2007	2008	G3	C
Grupo Estado	Relatorio de Responsabilidade Corporativa 2007	2008	G3	C
Itaipu Binacional	Sustainability Report 2007	2008	G3	B+
Light S.A.	Relatório de Sustentabilidade 2007	2008	G3	B
Natura Cosméticos	Relatorio anual 2007	2008	G3	A+
Petrobras	Social and Environmental Report 2007	2008	G3	A+
Tractebel Energia	Relatório Anual de Sustentabilidade (Annual Sustainability Report)	2008	G3	C
Unilever Brazil	2007 Sustainability Report	2008	G3	C
Usina São Manoel	Relatório de Sustentabilidade 2007	2008	G3	B
Wal-mart Brazil	Relatorio de Sustentabilidade 2008	2008	G3	C

ANEXO J (Capítulo 4 – subitem 4.7.1) – Relação de EFPC que aderiram aos Códigos de Ética e Operacional de Mercado do convênio ANDIMA/ABRAPP, posição janeiro/2009.

- Aceprev – Acesita Previdência Privada
- Agros - Instituto UFV de Seguridade Social
- Asbace Prev – Fundação Asbace de Previdência Privada
- Arus - Fundação Aracruz de Seguridade Social
- Bandeprev - Bandepe Previdência Social
- Baneses - Fundação Banestes de Seguridade Social
- Banesprev - Fundo Banespa de Seguridade Social
- Banorte - Fundação Manoel Baptista da Silva de Seguridade Social
- Brasiletros - Fundação CERJ de Seguridade Social
- Braslight - Fundação de Seguridade Social
- BrTprev – Fundação dos Empregados da Companhia Riograndense de Telecomunicações – FCRT
- Cabec - Caixa de Previdência Privada do Banco do Estado do Ceará
- Cageprev – Fundação Cagece de Previdência Complementar
- Capaf - Caixa de Previdência Complementar do Banco da Amazônia
- Capef - Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Nordeste
- CBS - Caixa Beneficente dos Empregados da Companhia Siderúrgica Nacional
- Celpos - Fundação Celpe de Seguridade Social
- Centrus - Fundação Banco Central de Previdência Privada
- Ceres - Fundação de Seguridade Social
- Compreprev - Fundação Compesa de Previdência e Assistência
- Derminas - Sociedade Civil de Seguridade Social
- Desban - Fundação BDMG de Seguridade Social
- Economus Instituto de Seguridade Social
- Ecos - Fundação de Seguridade Social do Banco Econômico S/A
- Eletra - Fundação Celg de Seguros e Previdência.
- Escelsos - Fundação Escelsa de Seguridade Social
- Fabasa – Fundação de Assistência Social e Seguridade da Embasa
- Faceb - Fundação de Previdência dos Empregados da CEB
- Faelba - Fundação Coelba de Previdência Complementar
- Faelce - Fundação Coelce de Seguridade Social
- Fapa - Fundação Assistencial e Previdenciária da Emater-PR
- Fapece – Fundação Assistencial e Previdenciária da Ematerce
- Fapers - Fundação Assistencial e Previdenciária da Extensão Rural no Rio Grande do Sul
- Fapes – Fundação Assistência e Previdência Social do BNDES
- Fascemar – Fundação de Previdência Complementar
- FAF – Fundação Atílio Francisco Xavier Fontana
- Fibra - Fundação Itaipu-BR de Previdência Social
- Fioprev – Instituto Oswaldo Cruz de Seguridade Social
- FIPECq - Fundação de Previdência Complementar dos Empregados da Finep, Ipea, CNPq, Inpe e Inpa
- Forluz - Fundação Forluminas de Seguridade Social
- Funcasal - Fundação Casal de Seguridade Social
- Funcef - Fundação dos Economiários Federais

- Fundação 14 – de Previdência Privada
- Fundação Atlântico de Seguridade Social
- Fundação CESP
- Fundação Corsan - dos Funcionários da Companhia Riograndense de Saneamento - Corsan
- Fundação Enersul
- Fundação São Francisco de Seguridade Social
- Fundiágua - Fundação de Previdência da Companhia de Saneamento do DF
- Funepp – Fundação Nestlé de Previdência Privada
- Funterra - Fundação de Previdência Privada da Terracap
- Fusan - Fundação Sanepar de Previdência e Assistência Social
- Fusesc – Fundação Codesc de Seguridade Social
- GEAP - Fundação de Seguridade Social
- Indusprevi - Sociedade Civil de Previdência Privada do Rio Grande do Sul
- INFRAPREV - Instituto Infraero de Seguridade Social
- Instituto Aerus de Seguridade Social
- Kraft Prev – Sociedade de Previdência Privada
- Mendesprev Sociedade Previdenciária
- Núcleos - Instituto de Seguridade Social
- Petros - Fundação Petrobrás de Seguridade Social
- Portus - Instituto de Seguridade Social
- Postalís - Instituto de Seguridade Social dos Correios e Telégrafos
- Pouprev - Fundação de Seguridade Social
- Prece - Previdência Complementar
- Prev-Motorola - Sociedade de Previdência Privada
- Prevdata - Sociedade de Previdência Complementar da Dataprev
- Previ - Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil
- Previg - Sociedade de Previdência Complementar
- Previma - Sociedade de Previdência Privada das Instituições do Mercado
- Previnor - Associação de Previdência Privada
- Previnorte - Fundação de Previdência Complementar
- Prevsan - Fundação de Previdência dos Empregados da Saneago
- PSS - Associação Philips de Seguridade Social
- Real Grandeza - Fundação de Previdência e Assistência Social
- Regius - Sociedade Civil de Previdência Privada
- Santander Banespa – Fundo Multipatrocinado de Previdência Privada
- Serpros - Fundo Multipatrocinado
- Sias - Sociedade Ibgeana de Assistência e Seguridade
- Sergus - Instituto Banese de Seguridade Social
- Sistel - Fundação de Seguridade Social
- Suprev – Fundação Multipatrocinada de Suplementação Previdenciária
- Texprev – Texaco Sociedade Previdenciária
- Unisys - Previ Sociedade Civil
- Uranus - Fundação de Seguridade Social
- Valia - Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social

ANEXO K (Capítulo 4 – subitem 4.7.2) – Membros do Gabinete de Gestão Integrada de Prevenção e Combate à Lavagem de Dinheiro (GGI-LD). Posição agosto de 2008. Fonte: Ministério da Justiça.

Órgãos participantes:

Advocacia-Geral da União - AGU
 Agência Brasileira de Inteligência - ABIN
 Associação dos Juízes Federais - AJUFE
 Associação Nacional de Procuradores da República - ANPR
 Agência Nacional de Telecomunicações - ANATEL
 Banco Central do Brasil - BACEN
 Câmara dos Deputados - CÂMARA
 Casa Civil da Presidência da República - CASA CIVIL
 Colégio dos Corregedores Gerais de Justiça - CCGJ
 Comissão de Valores Mobiliários - CVM
 Conselho da Justiça Federal - CJF
 Conselho de Controle de Atividades Financeiras - COAF
 Conselho Nacional dos Chefes de Polícia Civil - CNCPC
 Conselho Nacional dos Corregedores-Gerais dos Ministérios Públicos dos Estados e da União - CNCGMPEU
 Conselho Nacional de Justiça - CNJ
 Conselho Nacional do Ministério Público - CNMP
 Conselho Nacional dos Procuradores-Gerais do Ministério Público dos Estados e da União - CNPG
 Consultoria Jurídica do Ministério da Justiça - CONJUR/MJ
 Controladoria-Geral da União - CGU
 Departamento de Estrangeiros - DEEST/SNJ
 Departamento de Justiça, Classificação, Títulos e Qualificação - DEJUS/SNJ
 Departamento de Polícia Federal - DPF
 Departamento de Recuperação de Ativos e Cooperação Jurídica Internacional - DRCI/SNJ
 Gabinete de Segurança Institucional da Presidência da República - GSI/PR
 Instituto Nacional do Seguro Social - INSS
 Ministério da Defesa - MD
 Ministério da Fazenda - MF
 Ministério da Justiça - MJ
 Ministério do Planejamento - MPOG
 Ministério da Previdência Social - MPS
 Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro - MP-RJ
 Ministério Público do Estado de São Paulo - MP-SP
 Ministério Público Federal - MPF
 Ministério das Relações Exteriores - MRE
 Polícia Civil do Estado do Rio de Janeiro - PCERJ
 Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional - PGFN
 Receita Federal do Brasil - RFB
 Secretaria de Assuntos Legislativos - SAL
 Secretaria de Direito Econômico - SDE
 Secretaria de Gestão - SEGES
 Secretaria Nacional Antidrogas - SENAD
 Secretaria Nacional de Justiça - SNJ
 Secretaria Nacional de Segurança Pública - SENASP
 Secretaria de Previdência Complementar - SPC
 Secretaria de Reforma do Judiciário - SRJ
 Secretaria do Orçamento Federal - SOF
 Senado Federal - SENADO
 Superintendência de Seguros Privados - SUSEP
 Superior Tribunal de Justiça - STJ
 Supremo Tribunal Federal - STF
 Tribunal de Contas da União - TCU
 Tribunal Superior Eleitoral - TSE

Convidados especiais:

Associação do Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro – AMPERJ

Banco do Brasil – BB

Caixa Econômica Federal – CEF

Colégio de Diretores de Escolas dos Ministérios Públicos do Brasil – CDEMP

Governo do Estado do Rio de Janeiro – GOV-RJ

Federação Brasileira de Bancos – FEBRABAN

Fundação Escola Superior do Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro – FEMPERJ

Grupo Nacional de Combate à Organizações Criminosas – GNCOC

Secretaria de Segurança Pública do Estado do Rio de Janeiro – SSP-RJ

ANEXO L (Capítulo 7 - subitem 7.3.5) – Íntegra do Plano de Contas Padrão das EFPC para subsidiar a elaboração das demonstrações contábeis, segundo as Resoluções CGPC n°s 5 e 10 (2002), com seus respectivos códigos e nomes das contas:

Código	Conta
1.0.0.0.00.00	ATIVO
1.1.0.0.00.00	DISPONÍVEL
1.1.1.0.00.00	IMEDIATO
1.1.2.0.00.00	VINCULADO
1.1.9.0.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - DISPONÍVEL
1.2.0.0.00.00	REALIZÁVEL
1.2.1.0.00.00	PROGRAMA PREVIDENCIAL
1.2.1.1.00.00	RECURSOS A RECEBER
1.2.1.1.01.00	CONTRIBUIÇÕES NORMAIS DO MÊS
1.2.1.1.01.01	PATROCINADOR (ES)
1.2.1.1.01.02	PARTICIPANTES
1.2.1.1.01.03	AUTOFINANCIADOS
1.2.1.1.02.00	CONTRIBUIÇÕES NORMAIS EM ATRASO
1.2.1.1.02.01	PATROCINADOR (ES)
1.2.1.1.02.02	PARTICIPANTES
1.2.1.1.02.03	AUTOFINANCIADOS
1.2.1.1.03.00	CONTRIBUIÇÕES EXTRAORDINÁRIAS DO MÊS
1.2.1.1.03.01	PATROCINADOR (ES)
1.2.1.1.03.02	PARTICIPANTES
1.2.1.1.03.03	AUTOFINANCIADOS
1.2.1.1.04.00	CONTRIBUIÇÕES EXTRA-ORDINÁRIAS EM ATRASO
1.2.1.1.04.01	PATROCINADOR (ES)
1.2.1.1.04.02	PARTICIPANTES
1.2.1.1.04.03	AUTOFINANCIADOS
1.2.1.1.05.00	CONTRIBUIÇÕES SOBRE 13º SALÁRIO
1.2.1.1.05.01	PATROCINADOR (ES)
1.2.1.1.05.02	PARTICIPANTES
1.2.1.1.05.03	AUTOFINANCIADOS
1.2.1.1.06.00	CONTRIBUIÇÕES CONTRATADAS
1.2.1.1.06.01	CONTRIBUIÇÕES EM ATRASO CONTRATADAS
1.2.1.1.06.02	SERVIÇO PASSADO CONTRATADO
1.2.1.1.06.03	DÉFICIT TÉCNICO CONTRATADO
1.2.1.1.06.98	OUTRAS CONTRATAÇÕES COM PATROCINADOR (ES)
1.2.1.1.98.00	OUTROS RECURSOS A RECEBER
1.2.1.2.00.00	UTILIZAÇÕES FUTURAS
1.2.1.3.00.00	RESULTADOS A REALIZAR
1.2.1.8.00.00	OUTROS REALIZÁVEIS
1.2.2.0.00.00	PROGRAMA ASSISTENCIAL
1.2.2.1.00.00	RECURSOS A RECEBER
1.2.2.1.01.00	CONTRIBUIÇÕES DO MÊS
1.2.2.1.01.01	PATROCINADOR (ES)
1.2.2.1.01.02	PARTICIPANTES
1.2.2.1.01.03	AUTO FINANCIADOS
1.2.2.1.02.00	CONTRIBUIÇÕES EM ATRASO
1.2.2.1.02.01	PATROCINADOR (ES)
1.2.2.1.02.02	PARTICIPANTES

1.2.2.1.02.03	AUTO FINANCIADOS
1.2.2.1.03.00	CONTRIBUIÇÕES SOBRE 13º SALÁRIO
1.2.2.1.03.01	PATROCINADOR (ES)
1.2.2.1.03.02	PARTICIPANTES
1.2.2.1.03.03	AUTO FINANCIADOS
1.2.2.1.04.00	CONTRIBUIÇÕES CONTRATADAS
1.2.2.1.04.01	CONTRIBUIÇÕES EM ATRASO CONTRATADAS
1.2.2.1.04.98	OUTRAS CONTRATAÇÕES COM PATROCINADOR (ES)
1.2.2.1.98.00	OUTROS RECURSOS A RECEBER
1.2.2.2.00.00	UTILIZAÇÕES FUTURAS
1.2.2.3.00.00	OUTROS REALIZÁVEIS
1.2.2.8.00.00	OUTROS REALIZÁVEIS
1.2.3.0.00.00	PROGRAMA ADMINISTRATIVO
1.2.3.1.00.00	RECEITAS A RECEBER
1.2.3.2.00.00	DESPESAS FUTURAS
1.2.3.3.00.00	OUTROS REALIZÁVEIS
1.2.3.8.00.00	OUTROS REALIZÁVEIS
1.2.3.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - ADMINISTRATIVO
1.2.4.0.00.00	PROGRAMA DE INVESTIMENTOS
1.2.4.1.00.00	RENDA FIXA
1.2.4.1.01.00	TÍTULOS DE RESPONSABILIDADE DO GOVERNO FEDERAL
1.2.4.1.01.01	BÔNUS DO TESOIRO NACIONAL
1.2.4.1.01.02	NOTAS DO TESOIRO NACIONAL
1.2.4.1.01.03	LETRAS DO TESOIRO NACIONAL
1.2.4.1.01.04	LETRAS FINANCEIRAS DO TESOIRO
1.2.4.1.01.05	QUOTAS E OBRIGAÇÕES DO FUNDO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO
1.2.4.1.01.06	TÍTULOS DA DÍVIDA AGRÁRIA
1.2.4.1.01.07	TÍTULOS DO BNDES
1.2.4.1.01.08	CERTIFICADOS DE PRIVATIZAÇÃO
1.2.4.1.01.09	TÍTULOS DE RESPONSABILIDADE DO BANCO CENTRAL
1.2.4.1.01.10	CRÉDITOS SECURITIZADOS DO TESOIRO NACIONAL
1.2.4.1.01.11	TÍTULOS DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO
1.2.4.1.01.98	OUTROS TÍTULOS DE RESPONSABILIDADE DO GOVERNO FEDERAL
1.2.4.1.02.00	TÍTULOS DE RESPONSABILIDADE DOS GOVERNOS ESTADUAIS
1.2.4.1.03.00	TÍTULOS DE RESPONSABILIDADE DOS GOVERNOS MUNICIPAIS
1.2.4.1.04.00	APLICAÇÕES EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS
1.2.4.1.04.01	CADERNETAS DE POUPANÇA
1.2.4.1.04.02	CÉDULAS HIPOTECÁRIAS
1.2.4.1.04.03	CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS BANCÁRIOS
1.2.4.1.04.04	RECIBOS DE DEPÓSITOS BANCÁRIOS
1.2.4.1.04.05	LETRAS DE CÂMBIO
1.2.4.1.04.06	LETRAS HIPOTECÁRIAS
1.2.4.1.04.07	LETRAS IMOBILIÁRIAS
1.2.4.1.04.08	QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS -RENDA FIXA
1.2.4.1.04.09	FUNDOS DE APLICAÇÃO EM QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS - RENDA FIXA
1.2.4.1.04.10	QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS NO EXTERIOR
1.2.4.1.04.11	DEBÊNTURES CONVERSÍVEIS
1.2.4.1.04.12	DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS

1.2.4.1.04.13	CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS
1.2.4.1.04.98	OUTRAS APLICAÇÕES EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS
1.2.4.1.05.00	TÍTULOS DE EMPRESAS
1.2.4.1.05.01	OBRIGAÇÕES DE EMPRESAS
1.2.4.1.05.02	DEBÊNTURES CONVERSÍVEIS
1.2.4.1.05.03	DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS
1.2.4.1.05.04	NOTAS PROMISSÓRIAS DE DISTRIBUIÇÃO PÚBLICA
1.2.4.1.05.05	CERTIFICADOS DE COMPRA/VENDA A TERMO DE ENERGIA ELÉTRICA
1.2.4.1.05.06	CÉDULAS PIGNORATÍCIAS DE DEBÊNTURES
1.2.4.1.05.98	OUTROS TÍTULOS DE EMPRESAS
1.2.4.1.06.00	INVESTIMENTOS AGRÍCOLAS
1.2.4.1.06.01	CÉDULAS DE CRÉDITOS RURAIS
1.2.4.1.06.02	NOTAS PROMISSÓRIAS RURAIS
1.2.4.1.06.03	CÉDULAS DE PRODUTOS RURAIS
1.2.4.1.06.04	CERTIFICADOS DE MERCADORIAS
1.2.4.1.06.98	OUTROS INVESTIMENTOS AGRÍCOLAS
1.2.4.1.98.00	OUTROS INVESTIMENTOS DE RENDA FIXA
1.2.4.1.99.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - RENDA FIXA
1.2.4.2.00.00	RENDA VARIÁVEL
1.2.4.2.01.00	MERCADO DE AÇÕES
1.2.4.2.01.01	À VISTA
1.2.4.2.01.02	A TERMO
1.2.4.2.01.03	FUTURO
1.2.4.2.01.04	OPÇÕES
1.2.4.2.01.05	RESGATÁVEIS
1.2.4.2.01.06	BÔNUS DE SUBSCRIÇÕES DE AÇÕES
1.2.4.2.01.07	EMPRÉSTIMOS DE AÇÕES
1.2.4.2.01.08	CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS DE AÇÕES
1.2.4.2.01.98	OUTROS TÍTULOS DO MERCADO DE AÇÕES
1.2.4.2.02.00	BOLSA DE MERCADORIAS E DE FUTUROS
1.2.4.2.03.00	MERCADO DE OURO
1.2.4.2.03.01	OURO - CONTRATOS A TERMO
1.2.4.2.03.02	OURO - FÍSICO
1.2.4.2.04.00	FUNDOS DE INVESTIMENTOS
1.2.4.2.04.01	QUOTAS DE FUNDOS DE AÇÕES
1.2.4.2.04.02	QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS -RENDA VARIÁVEL
1.2.4.2.04.03	FUNDOS DE APLICAÇÃO EM QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS - RENDA VARIÁVEL
1.2.4.2.98.00	OUTROS INVESTIMENTOS DE RENDA VARIÁVEL
1.2.4.2.99.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - RENDA VARIÁVEL
1.2.4.3.00.00	INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS
1.2.4.3.01.00	TERRENOS
1.2.4.3.02.00	EM CONSTRUÇÃO
1.2.4.3.03.00	EDIFICAÇÕES
1.2.4.3.03.01	USO PRÓPRIO
1.2.4.3.03.02	LOCADAS A PATROCINADOR (ES)
1.2.4.3.03.03	LOCADAS A TERCEIROS
1.2.4.3.04.00	PARTICIPAÇÕES
1.2.4.3.04.01	SHOPPING CENTER
1.2.4.3.04.02	COMPLEXO HOTELEIRO

1.2.4.3.04.03	COMPLEXO DE ENTRETENIMENTO
1.2.4.3.04.04	COMPLEXO HOSPITALAR
1.2.4.3.05.00	DIREITOS EM ALIENAÇÕES DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS
1.2.4.3.06.00	FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS
1.2.4.3.98.00	OUTROS INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS
1.2.4.3.99.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS
1.2.4.4.00.00	OPERAÇÕES COM PARTICIPANTES
1.2.4.4.01.00	EMPRÉSTIMOS
1.2.4.4.02.00	FINANCIAMENTOS IMOBILIÁRIOS
1.2.4.4.99.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - OPERAÇÕES COM PARTICIPANTES
1.2.4.8.00.00	OUTROS REALIZÁVEIS
1.2.4.8.01.00	CO-PARTICIPAÇÕES
1.2.4.8.02.00	OPERAÇÕES DE EMPRÉSTIMOS COM PATROCINADOR (ES)
1.2.4.8.98.00	OUTROS
1.2.4.8.99.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - OUTROS REALIZÁVEIS
1.3.0.0.00.00	PERMANENTE
1.3.1.0.00.00	IMOBILIZADO
1.3.1.1.00.00	BENS MÓVEIS
1.3.1.2.00.00	BENS IMÓVEIS
1.3.1.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - IMOBILIZADO
1.3.2.0.00.00	DIFERIDO
1.3.2.1.00.00	GASTOS COM IMPLANTAÇÃO, REORGANIZAÇÃO E
	DESENVOLVIMENTO
1.3.2.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - DIFERIDO
2.0.0.0.00.00	PASSIVO
2.1.0.0.00.00	EXIGÍVEL O PERACIONAL
2.1.1.0.00.00	PROGRAMA PREVIDENCIAL
2.1.1.1.00.00	UTILIZAÇÕES A PAGAR
2.1.1.2.00.00	RECURSOS FUTUROS
2.1.1.8.00.00	OUTRAS EXIGIBILIDADES
2.1.2.0.00.00	PROGRAMA ASSISTENCIAL
2.1.2.1.00.00	UTILIZAÇÕES A PAGAR
2.1.2.2.00.00	RECURSOS FUTUROS
2.1.2.8.00.00	OUTRAS EXIGIBILIDADES
2.1.3.0.00.00	PROGRAMA ADMINISTRATIVO
2.1.3.1.00.00	DESPESAS A PAGAR
2.1.3.2.00.00	RECEITAS FUTURAS
2.1.3.8.00.00	OUTRAS EXIGIBILIDADES
2.1.3.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - ADMINISTRATIVO
2.1.4.0.00.00	PROGRAMA DE INVESTIMENTOS
2.1.4.1.00.00	RENDA FIXA
2.1.4.1.01.00	TÍTULOS DE RESPONSABILIDADE DO GOVERNO FEDERAL
2.1.4.1.01.01	BÔNUS DO TESOIRO NACIONAL
2.1.4.1.01.02	NOTAS DO TESOIRO NACIONAL
2.1.4.1.01.03	LETRAS DO TESOIRO NACIONAL
2.1.4.1.01.04	LETRAS FINANCEIRAS DO TESOIRO
2.1.4.1.01.05	QUOTAS E OBRIGAÇÕES DO FUNDO NACIONAL DE
	DESENVOLVIMENTO
2.1.4.1.01.06	TÍTULOS DA DÍVIDA AGRÁRIA
2.1.4.1.01.07	TÍTULOS DO BNDES
2.1.4.1.01.08	CERTIFICADOS DE PRIVATIZAÇÃO

2.1.4.1.01.09	TÍTULOS DE RESPONSABILIDADE DO BANCO CENTRAL
2.1.4.1.01.10	CRÉDITOS SECURITIZADOS DO TESOIRO NACIONAL
2.1.4.1.01.11	TÍTULOS DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO
2.1.4.1.01.98	OUTROS TÍTULOS DE RESPONSABILIDADE DO GOVERNO FEDERAL
2.1.4.1.02.00	TÍTULOS DE RESPONSABILIDADE DOS GOVERNOS ESTADUAIS
2.1.4.1.03.00	TÍTULOS DE RESPONSABILIDADE DOS GOVERNOS MUNICIPAIS
2.1.4.1.04.00	APLICAÇÕES EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS
2.1.4.1.04.01	CADERNETAS DE POUPANÇA
2.1.4.1.04.02	CÉDULAS HIPOTECÁRIAS
2.1.4.1.04.03	CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS BANCÁRIOS
2.1.4.1.04.04	RECIBOS DE DEPÓSITOS BANCÁRIOS
2.1.4.1.04.05	LETRAS DE CâMBIO
2.1.4.1.04.06	LETRAS HIPOTECÁRIAS
2.1.4.1.04.07	LETRAS IMOBILIÁRIAS
2.1.4.1.04.08	QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS - RENDA FIXA
2.1.4.1.04.09	FUNDOS DE APLICAÇÕES EM QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS - RENDA FIXA
2.1.4.1.04.10	QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS NO EXTERIOR
2.1.4.1.04.11	DEBÊNTURES CONVERSÍVEIS
2.1.4.1.04.12	DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS
2.1.4.1.04.13	CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS
2.1.4.1.04.98	OUTRAS APLICAÇÕES EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS
2.1.4.1.05.00	TÍTULOS DE EMPRESAS
2.1.4.1.05.01	OBRIGAÇÕES DE EMPRESAS
2.1.4.1.05.02	DEBÊNTURES CONVERSÍVEIS
2.1.4.1.05.03	DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS
2.1.4.1.05.04	NOTAS PROMISSÓRIAS DE DISTRIBUIÇÃO PÚBLICA
2.1.4.1.05.05	CERTIFICADOS DE COMPRA/VENDA A TERMO DE ENERGIA ELÉTRICA
2.1.4.1.05.06	CÉDULAS PIGNORATÍCIAS DE DEBÊNTURES
2.1.4.1.05.98	OUTROS TÍTULOS DE EMPRESAS
2.1.4.1.06.00	INVESTIMENTOS AGRÍCOLAS
2.1.4.1.06.01	CÉDULAS DE CRÉDITOS RURAIS
2.1.4.1.06.02	NOTAS PROMISSÓRIAS RURAIS
2.1.4.1.06.03	CÉDULAS DE PRODUTOS RURAIS
2.1.4.1.06.04	CERTIFICADOS DE MERCADORIAS
2.1.4.1.06.98	OUTROS INVESTIMENTOS AGRÍCOLAS
2.1.4.1.98.00	OUTROS INVESTIMENTOS DE RENDA FIXA
2.1.4.1.99.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - RENDA FIXA
2.1.4.2.00.00	RENDA VARIÁVEL
2.1.4.2.01.00	MERCADO DE AÇÕES
2.1.4.2.01.01	À VISTA
2.1.4.2.01.02	A TERMO
2.1.4.2.01.03	FUTURO
2.1.4.2.01.04	OPÇÕES
2.1.4.2.01.05	RESGATÁVEIS
2.1.4.2.01.06	BÔNUS DE SUBSCRIÇÕES DE AÇÕES
2.1.4.2.01.07	EMPRÉSTIMOS DE AÇÕES
2.1.4.2.01.08	CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS DE AÇÕES
2.1.4.2.01.98	OUTROS TÍTULOS DO MERCADO DE AÇÕES
2.1.4.2.02.00	BOLSA DE MERCADORIAS E DE FUTUROS

2.1.4.2.03.00	MERCADO DE OURO
2.1.4.2.03.01	OURO - CONTRATOS A TERMO
2.1.4.2.03.02	OURO - FÍSICO
2.1.4.2.04.00	FUNDOS DE INVESTIMENTOS
2.1.4.2.04.01	QUOTAS DE FUNDOS DE AÇÕES
2.1.4.2.04.02	QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS - RENDA VARIÁVEL
2.1.4.2.04.03	FUNDOS DE APLICAÇÃO EM QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS - RENDA VARIÁVEL
2.1.4.2.98.00	OUTROS INVESTIMENTOS DE RENDA VARIÁVEL
2.1.4.2.99.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - RENDA VARIÁVEL
2.1.4.3.00.00	INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS
2.1.4.3.01.00	TERRENOS
2.1.4.3.02.00	EM CONSTRUÇÃO
2.1.4.3.03.00	EDIFICAÇÕES
2.1.4.3.03.01	USO PRÓPRIO
2.1.4.3.03.02	LOCADAS A PATROCINADOR (ES)
2.1.4.3.03.03	LOCADAS A TERCEIROS
2.1.4.3.04.00	PARTICIPAÇÕES
2.1.4.3.04.01	SHOPPING CENTER
2.1.4.3.04.02	COMPLEXO HOTELEIRO
2.1.4.3.04.03	COMPLEXO DE ENTRETENIMENTO
2.1.4.3.04.04	COMPLEXO HOSPITALAR
2.1.4.3.05.00	OBRIGAÇÕES COM ALIENAÇÕES DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS
2.1.4.3.06.00	FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS
2.1.4.3.98.00	OUTROS INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS
2.1.4.3.99.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS
2.1.4.4.00.00	OPERAÇÕES COM PARTICIPANTES
2.1.4.4.01.00	EMPRÉSTIMOS
2.1.4.4.02.00	FINANCIAMENTOS IMOBILIÁRIOS
2.1.4.4.99.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - OPERAÇÕES COM PARTICIPANTES
2.1.4.5.00.00	RELACIONADOS COM O DISPONÍVEL
2.1.4.5.01.00	OBRIGAÇÕES DO DISPONÍVEL
2.1.4.5.99.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - RELACIONADOS COM O DISPONÍVEL
2.1.4.6.00.00	RELACIONADOS COM TRIBUTOS
2.1.4.6.01.00	OBRIGAÇÕES FISCAIS
2.1.4.6.99.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - RELACIONADOS COM TRIBUTOS
2.1.4.8.00.00	OUTRAS EXIGIBILIDADES
2.1.4.8.01.00	CO-PARTICIPAÇÕES
2.1.4.8.02.00	OPERAÇÕES DE EMPRÉSTIMOS COM PATROCINADOR (ES)
2.1.4.8.98.00	OUTRAS
2.1.4.8.99.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - OUTRAS EXIGIBILIDADES
2.2.0.0.00.00	EXIGÍVEL CONTINGENCIAL
2.2.1.0.00.00	PROGRAMA PREVIDENCIAL
2.2.1.1.00.00	CONTINGÊNCIAS
2.2.2.0.00.00	PROGRAMA ASSISTENCIAL
2.2.2.1.00.00	CONTINGÊNCIAS
2.2.3.0.00.00	PROGRAMA ADMINISTRATIVO
2.2.3.1.00.00	CONTINGÊNCIAS
2.2.3.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - ADMINISTRATIVO
2.2.4.0.00.00	PROGRAMA DE INVESTIMENTOS

2.2.4.1.00.00	CONTINGÊNCIAS
2.2.4.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - INVESTIMENTOS
2.3.0.0.00.00	EXIGÍVEL ATUARIAL
2.3.1.0.00.00	PROVISÕES MATEMÁTICAS
2.3.1.1.00.00	BENEFÍCIOS CONCEDIDOS
2.3.1.1.01.00	BENEFÍCIOS DO PLANO
2.3.1.1.02.00	(-) CONTRIBUIÇÕES DO (S) PATROCINADOR (ES) SOBRE BENEFÍCIOS
2.3.1.1.03.00	(-) OUTRAS CONTRIBUIÇÕES DA GERAÇÃO ATUAL
2.3.1.2.00.00	BENEFÍCIOS A CONCEDER
2.3.1.2.01.00	BENEFÍCIOS DO PLANO COM A GERAÇÃO ATUAL
2.3.1.2.01.01	CONTRIBUIÇÃO DEFINIDA
2.3.1.2.01.02	BENEFÍCIO DEFINIDO
2.3.1.2.02.00	(-) CONTRIBUIÇÕES DO (S) PATROCINADOR (ES) SOBRE OS BENEFÍCIOS DA GERAÇÃO ATUAL
2.3.1.2.03.00	(-) OUTRAS CONTRIBUIÇÕES DA GERAÇÃO ATUAL
2.3.1.2.04.00	BENEFÍCIOS DO PLANO COM AS GERAÇÕES FUTURAS
2.3.1.2.05.00	(-) CONTRIBUIÇÕES DO (S) PATROCINADOR (ES) SOBRE OS BENEFÍCIOS DAS GERAÇÕES FUTURAS
2.3.1.2.06.00	(-) OUTRAS CONTRIBUIÇÕES DAS GERAÇÕES FUTURAS
2.3.1.3.00.00	(-) PROVISÕES MATEMÁTICAS A CONSTITUIR
2.3.1.3.01.00	(-) SERVIÇO PASSADO
2.3.1.3.02.00	(-) DÉFICIT EQUACIONADO
2.3.1.3.03.00	POR AJUSTES DAS CONTRIBUIÇÕES EXTRAORDINÁRIAS
2.4.0.0.00.00	RESERVAS E FUNDOS
2.4.1.0.00.00	EQUILÍBRIO TÉCNICO
2.4.1.1.00.00	RESULTADOS REALIZADOS
2.4.1.1.01.00	SUPERÁVIT TÉCNICO ACUMULADO
2.4.1.1.01.01	RESERVA DE CONTINGÊNCIA
2.4.1.1.01.02	RESERVA PARA REVISÃO DE PLANO
2.4.1.1.02.00	(-) DÉFICIT TÉCNICO ACUMULADO
2.4.1.2.00.00	RESULTADOS A REALIZAR
2.4.2.0.00.00	FUNDOS
2.4.2.1.00.00	PROGRAMA PREVIDENCIAL
2.4.2.1.01.00	FUNDOS PREVIDENCIAIS
2.4.2.2.00.00	PROGRAMA ASSISTENCIAL
2.4.2.2.01.00	FUNDOS ASSISTENCIAIS
2.4.2.3.00.00	PROGRAMA ADMINISTRATIVO
2.4.2.3.01.00	FUNDOS ADMINISTRATIVOS
2.4.2.3.99.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - ADMINISTRATIVO
2.4.2.4.00.00	PROGRAMA DE INVESTIMENTOS
2.4.2.4.01.00	FUNDOS DOS INVESTIMENTOS
2.4.2.4.99.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - INVESTIMENTOS
3.0.0.0.00.00	PROGRAMA PREVIDENCIAL
3.1.0.0.00.00	RECURSOS COLETADOS
3.1.1.0.00.00	CORRENTES
3.1.1.1.00.00	PATROCINADOR (ES)
3.1.1.1.01.00	CONTRIBUIÇÕES NORMAIS
3.1.1.1.02.00	CONTRIBUIÇÕES EXTRAORDINÁRIAS
3.1.1.2.00.00	PARTICIPANTES
3.1.1.2.01.00	ATIVOS
3.1.1.2.01.01	CONTRIBUIÇÕES NORMAIS

3.1.1.2.01.02	CONTRIBUIÇÕES EXTRAORDINÁRIAS
3.1.1.2.02.00	ASSISTIDOS
3.1.1.2.02.01	CONTRIBUIÇÕES NORMAIS
3.1.1.2.02.02	CONTRIBUIÇÕES EXTRAORDINÁRIAS
3.1.1.3.00.00	AUTOFINANCIADOS
3.1.1.3.01.00	CONTRIBUIÇÕES NORMAIS
3.1.1.3.02.00	CONTRIBUIÇÕES EXTRAORDINÁRIAS
3.1.1.4.00.00	PROVISÕES
3.1.1.8.00.00	OUTROS RECURSOS CORRENTES
3.1.2.0.00.00	REMUNERAÇÃO DAS CONTRIBUIÇÕES EM ATRASO
3.1.3.0.00.00	RECURSOS PROVENIENTES DE CONTRIBUIÇÕES CONTRATADAS
3.1.3.1.00.00	CONTRIBUIÇÕES EM ATRASO CONTRATADAS
3.1.3.2.00.00	SERVIÇO PASSADO CONTRATADO
3.1.3.3.00.00	DÉFICIT TÉCNICO CONTRATADO
3.1.3.8.00.00	OUTRAS CONTRATAÇÕES COM PATROCINADOR (ES)
3.1.4.0.00.00	MIGRAÇÕES ENTRE PLANOS
3.1.5.0.00.00	PORTABILIDADE
3.1.5.1.00.00	PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR FECHADA
3.1.5.2.00.00	PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR ABERTA
3.1.8.0.00.00	OUTROS RECURSOS COLETADOS
3.1.9.0.00.00	COMPENSAÇÕES DE FLUXOS PRIMÁRIOS
3.2.0.0.00.00	RECURSOS UTILIZADOS
3.2.1.0.00.00	CORRENTES
3.2.1.1.00.00	BENEFÍCIOS DE PRESTAÇÃO CONTINUADA
3.2.1.1.01.00	APOSENTADORIAS
3.2.1.1.01.01	TEMPO DE CONTRIBUIÇÃO E IDADE
3.2.1.1.01.02	TEMPO DE CONTRIBUIÇÃO
3.2.1.1.01.03	IDADE
3.2.1.1.01.04	INVALIDEZ
3.2.1.1.01.05	ANTECIPADA
3.2.1.1.01.06	POSTERGADA
3.2.1.1.01.07	PROPORCIONAL DIFERIDA
3.2.1.1.01.08	ESPECIAL
3.2.1.1.02.00	PENSÕES
3.2.1.1.03.00	AUXÍLIOS
3.2.1.1.03.01	DOENÇA
3.2.1.1.03.02	RECLUSÃO
3.2.1.1.03.98	OUTROS AUXÍLIOS
3.2.1.1.04.00	PROVISÕES
3.2.1.1.98.00	OUTROS BENEFÍCIOS DE PRESTAÇÃO CONTINUADA
3.2.1.2.00.00	BENEFÍCIOS DE PRESTAÇÃO ÚNICA
3.2.1.2.01.00	APOSENTADORIAS
3.2.1.2.01.01	TEMPO DE CONTRIBUIÇÃO E IDADE
3.2.1.2.01.02	TEMPO DE CONTRIBUIÇÃO
3.2.1.2.01.03	IDADE
3.2.1.2.01.04	INVALIDEZ
3.2.1.2.01.05	ANTECIPADA
3.2.1.2.01.06	POSTERGADA
3.2.1.2.01.07	PROPORCIONAL DIFERIDA
3.2.1.2.01.08	ESPECIAL

3.2.1.2.02.00	PENSÕES
3.2.1.2.03.00	PECÚLIOS
3.2.1.2.03.01	MORTE
3.2.1.2.03.02	INVALIDEZ
3.2.1.2.03.98	OUTROS PECÚLIOS
3.2.1.2.04.00	RESTITUIÇÕES DE CONTRIBUIÇÕES
3.2.1.2.05.00	AUXÍLIOS
3.2.1.2.05.01	FUNERAL
3.2.1.2.05.02	NATALIDADE
3.2.1.2.05.03	NUPCIAL
3.2.1.2.05.98	OUTROS AUXÍLIOS
3.2.1.2.06.00	PROVISÕES
3.2.1.2.98.00	OUTROS BENEFÍCIOS DE PRESTAÇÃO ÚNICA
3.2.1.8.00.00	OUTROS RECURSOS CORRENTES
3.2.2.0.00.00	MIGRAÇÕES ENTRE PLANOS
3.2.3.0.00.00	PORTABILIDADE
3.2.3.1.00.00	PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR FECHADA
3.2.3.2.00.00	PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR ABERTA
3.2.8.0.00.00	OUTROS RECURSOS UTILIZADOS
3.2.9.0.00.00	COMPENSAÇÕES DE FLUXOS PRIMÁRIOS
3.3.0.0.00.00	CONSTITUIÇÕES/REVERSÕES DE CONTINGÊNCIAS
3.4.0.0.00.00	TRANSFERÊNCIAS INTERPROGRAMAS
3.4.1.0.00.00	CRÉDITOS
3.4.1.3.00.00	PROGRAMA ADMINISTRATIVO
3.4.1.3.01.00	DEVOLUÇÕES DE SOBRAS
3.4.1.3.02.00	REVERSÕES DE FUNDOS
3.4.1.4.00.00	PROGRAMA DE INVESTIMENTOS
3.4.2.0.00.00	DÉBITOS
3.4.2.3.00.00	PROGRAMA ADMINISTRATIVO
3.4.2.4.00.00	PROGRAMA DE INVESTIMENTOS
3.5.0.0.00.00	CONSTITUIÇÕES/REVERSÕES DE PROVISÕES ATUARIAIS
3.5.1.0.00.00	PROVISÕES MATEMÁTICAS
3.5.1.1.00.00	BENEFÍCIOS CONCEDIDOS
3.5.1.2.00.00	BENEFÍCIOS A CONCEDER
3.5.1.3.00.00	PROVISÕES MATEMÁTICAS A CONSTITUIR
3.6.0.0.00.00	CONSTITUIÇÕES/REVERSÕES DE FUNDOS
3.7.0.0.00.00	SUPERÁVIT/DÉFICIT TÉCNICO DO EXERCÍCIO
3.9.0.0.00.00	OPERAÇÕES TRANSITÓRIAS
3.9.1.0.00.00	INCORPORAÇÃO - DISSOLUÇÃO DA ENTIDADE
3.9.2.0.00.00	INCORPORAÇÃO - ABSORÇÃO DE ENTIDADE
3.9.3.0.00.00	FUSÃO - DISSOLUÇÃO DA ENTIDADE
3.9.4.0.00.00	FUSÃO - ABSORÇÃO DE ENTIDADE
3.9.5.0.00.00	CISÃO - DISSOLUÇÃO DA ENTIDADE
3.9.6.0.00.00	CISÃO - ABSORÇÃO DE ENTIDADE
4.0.0.0.00.00	PROGRAMA ASSISTENCIAL
4.1.0.0.00.00	RECURSOS COLETADOS
4.1.1.0.00.00	CORRENTES
4.1.1.1.00.00	PATROCINADOR (ES)
4.1.1.2.00.00	PARTICIPANTES
4.1.1.3.00.00	AUTOFINANCIADOS
4.1.1.4.00.00	PROVISÕES

4.1.1.8.00.00	OUTROS RECURSOS CORRENTES
4.1.2.0.00.00	REMUNERAÇÃO DAS CONTRIBUIÇÕES EM ATRASO
4.1.3.0.00.00	RECURSOS PROVENIENTES DE CONTRIBUIÇÕES CONTRATADAS
4.1.3.1.00.00	CONTRIBUIÇÕES EM ATRASO CONTRATADAS
4.1.3.8.00.00	OUTRAS CONTRATAÇÕES COM PATROCINADOR (ES)
4.1.8.0.00.00	OUTROS RECURSOS COLETADOS
4.1.9.0.00.00	COMPENSAÇÕES DE FLUXOS PRIMÁRIOS
4.2.0.0.00.00	RECURSOS UTILIZADOS
4.2.1.0.00.00	CORRENTES
4.2.1.1.00.00	BENEFÍCIOS DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE
4.2.1.8.00.00	OUTROS BENEFÍCIOS CORRENTES
4.2.8.0.00.00	OUTROS RECURSOS UTILIZADOS
4.2.9.0.00.00	COMPENSAÇÕES DE FLUXOS PRIMÁRIOS
4.3.0.0.00.00	CONSTITUIÇÕES/REVERSÕES DE CONTINGÊNCIAS
4.4.0.0.00.00	TRANSFERÊNCIAS INTERPROGRAMAS
4.4.1.0.00.00	CRÉDITOS
4.4.1.3.00.00	PROGRAMA ADMINISTRATIVO
4.4.1.3.01.00	DEVOLUÇÕES DE SOBRAS
4.4.1.3.02.00	REVERSÕES DE FUNDOS
4.4.1.4.00.00	PROGRAMA DE INVESTIMENTOS
4.4.2.0.00.00	DÉBITOS
4.4.2.3.00.00	PROGRAMA ADMINISTRATIVO
4.4.2.4.00.00	PROGRAMA DE INVESTIMENTOS
4.6.0.0.00.00	CONSTITUIÇÕES/REVERSÕES DE FUNDOS
4.9.0.0.00.00	OPERAÇÕES TRANSITÓRIAS
4.9.1.0.00.00	INCORPORAÇÃO - DISSOLUÇÃO DE RECURSOS ASSISTENCIAIS
4.9.2.0.00.00	INCORPORAÇÃO - ABSORÇÃO DE RECURSOS ASSISTENCIAIS
4.9.3.0.00.00	FUSÃO - DISSOLUÇÃO DE RECURSOS ASSISTENCIAIS
4.9.4.0.00.00	FUSÃO - ABSORÇÃO DE RECURSOS ASSISTENCIAIS
4.9.5.0.00.00	CISÃO - DISSOLUÇÃO DE RECURSOS ASSISTENCIAIS
4.9.6.0.00.00	CISÃO - ABSORÇÃO DE RECURSOS ASSISTENCIAIS
5.0.0.0.00.00	PROGRAMA ADMINISTRATIVO
5.1.0.0.00.00	RECEITAS
5.1.1.0.00.00	ADMINISTRAÇÃO PREVIDENCIAL
5.1.1.1.00.00	RECEITAS DA ADMINISTRAÇÃO PREVIDENCIAL
5.1.1.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - ADMINISTRAÇÃO PREVIDENCIAL
5.1.2.0.00.00	ADMINISTRAÇÃO ASSISTENCIAL
5.1.2.1.00.00	RECEITAS DA ADMINISTRAÇÃO ASSISTENCIAL
5.1.2.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - ADMINISTRAÇÃO ASSISTENCIAL
5.1.3.0.00.00	ADMINISTRAÇÃO DOS INVESTIMENTOS
5.1.3.1.00.00	RECEITAS DA ADMINISTRAÇÃO DOS INVESTIMENTOS
5.1.3.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - ADMINISTRAÇÃO DOS INVESTIMENTOS
5.1.8.0.00.00	OUTRAS
5.1.8.1.00.00	OUTRAS RECEITAS ADMINISTRATIVAS
5.1.8.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - OUTRAS RECEITAS
5.2.0.0.00.00	DESPESAS
5.2.1.0.00.00	ADMINISTRAÇÃO PREVIDENCIAL
5.2.1.1.00.00	PESSOAL E ENCARGOS
5.2.1.2.00.00	SERVIÇOS DE TERCEIROS
5.2.1.3.00.00	DESPESAS GERAIS
5.2.1.4.00.00	DEPRECIações E AMORTIZAÇÕES

5.2.1.8.00.00	OUTRAS DESPESAS – ADMINISTRAÇÃO PREVIDENCIAL
5.2.1.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS – ADMINISTRAÇÃO PREVIDENCIAL
5.2.2.0.00.00	ADMINISTRAÇÃO ASSISTENCIAL
5.2.2.1.00.00	PESSOAL E ENCARGOS
5.2.2.2.00.00	SERVIÇOS DE TERCEIROS
5.2.2.3.00.00	DESPESAS GERAIS
5.2.2.4.00.00	DEPRECIAÇÕES E AMORTIZAÇÕES
5.2.2.8.00.00	OUTRAS DESPESAS – ADMINISTRAÇÃO ASSISTENCIAL
5.2.2.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS – ADMINISTRAÇÃO ASSISTENCIAL
5.2.3.0.00.00	ADMINISTRAÇÃO DOS INVESTIMENTOS
5.2.3.1.00.00	PESSOAL E ENCARGOS
5.2.3.2.00.00	SERVIÇOS DE TERCEIROS
5.2.3.3.00.00	DESPESAS GERAIS
5.2.3.4.00.00	DEPRECIAÇÕES E AMORTIZAÇÕES
5.2.3.8.00.00	OUTRAS DESPESAS - ADMINISTRAÇÃO DOS INVESTIMENTOS
5.2.3.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS ADMINISTRAÇÃO DOS INVESTIMENTOS
5.2.8.0.00.00	OUTRAS
5.2.8.1.00.00	OUTRAS DESPESAS ADMINISTRATIVAS
5.2.8.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - OUTRAS DESPESAS
5.3.0.0.00.00	CONSTITUIÇÕES/REVERSÕES DE CONTINGÊNCIAS
5.3.1.0.00.00	ADMINISTRAÇÃO PREVIDENCIAL
5.3.1.1.00.00	CONTINGÊNCIAS
5.3.1.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - CONTINGÊNCIAS – ADMINISTRAÇÃO PREVIDENCIAL
5.3.2.0.00.00	ADMINISTRAÇÃO ASSISTENCIAL
5.3.2.1.00.00	CONTINGÊNCIAS
5.3.2.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - CONTINGÊNCIAS – ADMINISTRAÇÃO ASSISTENCIAL
5.3.3.0.00.00	ADMINISTRAÇÃO DOS INVESTIMENTOS
5.3.3.1.00.00	CONTINGÊNCIAS
5.3.3.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - CONTINGÊNCIASAIS – ADMINISTRAÇÃO DOS INVESTIMENTOS
5.4.0.0.00.00	TRANSFERÊNCIAS INTERPROGRAMAS
5.4.1.0.00.00	CRÉDITOS
5.4.1.1.00.00	PROGRAMA PREVIDENCIAL
5.4.1.2.00.00	PROGRAMA ASSISTENCIAL
5.4.1.4.00.00	PROGRAMA DE INVESTIMENTOS
5.4.1.4.01.00	CUSTEIO ADMINISTRATIVO
5.4.1.4.02.00	RESULTADOS DOS INVESTIMENTOS
5.4.2.0.00.00	DÉBITOS
5.4.2.1.00.00	PROGRAMA PREVIDENCIAL
5.4.2.1.01.00	DEVOLUÇÕES DE SOBRAS
5.4.2.1.02.00	REVERSÕES DE FUNDOS
5.4.2.2.00.00	PROGRAMA ASSISTENCIAL
5.4.2.2.01.00	DEVOLUÇÕES DE SOBRAS
5.4.2.2.02.00	REVERSÕES DE FUNDOS
5.4.2.4.00.00	PROGRAMA DE INVESTIMENTOS
5.6.0.0.00.00	CONSTITUIÇÕES/REVERSÕES DE FUNDOS
5.6.1.0.00.00	FUNDOS
5.6.9.0.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - FUNDOS
5.9.0.0.00.00	OPERAÇÕES TRANSITÓRIAS

5.9.1.0.00.00	INCORPORAÇÃO - DISSOLUÇÃO DE RECURSOS ADMINISTRATIVOS
5.9.2.0.00.00	INCORPORAÇÃO - ABSORÇÃO DE RECURSOS ADMINISTRATIVOS
5.9.3.0.00.00	FUSÃO - DISSOLUÇÃO DE RECURSOS ADMINISTRATIVOS
5.9.4.0.00.00	FUSÃO - ABSORÇÃO DE RECURSOS ADMINISTRATIVOS
5.9.5.0.00.00	CISÃO - DISSOLUÇÃO DE RECURSOS ADMINISTRATIVOS
5.9.6.0.00.00	CISÃO - ABSORÇÃO DE RECURSOS ADMINISTRATIVOS
6.0.0.0.00.00	PROGRAMA DE INVESTIMENTOS
6.1.0.0.00.00	RENDAS/VARIAÇÕES LÍQUIDAS
6.1.1.0.00.00	RENDA FIXA
6.1.1.1.00.00	TÍTULOS DE RESPONSABILIDADE DO GOVERNO FEDERAL
6.1.1.1.01.00	BÔNUS DO TESOIRO NACIONAL
6.1.1.1.01.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.1.01.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.1.02.00	NOTAS DO TESOIRO NACIONAL
6.1.1.1.02.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.1.02.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.1.03.00	LETRAS DO TESOIRO NACIONAL
6.1.1.1.03.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.1.03.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.1.04.00	LETRAS FINANCEIRAS DO TESOIRO
6.1.1.1.04.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.1.04.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.1.05.00	QUOTAS E OBRIGAÇÕES DO FUNDO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO
6.1.1.1.05.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.1.05.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.1.06.00	TÍTULOS DA DÍVIDA AGRÁRIA
6.1.1.1.06.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.1.06.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.1.07.00	TÍTULOS DO BNDES
6.1.1.1.07.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.1.07.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.1.08.00	CERTIFICADOS DE PRIVATIZAÇÃO
6.1.1.1.08.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.1.08.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.1.09.00	TÍTULOS DE RESPONSABILIDADE DO BANCO CENTRAL
6.1.1.1.09.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.1.09.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.1.10.00	CRÉDITOS SECURITIZADOS TESOIRO NACIONAL
6.1.1.1.10.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.1.10.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.1.11.00	TÍTULOS DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO
6.1.1.1.11.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.1.11.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.1.98.00	OUTROS TÍTULOS DE RESPONSABILIDADE DO GOVERNO FEDERAL
6.1.1.1.98.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.1.98.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.2.00.00	TÍTULOS DE RESPONSABILIDADE DOS GOVERNOS ESTADUAIS
6.1.1.2.01.00	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.2.02.00	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.3.00.00	TÍTULOS DE RESPONSABILIDADE DOS GOVERNOS MUNICIPAIS

6.1.1.3.01.00	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.3.02.00	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.4.00.00	APLICAÇÕES EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS
6.1.1.4.01.00	CADERNETAS DE POUPANÇA
6.1.1.4.01.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.4.01.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.4.02.00	CÉDULAS HIPOTECÁRIAS
6.1.1.4.02.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.4.02.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.4.03.00	CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS BANCÁRIOS
6.1.1.4.03.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.4.03.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.4.04.00	RECIBOS DE DEPÓSITOS BANCÁRIOS
6.1.1.4.04.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.4.04.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.4.05.00	LETRAS DE CâMBIO
6.1.1.4.05.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.4.05.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.4.06.00	LETRAS HIPOTECÁRIAS
6.1.1.4.06.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.4.06.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.4.07.00	LETRAS IMOBILIÁRIAS
6.1.1.4.07.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.4.07.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.4.08.00	QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS - RENDA-FIXA
6.1.1.4.08.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.4.08.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.4.09.00	FUNDOS DE APLICAÇÃO EM QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS - RENDA FIXA
6.1.1.4.09.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.4.09.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.4.10.00	QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS NO EXTERIOR
6.1.1.4.10.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.4.10.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.4.11.00	DEBÊNTURES CONVERSÍVEIS
6.1.1.4.11.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.4.11.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.4.12.00	DEBÊNTURES NÃO CONVERSÍVEIS
6.1.1.4.12.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.4.12.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.4.13.00	CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS
6.1.1.4.13.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.4.13.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.4.98.00	OUTRAS APLICAÇÕES EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS
6.1.1.4.98.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.4.98.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.5.00.00	TÍTULOS DE EMPRESAS
6.1.1.5.01.00	OBRIGAÇÕES DE EMPRESAS
6.1.1.5.01.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.5.01.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS

6.1.1.5.02.00	DEBÊNTURES CONVERTÍVEIS
6.1.1.5.02.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.5.02.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.5.03.00	DEBÊNTURES NÃO CONVERTÍVEIS
6.1.1.5.03.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.5.03.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.5.04.00	NOTAS PROMISSÓRIAS DE DISTRIBUIÇÃO PÚBLICA
6.1.1.5.04.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.5.04.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.5.05.00	CERTIFICADOS DE COMPRA/VENDA A TERMO DE ENERGIA ELÉTRICA
6.1.1.5.05.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.5.05.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.5.06.00	CÊDULAS PIGNORATÍCIAS DE DEBÊNTURES
6.1.1.5.06.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.5.06.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.5.98.00	OUTROS TÍTULOS DE EMPRESAS
6.1.1.5.98.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.5.98.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.6.00.00	INVESTIMENTOS AGRÍCOLAS
6.1.1.6.01.00	CÊDULAS DE CRÉDITO RURAIS
6.1.1.6.01.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.6.01.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.6.02.00	NOTAS PROMISSÓRIAS RURAIS
6.1.1.6.02.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.6.02.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.6.03.00	CÊDULAS DE PRODUTOS RURAIS
6.1.1.6.03.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.6.03.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.6.04.00	CERTIFICADOS DE MERCADORIAS
6.1.1.6.04.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.6.04.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.6.98.00	OUTROS INVESTIMENTOS AGRÍCOLAS
6.1.1.6.98.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.6.98.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.8.00.00	OUTROS INVESTIMENTOS DE RENDA FIXA
6.1.1.8.01.00	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.1.8.02.00	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.1.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - RENDA FIXA
6.1.2.0.00.00	RENDA VARIÁVEL
6.1.2.1.00.00	MERCADO DE AÇÕES
6.1.2.1.01.00	À VISTA
6.1.2.1.01.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.2.1.01.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.2.1.02.00	A TERMO
6.1.2.1.02.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.2.1.02.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.2.1.03.00	FUTURO
6.1.2.1.03.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.2.1.03.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.2.1.04.00	OPÇÕES
6.1.2.1.04.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS

6.1.2.1.04.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.2.1.05.00	RESGATÁVEIS
6.1.2.1.05.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.2.1.05.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.2.1.06.00	BÔNUS DE SUBSCRIÇÕES DE AÇÕES
6.1.2.1.06.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.2.1.06.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.2.1.07.00	EMPRÉSTIMOS DE AÇÕES
6.1.2.1.07.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.2.1.07.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.2.1.08.00	CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS DE AÇÕES
6.1.2.1.08.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.2.1.08.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.2.1.98.00	OUTROS TÍTULOS DO MERCADO DE AÇÕES
6.1.2.1.98.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.2.1.98.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.2.2.00.00	BOLSA DE MERCADORIAS E DE FUTUROS
6.1.2.2.01.00	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.2.2.02.00	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.2.3.00.00	MERCADO DE OURO
6.1.2.3.01.00	OURO - CONTRATOS A TERMO
6.1.2.3.01.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.2.3.01.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.2.3.02.00	OURO - FÍSICO
6.1.2.3.02.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.2.3.02.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.2.4.00.00	FUNDOS DE INVESTIMENTOS
6.1.2.4.01.00	QUOTAS DE FUNDOS DE AÇÕES
6.1.2.4.01.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.2.4.01.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.2.4.02.00	QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS - RENDA VARIÁVEL
6.1.2.4.02.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.2.4.02.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.2.4.03.00	FUNDOS DE APLICAÇÃO EM QUOTAS DE FUNDOS INVESTIMENTOS FINANCEIROS - RENDA VARIÁVEL
6.1.2.4.03.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.2.4.03.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.2.8.00.00	OUTROS INVESTIMENTOS DE RENDA VARIÁVEL
6.1.2.8.01.00	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.2.8.02.00	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.2.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - RENDA VARIÁVEL
6.1.3.0.00.00	INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS
6.1.3.1.00.00	TERRENOS
6.1.3.1.01.00	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.3.1.02.00	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.3.2.00.00	EM CONSTRUÇÃO
6.1.3.2.01.00	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.3.2.02.00	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.3.3.00.00	EDIFICAÇÕES
6.1.3.3.01.00	USO PRÓPRIO

6.1.3.3.01.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.3.3.01.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.3.3.02.00	LOCADAS A PATROCINADOR (ES)
6.1.3.3.02.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.3.3.02.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.3.3.03.00	LOCADAS A TERCEIROS
6.1.3.3.03.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.3.3.03.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.3.4.00.00	PARTICIPAÇÕES
6.1.3.4.01.00	SHOPPING CENTER
6.1.3.4.01.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.3.4.01.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.3.4.02.00	COMPLEXO HOTELEIRO
6.1.3.4.02.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.3.4.02.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.3.4.03.00	COMPLEXO DE ENTRETENIMENTO
6.1.3.4.03.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.3.4.03.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.3.4.04.00	COMPLEXO HOSPITALAR
6.1.3.4.04.01	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.3.4.04.02	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.3.5.00.00	ALIENAÇÕES DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS
6.1.3.5.01.00	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.3.5.02.00	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.3.6.00.00	FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS
6.1.3.6.01.00	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.3.6.02.00	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.3.8.00.00	OUTROS INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS
6.1.3.8.01.00	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.3.8.02.00	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.3.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS
6.1.4.0.00.00	OPERAÇÕES COM PARTICIPANTES
6.1.4.1.00.00	EMPRÉSTIMOS
6.1.4.1.01.00	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.4.1.02.00	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.4.2.00.00	FINANCIAMENTOS IMOBILIÁRIOS
6.1.4.2.01.00	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.4.2.02.00	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.4.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - OPERAÇÕES COM PARTICIPANTES
6.1.5.0.00.00	RELACIONADOS COM O DISPONÍVEL
6.1.5.1.00.00	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.5.2.00.00	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.5.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - RELACIONADOS COM O DISPONÍVEL
6.1.6.0.00.00	RELACIONADOS COM TRIBUTOS
6.1.6.1.00.00	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.6.2.00.00	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.6.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - RELACIONADOS COM TRIBUTOS
6.1.8.0.00.00	OUTROS INVESTIMENTOS
6.1.8.1.00.00	CO-PARTICIPAÇÕES
6.1.8.1.01.00	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.8.1.02.00	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS

6.1.8.2.00.00	OPERAÇÕES DE EMPRÉSTIMOS COM PATROCINADOR (ES)
6.1.8.2.01.00	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.8.2.02.00	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.8.8.00.00	OUTROS
6.1.8.8.01.00	RENDAS/VARIAÇÕES POSITIVAS
6.1.8.8.02.00	(-) DEDUÇÕES/VARIAÇÕES NEGATIVAS
6.1.8.9.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - OUTROS INVESTIMENTOS
6.1.9.0.00.00	COMPENSAÇÕES DE FLUXOS SECUNDÁRIOS
6.3.0.0.00.00	CONSTITUIÇÕES/REVERSÕES DE CONTINGÊNCIAS
6.3.1.0.00.00	CONTINGÊNCIAS
6.3.9.0.00.00	SEGREGAÇÃO DE PLANOS - CO NTINGÊNCIAS
6.4.0.0.00.00	TRANSFERÊNCIAS INTERPROGRAMAS
6.4.1.0.00.00	CRÉDITOS
6.4.1.1.00.00	PROGRAMA PREVIDENCIAL
6.4.1.2.00.00	PROGRAMA ASSISTENCIAL
6.4.1.3.00.00	PROGRAMA ADMINISTRATIVO
6.4.2.0.00.00	DÉBITOS
6.4.2.1.00.00	PROGRAMA PREVIDENCIAL
6.4.2.2.00.00	PROGRAMA ASSISTENCIAL
6.4.2.3.00.00	PROGRAMA ADMINISTRATIVO
6.4.2.3.01.00	CUSTEIO ADMINISTRATIVO
6.4.2.3.02.00	RESULTADOS DOS INVESTIMENTOS
6.6.0.0.00.00	CONSTITUIÇÕES/REVERSÕES DE FUNDOS
6.6.1.0.00.00	FUNDOS
6.6.9.0.00.00	SEGREGAÇÃO DOS PLANOS - FUNDOS
6.9.0.0.00.00	OPERAÇÕES TRANSITÓRIAS
6.9.1.0.00.00	INCORPORAÇÃO - DISSOLUÇÃO DE RECURSOS DE INVESTIMENTOS
6.9.2.0.00.00	INCORPORAÇÃO - ABSORÇÃO DE RECURSOS DE INVESTIMENTOS
6.9.3.0.00.00	FUSÃO - DISSOLUÇÃO DE RECURSOS DE INVESTIMENTOS
6.9.4.0.00.00	FUSÃO - ABSORÇÃO DE RECURSOS DE INVESTIMENTOS
6.9.5.0.00.00	CISÃO - DISSOLUÇÃO DE RECURSOS DE INVESTIMENTOS
6.9.6.0.00.00	CISÃO - ABSORÇÃO DE RECURSOS DE INVESTIMENTOS
7.0.0.0.00.00	ENCERRAMENTO DO EXERCÍCIO