



35 CONGRESSO BRASILEIRO DOS FUNDOS DE PENSÃO

PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR: GERAÇÃO DE VALORES SOCIAIS E ECONÔMICOS

*12 a 14 de novembro de 2014 • Transamerica Expo Center
São Paulo • SP*

 **ABRAPP**

 **SINDAPP**

 **ICSS**

A RIQUEZA DAS IDEIAS MATERIALIZADA PELA PRÁTICA

Esta coletânea é muito mais que um livro técnico. É um conjunto de reflexões que coloca em perspectiva a Previdência Complementar Fechada no Brasil.

Mais que um modelo de acumulação de recursos e de distribuição de rendas, é hoje um regime consistente para garantir a dignidade e o pleno exercício da cidadania aos cidadãos durante a aposentadoria.

Esses conceitos são discutidos por autores consagrados e reconhecidos pela sociedade, dentre outros: Gustavo Cerbasi, Nelson Barbosa, Antonio Delfim Netto e Paulo Rabello de Castro. Também são apresentadas práticas de gestão, propostas técnicas e cases institucionais por autoridades, dirigentes e operadores da Previdência Complementar Fechada.

Em 2014, a Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Abrapp) trabalhou para estimular a disseminação da questão estratégica: o que fazer para o Brasil poupar mais e melhor?

Para a Abrapp, as soluções envolvem desenvolvimento econômico e social, reformas política, previdenciária e tributária, prioridade da Previdência Complementar Fechada em programa de governo e políticas públicas voltadas para o fomento da formação estável de poupança interna.

A Educação Previdenciária tem demonstrado que é possível sensibilizar comunidades e agregar mais trabalhadores à proteção da Previdência Complementar Fechada. Mas incentivos tributários, flexibilização de modelos previdenciários,

comunicação, desoneração e estabilidade de regras são demandas inquestionáveis e que podem ampliar e acelerar esse processo, especialmente em cenários de aumento de longevidade, sofisticação do consumo e período de bônus demográfico. Temos que buscar respostas responsáveis e sustentáveis.

Proteção social, desenvolvimento e competitividade econômica são grandes desafios. Existe uma relação de interdependência que precisa ser reconhecida e legitimada por agentes econômicos, políticos e pela sociedade.

Nossa mensagem é: estamos juntos! E à Abrapp caberá sempre catalisar essas diferentes perspectivas como alavanca de um futuro melhor para todos.

Boa leitura!

Luiz Paulo Brasizza

Coordenador Geral

Devanir Silva

Coordenador Executivo

35º Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão

ÍNDICE

8

PARADOXO CONTEMPORÂNEO: O CURTO E O LONGO PRAZO A NOVA ESTRATÉGIA PARA SE APOSENTAR

Gustavo Cerbasi

30

O PAPEL DO CRÉDITO NO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

Antonio Delfim Netto

48

A IMPORTÂNCIA SOCIAL E ECONÔMICA DOS FUNDOS DE PENSÃO

Eduardo de Azevedo Barros

71

PREVIDÊNCIA É RIQUEZA COMPARTILHADA: RECEITA PARA O BRASIL NO SÉCULO XXI

Paulo Rabello de Castro

90

PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS E PASSIVOS E SOLVÊNCIA DE PLANOS DE BENEFÍCIOS

Antônio Fernando Gazzoni

121

OBSERVAÇÕES SOBRE A PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR PARA O BRASIL

Nelson Barbosa

132

EDUCAÇÃO PREVIDENCIÁRIA COMO FATOR DE AMPLIAÇÃO DA COBERTURA DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

Comissão Técnica Nacional de Comunicação e Marketing da Abrapp

- 144 **COMO CONSTRUIR UM NOVO FUTURO PARA A PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR NO BRASIL?**
Evandro L. Oliveira
- 166 **EDUCAÇÃO PREVIDENCIÁRIA: INSTRUMENTO MULTIFUNCIONAL PARA OS FUNDOS DE PENSÃO**
Milena de Macedo
- 178 **ANBIMA – MODELO DE AUTORREGULAÇÃO, SUPERVISÃO E *ENFORCEMENT***
José Carlos Halpern Doherty
- 201 **AUTORREGULAÇÃO DA GOVERNANÇA DOS FUNDOS DE PENSÃO**
José Luiz Costa Taborda Rauén
- 213 **O DESAFIO DE CONECTAR A ENTIDADE, AS PATROCINADORAS OU INSTITUIDORAS E OS PARTICIPANTES**
Comissão Técnica Nacional de Relacionamento com o Participante da Abrapp
- 243 **DESAFIOS E AÇÕES PARA ESTIMULAR A CONECTIVIDADE ENTRE PARTICIPANTES, ENTIDADE E PATROCINADORAS OU INSTITUIDORAS**
Vanessa Rachadel
- 259 **TRANSPARÊNCIA, *PERFORMANCE* E FINANCIAMENTO DAS AUTORIDADES DE SUPERVISÃO DE FUNDOS DE PENSÃO: BOAS PRÁTICAS INTERNACIONAIS**
Flávia Pereira da Silva

281

**REGULAÇÃO: A BUSCA DO EQUILÍBRIO DESSA ATIVIDADE ESTATAL PARA TORNÁ-LA UM
IMPORTANTE INSTRUMENTO DE FOMENTO DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR FECHADA***Luiz Fernando Brum dos Santos*

302

A EXPECTATIVA DE VIDA E OS BENEFÍCIOS DE RENDA*Comissão Técnica Nacional de Atuária da Abrapp*

329

DESAFIOS DA GESTÃO DE PLANOS PREVIDENCIÁRIOS: VISÃO DE MÉDIO E LONGO PRAZO*Comissão Técnica Nacional de Seguridade da Abrapp*

356

**COMO APROVEITAR AS OPORTUNIDADES E CONTROLAR OS RISCOS DO NOVO MODELO DE
PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES PÚBLICOS***Carlos Henrique Flory**Patrícia Costa*

376

A PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR NO PODER JUDICIÁRIO E NO MINISTÉRIO PÚBLICO*Elaine de Oliveira Castro*

394

FUNPESP: ALICERCE PARA O FUTURO DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR*Ricardo Pena*

442

TROCANDO DE ÓCULOS*Alexandre Frade Rodrigues*

447

ALÉM DE SUAS FRONTEIRAS: COMO E POR QUE OS FUNDOS DE PENSÃO INVESTEM NO EXTERIOR*Marc Saluzzi**Tradução: Flávia Pereira da Silva; Paula Félix*

479

ATO REGULAR DE GESTÃO: VALORIZAÇÃO POR MECANISMO DE PROTEÇÃO*Jarbas Antonio de Biagi*

O conteúdo e as conclusões aqui apresentadas são de inteira responsabilidade dos autores e não representam a opinião da Abrapp.

Livro Técnico do 35º Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão, uma publicação da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Abrapp), com apoio institucional do Sindicato Nacional das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Sindapp) e do Instituto de Certificação dos Profissionais de Seguridade Social (ICSS)

EXPEDIENTE**Coordenação dos trabalhos:** Suporte Consultoria e Treinamento**Publicidade:** Núcleo de Comercialização Abrapp**Produção editorial:** Mhp Comunicação, Eventos e Produções**Supervisão editorial e de produção:** Rosa Tancredo**Capa e projeto gráfico:** Thiago Souto**Diagramação e revisão:** Mônica Hamada

PARADOXO CONTEMPORÂNEO: O CURTO E O LONGO PRAZO

A nova estratégia para se aposentar¹

GUSTAVO CERBASI

Educador Financeiro, mestre em Administração e Finanças pela FEA/USP, formado em Administração Pública pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), com especialização em Finanças pela Stern School of Business – New York University e pela Fundação Instituto de Administração (FIA). Leciona cursos de pós-graduação e de MBA pela FIA, além de ministrar diversos cursos in company

A aposentadoria, da maneira que muitos pensam alcançá-la, não é mais viável. Sequer é interessante, pois, quando foi criada, no final do século XIX na Alemanha, seu objetivo era o de prover idosos incapazes com alguma renda. Hoje, fazer planos para parar aos 65 ou antes talvez lhe traga tranquilidade financeira, mas a limitação de possibilidades profissionais pode condenar sua vida ao tédio.

O que muitas pessoas esperam não é a aposentadoria, mas sim a liberdade de fazer o que lhes agrada sem terem de se preocupar com a obtenção da renda. É dessa reflexão que nasce o novo projeto que proponho.



¹ CERBASI, G. Adeus, aposentadoria. Rio de Janeiro: Sextante, 2014.



Destaco os aspectos principais que servirão de base para minhas orientações e reflexões. Todos nós procuramos:

- **liberdade:** ou seja, que o rumo de nossas vidas esteja sob nosso controle, e não condicionado à manutenção de regras atualmente vigentes, de políticas de governo ou de condições macroeconômicas;
- **fazer o que nos dá prazer:** viver bem é desfrutar, mas é preciso saber o que desfrutar, para que esse viver bem valha a pena;
- **não nos preocupar com a obtenção de renda:** a renda é fruto do trabalho, e você só conseguirá fazê-la crescer continuamente na vida se encontrar uma maneira de trabalhar que não conflite com sua liberdade e seus interesses. O “não se preocupar”, aqui, refere-se a eliminar de sua vida o temor de ter uma interrupção abrupta nos rendimentos que cobrem os gastos resultantes de suas escolhas.

Antes de mais nada, é preciso entender como e por que o dinheiro chega até suas mãos.

SEU PAPEL NO CAPITALISMO

Jamais um trabalhador irá receber exatamente o que vale seu trabalho, seu conhecimento e sua experiência. Se recebesse o valor justo, nada sobraria para quem lhe proporcionou o emprego. Consequentemente, não existiria emprego.

Quando um homem se aposenta e o tempo deixa de ser um assunto de importância urgente, seu colegas geralmente presenteiam-no com um relógio.

(R. C. Sherriff, escritor inglês)



Lucros, mais-valia, poder, simbolismos... Vivemos em um país capitalista. Ou melhor, vivemos em um mundo capitalista, já que os países que não seguem esse regime econômico estão à margem das trocas econômicas, científicas, culturais, turísticas e educacionais. No último meio século, vimos um mundo outrora dividido em dois regimes econômicos diferentes transformar-se praticamente em um só. Até a China, país de regime comunista, caminha para se tornar a primeira potência econômica do mundo após aderir ao chamado socialismo de mercado, que nada mais é do que o capitalismo.

Não fosse um regime econômico positivo para os países, não teria havido tamanha convergência. Porém, se analisarmos cuidadosamente o que é o capitalismo, a primeira impressão que temos é a de que não seria tão positivo assim.

Afinal, o capitalismo é um regime em que *peessoas que possuem capital* – riqueza, patrimônio acumulado – *colocam-no para trabalhar, e convidam as pessoas que não têm capital* – os chamados trabalhadores – *para que estas ajudem a multiplicar sua riqueza*. Em essência, é isso. O emprego nada mais é do que um contrato que estabelece uma espécie de retribuição, chamada de salário, para aquelas pessoas que aceitam dedicar seu tempo, seu suor, seu conhecimento, sua experiência e sua rede de relacionamentos para a causa do empregador: fazer o melhor possível para deixá-lo mais rico.

Se você discorda, pense bem:

- se não trabalhassem, as pessoas poderiam usar sua capacidade para plantar o próprio alimento e construir ou trocar bens que fossem de sua necessidade, como roupas e moradia. O que a vida moderna fez foi apenas padronizar e dar escala a tudo isso, substituindo as trocas de coisas pela troca por dinheiro;
- a missão diária do trabalhador não é construir sua própria riqueza, mas sim fazer o máximo para aumentar a riqueza de seu patrão. É só refletir sobre o tipo de funcionário que cresce mais rapidamente na carreira:



não é aquele que trabalha o mínimo necessário para ganhar o máximo de salário, mas sim aquele que está mais atento e contribui mais para cortar custos e aumentar o faturamento da empresa para a qual trabalha. Este é rapidamente considerado um colaborador diferenciado e alçado a posições mais relevantes e mais bem remuneradas;

- aos donos do capital, só há vantagem em criar negócios e gerar empregos se houver crescimento de sua riqueza, afinal eles estão assumindo riscos sobre o patrimônio que acumularam;
- só haverá aumento de riqueza dos donos do capital se aqueles que trabalham em sua empresa forem competentes para criar excedentes entre os recursos que entram e os recursos que saem da operação desse negócio.

Dessa reflexão, podemos inferir inicialmente que o capitalismo é um regime que prega a desigualdade, já que o número de trabalhadores em qualquer país é muito maior do que o daqueles que possuem capital. Se a maioria trabalha para enriquecer a minoria, a tendência é que os ricos fiquem cada vez mais ricos e que os pobres fiquem cada vez mais pobres, certo?

ERRADO! Muito pelo contrário. Se nesse regime as oportunidades forem iguais, principalmente no âmbito educacional, o capitalismo será o mais justo e próspero dos regimes. Afinal, se a todos os trabalhadores forem dadas as mesmas oportunidades de adquirir conhecimento em um ambiente democrático, ninguém poderá impedir nenhum trabalhador de, do muito ou pouco que ele ganha, ir reservando uma parte para o futuro. Ao investir para que essa reserva se multiplique, chegará um ponto em que esse trabalhador poderá sentir:

- que sua carreira profissional já não lhe agrega realizações como antes;
- que as oportunidades que surgem não lhe provocam a mesma gana pelo trabalho;



- que os mais jovens e com conhecimento novo custam menos e representam forte ameaça à sua posição de trabalho;
- que o mercado de trabalho já não tem mais interesse em sua experiência e modo de trabalhar.

A essa altura, tendo capital acumulado, ninguém poderá impedir esse trabalhador de chegar, por exemplo, à seguinte conclusão:

Cansei de trabalhar. Vou sacar meu capital, colocá-lo para trabalhar e convidar quem não tem capital para ajudar a multiplicá-lo.

Em outras palavras, essa é a conclusão a que chegam muitas famílias quando deixam de obter do trabalho a realização ou a renda que consideram justa: *por que não abrir um negócio próprio?*

É a essa incrível possibilidade que as pessoas têm de passar do lado trabalho para o lado capital que chamamos de *capitalismo democrático* – existente apenas em países verdadeiramente democráticos. É por isso que lutar pela preservação da democracia, sempre ameaçada no Brasil, é tão ou mais importante do que pedir mais ações do Estado. Enquanto o governo não corresponde a nossas expectativas, podemos manter nossa condição de vida ou construir nosso futuro, desde que democraticamente não sejamos impedidos disso.

Nos Estados Unidos, por exemplo, há tempos que pessoas em idade de se aposentar estão abrindo empresas, geralmente franquias de marcas já estabelecidas. O fenômeno das *startups* não é uma exclusividade de jovens empreendedores. No Brasil, as mulheres têm sido classificadas entre as mais empreendedoras do mundo. A quantidade de pessoas prestando serviços como cabeleireiras, manicures, faxineiras e doceiras não tem igual no mundo. Muitas dessas atividades, que al-



guns insistem equivocadamente em qualificar como sendo de baixo nível, podem ganhar dimensões bem interessantes se as trabalhadoras contarem com reservas financeiras para investir em equipamentos e expansão.

Com esse entendimento, procuro derrubar a primeira impressão negativa de que o capitalismo é um sistema que cria desigualdades. Ao contrário, se todos forem bem educados para o trabalho, saberão criar um caminho de renda crescente em sua carreira profissional. Da mesma forma, se todos tiverem acesso à educação financeira, terão consciência do que deve ser feito para passar para o lado mais interessante do capitalismo.

Devemos ter consciência de que, quando somos parte da mão de obra, nosso tempo não está sendo usado para criar riquezas para nossa família. Pense bem, você trabalha para quem? Por que foi contratado? Como empregados, nosso tempo é usado para criar riquezas para quem nos dá a oportunidade do emprego e, enquanto fazemos isso, somos remunerados – melhor seria dizer *indenizados* – por ceder nossa capacidade aos objetivos de terceiros, até que criemos as condições de não mais precisar fazer isso.

O trabalho talvez dignifique o homem; mas quem prospera mesmo com ele é o empregador. A vantagem para o trabalhador, nesse jogo, é a construção, ao longo da vida, de uma condição honesta de independência e liberdade. Nessa transição do lado trabalho para o lado capital, o ideal seria abandonar a ideia de aposentadoria e pensar em adotar uma atitude empreendedora. *Afinal, você está pensando em desistir quando a melhor parte da festa está para começar?*

Se as pessoas são educadas para empreender depois de sua etapa de aprendizado e acumulação de capital como empregadas, elas não só criam perspectivas bem mais interessantes para a riqueza e o consumo das famílias (afinal empreender é criar mecanismos para que seu patrimônio e sua renda cresçam), como também aliviam a atual pressão sobre os sistemas previdenciários públicos e patrocinados.



Qualquer país do mundo será um lugar bem melhor para se viver quando estiver disseminada, em sua população, a ideia de que os mais jovens (sem capital e com renda relativamente baixa) devem se preparar para trabalhar para os mais velhos e fazer o melhor possível para multiplicar as riquezas dos mais velhos até que chegue a sua vez de contratar outros jovens para multiplicar sua própria riqueza. O que falta para isso se tornar viável? Repito: educação e esclarecimento. Mas esse é, sem dúvida, um caminho viável.

RESSALVA IMPORTANTE: O QUE É EMPREENDER

Quando sugiro o empreendedorismo como parte da solução para se ter mais liberdade de escolha e independência financeira, muitos retrucam que ter uma empresa é arriscado, ou que exige muito conhecimento e dedicação, ou que simplesmente não têm talento para isso. Realmente, essas são reflexões pertinentes e que não podem ser desprezadas, principalmente pelas pessoas que são mais conservadoras em seus investimentos ou que não levam jeito para liderar pessoas ou para lidar com a rotina burocrática e complexa de uma empresa.

Estudos comportamentais mostram que cerca de 15% a 20% dos indivíduos possuem um perfil adequado de liderança e capacidade para conseguir tocar um negócio próprio. É como em uma sala de aula: por melhor que seja o professor, sempre teremos aqueles 20% dos alunos que serão mais eficientes nas disciplinas em que se sentem melhor. A concorrência elevará o nível das provas e sempre teremos os bons alunos ofuscando o desempenho dos não tão bons. Mesmo que o empreendedorismo seja incluído como disciplina nas escolas, sempre teremos os 20% mais capazes minando a concorrência. Por isso, é insensato dizer que todos deveriam, em algum momento da vida, montar uma empresa.

Para quem dispõe de recursos, empreender abrindo um negócio é apenas uma dentre várias opções. Para que o capital se multiplique de maneira ativa – e não passivamente como os tradicionais investimentos do mercado financeiro – é



preciso ter uma atitude empreendedora. Ela pode ser colocada em prática de várias formas, e considero especialmente interessantes as seguintes:

- *Sócio capitalista*: é possível colocar seu capital para trabalhar, por exemplo, sendo sócio capitalista (investidor) de uma empresa em que outra pessoa atue como empreendedor, em troca de receber parte dos resultados da operação ou de uma futura venda desse negócio. Apesar de essa estratégia não exigir participação do sócio capitalista, a atitude empreendedora é fundamental para você acompanhar a evolução dos números da empresa, participar de reuniões de conselho e estudar o mercado e a concorrência para identificar se seu negócio está ou não evoluindo no sentido de superar a concorrência. Mesmo para quem apenas aporta dinheiro em uma empresa, continua valendo a máxima de que é o olho do dono que engorda o gado.
- *Carteira de imóveis*: possuir um capital diversificado na forma de diversos imóveis para aluguel também é uma maneira de passar para o lado mais interessante do capitalismo. Afinal, ao fazer isso você coloca o seu capital para trabalhar, convidando quem não tem capital para comprar um imóvel a usar parte da renda para remunerá-lo pelo uso de sua propriedade. Aqui também vale a ideia dos mais jovens trabalhando para os que já acumularam, pois espera-se que, mais cedo ou mais tarde, todos tenham sua casa própria. Nesse caso, a atitude empreendedora está em diversificar seus investimentos em diversos imóveis, estudar o mercado (seus inquilinos atuais e potenciais) para diminuir a taxa de vacância dos imóveis e avaliar se suas propriedades estão em processo de valorização ou se devem ser substituídas por outras em áreas de maior potencial. Além, obviamente, de organizar toda a contabilidade e os compromissos fiscais decorrentes dos ganhos com essa atividade. Na prática, é um negócio como qualquer outro e, se tiver uma escala razoável, é melhor que seja feito por meio de uma pessoa jurídica e não em seu próprio nome como pessoa física, para pagar menos impostos.



- *Carteira de dividendos*: ter uma carteira de ações e fundos de investimento imobiliário não é muito diferente de ter uma carteira de imóveis. Na prática, é como entrar de sócio em projetos nos quais acreditamos. Porém, muitos tratam esse tipo de carteira de ativos como um investimento passivo, daqueles que basta comprar e esquecer enquanto o rendimento pinga na conta corrente todos os meses. Por essa característica, é chamada de “investimento de aposentado” – e o próprio apelido já indica que há algo errado com a estratégia. Na prática, uma carteira pagadora de dividendos deixa pouca margem para aumento da renda ao longo do tempo. No máximo, consegue-se corrigir esses rendimentos pela inflação ou pouco acima disso (os lucros das empresas e seus dividendos tendem a acompanhar a inflação quando bem administrados). A atitude empreendedora para o detentor de uma carteira de dividendos é se envolver com os negócios responsáveis por seus rendimentos, participar de assembleias de acionistas e reuniões de condomínio dos investimentos imobiliários, estudar as análises dos investimentos e estar atento a oportunidades de comprar mais na baixa de preços ou de mudar a composição da carteira diante de novas oportunidades.
- *Participação em leilões*: quem participa de leilões, quer sejam de obras de arte, quer sejam de imóveis, automóveis ou apreensões da justiça, tem um único objetivo: comprar um bem por um valor menor que o de mercado. Por si só, frequentar leilões já é uma maneira interessante de colocar seu patrimônio para trabalhar e criar uma renda em uma fase da vida em que você conta com mais tempo disponível. Porém, é possível vitaminar seus ganhos se você adotar uma postura menos passiva e mais empreendedora ao frequentar leilões. Como? Incluindo em sua rotina a visita ao escritório/depósito do leiloeiro para avaliar antecipadamente os itens a serem leiloados, sua conservação e documentação. Além disso, é interessante formar parcerias com especialistas (advogados, corretores de imóveis, mecânicos etc.) para que rotineiramente o acompanhem nas avaliações. Por parceria, entenda a possibilidade de contratar um pacote de diárias de trabalho mais baratas que a consultoria avulsa, ou então



a possibilidade de dividir resultados com esse especialista. No caso do mecânico, a parceria pode ser não só na avaliação, mas também no serviço de restauro de veículos comprados. Abra uma empresa – para diminuir a tributação sobre os lucros de revenda – e tenha uma visão empreendedora para fazer esse negócio crescer em escala, com boa organização das contas, uso do crédito para alavancar suas aquisições e contratação de pessoal para ajudá-lo a garimpar oportunidades e a organizar a rotina do negócio. Já vi muitos ex-aposentados irem da condição de curiosos por leilões a especialistas em negociação em determinado mercado ou produto.

- *Atuação consultiva ou prestação de serviços:* usar seu conhecimento e sua experiência para prestar consultoria a ex-clientes ou ex-empregadores ou ainda lecionar são maneiras gratificantes de reforçar a renda familiar. Há quem faça planos com anos de antecedência para prestar serviços depois da aposentadoria, assim como há quem seja convocado para uma oportunidade assim que se aposenta. Em geral, uma experiência sólida traz muita segurança para desempenhar serviços relacionados à sua área de especialização, e atenção: é um equívoco tratar esse tipo de serviço como um bico. Por mais que não se esperem desdobramentos de uma primeira oportunidade de aula ou consultoria, é preciso adotar aqui também a atitude empreendedora. Você deve conferir uma imagem profissional ao serviço, apresentando cronogramas detalhados, uma proposta elaborada com profissionalismo e correção, cartões de visita e até providenciando a eventual contratação de uma secretária, de um assessor ou de um estagiário para que você tenha mais produtividade no serviço prestado e agregue mais valor ao negócio de seu cliente. Esse cuidado pode fazer com que suas expectativas sejam superadas e você construa uma boa reputação no mercado.

Todas as sugestões acima são variações da ideia de empreender. Cabe a você escolher aquela com a qual tenha mais afinidade e que lhe proporcionará uma rotina mais agradável. Afinal, ao alcançar a fase empreendedora de sua vida, espero que você já tenha deixado para trás o sacrifício como parte da rotina.



O CAMINHO A SER SEGUIDO

Meu objetivo é apresentar uma estratégia viável para que você possa passar do papel de trabalhador assalariado para o papel de detentor de um capital capaz de gerar riquezas crescentes na vida. Se não há recursos financeiros, é preciso trabalhar para obter renda. Só que o trabalho não nos é oferecido por generosidade do empregador. Consegue emprego aquele que demonstra que possui uma combinação de conhecimento e experiência capaz de contribuir para o aumento de valor do complexo investimento que é a empresa. Para jovens sem experiência, uma bagagem maior de conhecimento pode ser o diferencial – daí o incentivo para que se inscrevam em cursos extracurriculares e aprendam vários idiomas.

Nos negócios não é diferente. Se eu quiser adquirir uma franquia mas não demonstrar nenhuma experiência, terei que comprovar ter conhecimentos ou habilidades que, no mínimo, permitam-me um aprendizado mais ágil dos processos desse empreendimento.

O mesmo vale para o mundo dos investimentos. Frequentemente, vejo operações inovadoras nos mercados financeiros que são feitas por acadêmicos testando suas teses recém-publicadas e não por *traders* experientes e atuantes no mercado.

Independentemente de quais sejam nossos planos em relação ao que queremos fazer para produzir a renda de que precisamos, uma coisa é certa: possuir conhecimento é um elemento diferenciador e que nos aproxima das oportunidades. E a maneira ou método que escolhemos para nos educarmos ao longo da vida pode ser um diferencial para nos tornarmos pessoas ricas ou pessoas pobres.

No mundo dinâmico atual, as informações circulam rapidamente. As oportunidades se diluem quase que instantaneamente entre os mais antenados e que sabem filtrar o que é mais importante no imenso volume de dados que surge a cada



instante. Por isso, as desigualdades econômicas cada vez mais estão associadas às desigualdades educacionais. Quem tem acesso à educação de qualidade adquire as melhores ferramentas para prosperar.

Hoje, todos entendem que as crianças devem ser formalmente educadas para, no mínimo, ter alguma chance de batalhar por um bom emprego. Sem educação, seu futuro está completamente lançado à sorte. No entanto, fico angustiado ao perceber as oportunidades desperdiçadas quando vejo que a maioria das pessoas simplesmente se conforma e se limita à educação formal de base, composta por escola, faculdade ou curso técnico e, no máximo, pós-graduação ou especialização.

Essa educação é uma preparação suficiente para o trabalho, mas a vida não se limita a trabalhar. Defendo a tese de que, se quisermos realmente criar a capacidade de gerar riquezas ao longo de toda a nossa longa vida, precisamos adotar um novo padrão educacional. Ele pode ser dividido em três etapas:

- etapa I: educação para o trabalho,
- etapa II: educação para empreender,
- etapa III: educação para investir.

Cada etapa se relaciona à seguinte, como uma evolução do conhecimento. Alterar a ordem do aprendizado, por exemplo, estudando sobre investimentos antes de empreender, não tornará seu enriquecimento inviável. Mas enumerei as etapas nessa ordem porque ela torna o processo de construção de riquezas mais eficiente. A educação empreendedora tem muito a aproveitar da experiência de trabalho, assim como a educação para investir é muito mais produtiva para quem já empreendeu. Todos já somos naturalmente educados para o trabalho, e é a partir do modelo adotado atualmente em nossa sociedade que iniciamos nosso plano. Explico a seguir as razões da sequência proposta e de que forma ela se traduz em um caminho certo para a prosperidade.



› EDUCAÇÃO PARA O TRABALHO

A maior preocupação de todo pai e de toda mãe é a saúde de seus filhos. Em segundo lugar, vem a educação. Sem saúde, nada fazemos. Mas, sem educação, é quase como se não tivéssemos saúde, pois as portas não se abrem para nós e as escolhas ficam limitadas. Não é exagero afirmar que a maioria dos pais quer que seus filhos tenham uma boa educação que lhes permita passar no vestibular de boas faculdades, para que, com bons currículos escolares, tenham a oportunidade de iniciar suas carreiras em boas empresas.

Obviamente, a educação escolar vai além disso, incluindo o aprendizado e as reflexões para formar cidadãos e pessoas preparadas para a vida adulta. Mas, na prática, a sociedade ainda entende que uma boa educação é desenvolver capacidades para superar a concorrência nos primeiros passos da profissão. Esses valores são especialmente importantes em famílias de classe média que, com poupança reduzida e dificuldades financeiras na vida adulta, induzem seus filhos a buscar no bom emprego uma história com final mais feliz que a de seus pais.

O foco em educar mais para a vida, reforçando a capacidade de discernir e de fazer boas escolhas, contribui muito mais para a riqueza do futuro adulto do que a educação para competir em provas. Isso inclui mais profundidade em conhecimentos como filosofia, lógica, sociologia e interpretação e escrita de textos, e menor ênfase nas ciências puras como química e matemática. Um adulto capaz de resolver problemas estará mais apto a, por exemplo, empreender caso não consiga um emprego. E, se tiver a oportunidade do emprego, será mais pragmático na busca de soluções em sua função.

Há um ajuste, portanto, a ser perseguido na educação que a sociedade oferece aos jovens:

Quanto mais preparado for o adulto para pensar e resolver quaisquer tipos de problemas, mais eficaz terá sido sua educação.



São muitas as questões difíceis que os jovens de hoje ainda irão enfrentar. Entre elas, as de efeitos mais duradouros certamente são aquelas ligadas à sustentabilidade do planeta e ao planejamento da evolução dos recursos financeiros pessoais ao longo da vida. Portanto, é preciso uma educação mais humana, mais voltada para os problemas da sociedade e menos preocupada com a competição em provas. A dificuldade maior na busca desse caminho está em saber dosar quanto devemos abrir mão da competitividade para ganhar em qualidade.

De qualquer maneira, jamais poderemos descartar o importante papel da educação escolar que, em suas diversas fases, é o meio para proporcionar às pessoas uma formação adequada para o trabalho.

Porém, como o trabalho não deve mais ser tratado como a única ou a principal forma de obter recursos na vida, precisamos ter em mente que as ferramentas que buscamos ao escolher nossos cursos de graduação, pós-graduação, técnicos, de especialização e de idiomas terão uso limitado. Devemos nos planejar e nos educar para trabalhar por um tempo menor do que o normalmente planejado, para que, aos poucos, passemos a nos dedicar a outros tipos de conhecimentos, menos relacionados a nossa atividade profissional.

› Postura enriquecedora no trabalho

Lembre-se: com o que foi aprendido na escola e na universidade, você formou um currículo que, aos olhos do **empregador**, mostra nada mais do que suas capacidades de resolver os problemas **dele**. Seja curioso para identificar as necessidades do mercado de trabalho como um todo, dedique-se acima da média, trabalhe mais do que os outros e supere expectativas para, no prazo mais curto que puder, acelerar etapas de crescimento na carreira. Nenhuma fase na vida é tão limitadora para nossas escolhas quanto aquela em que ainda ganhamos pouco mas decidimos



ser independentes de nossos pais. E não há outro caminho para evoluir na carreira: cresce mais quem gera mais resultados – vende mais, corta mais gastos, cativa e fideliza mais clientes. Torne-se um mestre nessas habilidades ao mesmo tempo em que zela para que esse ritmo não vire hábito e você se torne um viciado em trabalho (*workaholic*). Por mais que tenha consciência de ter que alcançar a próxima etapa empreendedora, aproveite ao máximo sua confortável posição de empregado para aprender e entender sobre o mercado. Quando sentir que está progredindo na carreira, será a hora de começar a plantar em ritmo mais moderado e começar a degustar as primeiras experiências da etapa seguinte.

› EDUCAÇÃO PARA EMPREENDER

Deste ponto em diante, estamos enterrando de vez a infrutífera expectativa de nos aposentarmos. É quando os frutos da educação para o trabalho começam a se multiplicar e a carreira parece entrar em uma espécie de voo de cruzeiro que devemos aproveitar o momento de colheita e começar a plantar em outra seara.

Não entenda errado: você não vai abandonar o jogo justamente quando está ficando divertido. Muito pelo contrário! Quando a situação está sob seu controle, ou seja, quando propostas de emprego começam a ser frequentes ou quando você percebe que não tem de torcer para ser aceito, mas são as empresas que torcem para que você aceite convites, é sinal de que não precisa mais se esforçar acima da média para superar expectativas. A reputação está criada, sua empregabilidade está forte e seu foco deve estar no equilíbrio de sua agenda e em mais qualidade de vida. Ainda é preciso renovar conhecimentos e continuar se atualizando, desde que encontre também tempo para aprender um pouco sobre a próxima etapa na construção de sua riqueza. É hora de começar a se educar para o empreendedorismo.



Isso pode ser feito por meio de visitas a feiras de franquias, cursos específicos para empreendedores² ou aproveitando o relacionamento de seu emprego com clientes e fornecedores para conversar e entender um pouco mais sobre a história dos negócios, seus êxitos e fracassos e dicas que os empreendedores bem-sucedidos podem compartilhar. Também é possível fazer algumas experiências empreendedoras em paralelo com a carreira, como montar um comércio digital, oferecer um serviço que falte à sua vizinhança, entrar em um negócio de marketing multinível, criar um blog e promover suas ideias e sua expertise em palestras e cursos, e realizar trabalhos voluntários, entre outras iniciativas. Some a essas sugestões a possibilidade de investir em imóveis, ações e leilões e serviços autônomos com atitude empreendedora.

Não há um caminho específico, um único caminho. A educação para empreender se faz pelo acúmulo de aprendizados e experiências que, aliados a uma boa dose de criatividade, podem levá-lo a iniciar uma atividade inovadora. Acima de tudo, com uma boa formação nesse sentido, você estará aumentando sua capacidade de entender os fatores de risco de um negócio próprio e como administrá-los para dar solidez a seus ganhos. Todos sabemos que abrir uma empresa é um investimento do mais alto nível de risco. Mas risco maior é o caminho para pessoas bem informadas obterem ganhos maiores. Cabe a você aprender, com treino, a domar esse risco.

› Postura enriquecedora ao empreender

Milhares de pessoas iniciam um novo negócio todos os dias. Dessas, cerca de 48% se sentirão completamente fracassadas dentro de três anos³, algumas falidas e a maioria simplesmente jogando a toalha diante de ganhos insuficientes. O

² Pela boa relação custo-benefício, recomendo cursos oferecidos pelo Sebrae, em especial o Empretec, um programa específico para formação de empreendedores. Mais informações em www.sebraemais.com.br/solucoes/empretec.

³ Fonte: Sebrae (www.sebrae.com.br).



percentual é alto. Você certamente não quer ver os frutos de toda uma carreira escorrerem pelo ralo em pouco tempo, obrigando-o a retornar ao mercado de trabalho. Para isso, deverá entender seu negócio como um investimento que precisa de reinvestimento contínuo, principalmente nos primeiros anos, além de seu conhecimento e de sua dedicação. Por melhor e mais sólida que seja a empresa, você terá que segurar, reter parte dos lucros na própria atividade.

Oportunidades existem aos montes, boas ideias também, e, por isso, qualquer bom negócio que você iniciar poderá ser ameaçado pela concorrência. Caso você não reinvesta parte dos lucros, algum outro empreendedor mais perspicaz pode imitar o seu negócio e, com reinvestimentos, terá, em pouco tempo, uma equipe mais bem treinada, um marketing mais eficiente, uma marca mais forte e uma série de diferenciais que farão a empresa dele crescer e engolir a sua.

Se seu “negócio” for, por exemplo, uma carteira de ações, o risco é o mesmo. Seu conhecimento diferenciado pode se tornar rapidamente lugar-comum e aqueles com saber renovado pela educação continuada estarão faturando alto enquanto o desempenho de sua carteira cairá para os níveis de ganhos da renda fixa. Empreender exige dedicação contínua e busca incessante por conhecimento e inovação. Escolha, portanto, empreender em uma área que seja realmente prazerosa para você, porque até seu negócio estabilizar você precisará estar completamente envolvido nele. Na prática, trabalhando tanto ou mais do que antes, só que agora tendo a si mesmo como patrão.

› EDUCAÇÃO PARA INVESTIR

Da mesma maneira que se espera que a educação para o trabalho nos conduza a um nível em que estejamos no controle da carreira, com a atividade empreendedora acontece o mesmo. No começo, é preciso administrar muitas variáveis de risco, adquirir bastante conhecimento e aprender com os erros. Empreender é uma atividade complexa. Se fosse fácil, não geraria retorno, pois todos fariam igual e os lucros se diluiriam.



Com aprendizado contínuo, disciplina e organização, certamente chegará o momento em que seu conhecimento sobre o negócio – obtido tanto em sala de aula quanto com a mão na massa – será tão diferenciado que o esforço necessário para um concorrente alcançá-lo será tão grande que ele preferirá respeitar seu nicho e procurar outro para ele. A experiência nos negócios funciona como uma barreira de entrada aos concorrentes, uma espécie de arrecife que garante águas calmas em sua praia.

Essa é a hora de, mais uma vez, reduzir (e não extinguir!) o ritmo do plantio e começar a comemorar a colheita. É aqui que você deverá refletir sobre o que construiu na vida, resgatar projetos antigos não realizados, começar a rascunhar planos para que os filhos e demais herdeiros deem continuidade a seu legado. É a hora, também, de começar a se dedicar mais profundamente ao aprendizado sobre seu papel de investidor, ao que chamo de *educação para investir*. Não que você não devesse ter estudado sobre investimentos até agora, mas, com o avançar da idade, é importante que você tenha consciência da importância de garantir que seus negócios funcionem independentemente de sua capacidade ou de sua vontade de se envolver com eles.

A educação para investir envolve fazer cursos de formação de conselheiro, treinamentos em análise de balanços, participação em eventos de empresas familiares, discussão de estratégias de sucessão patrimonial com advogados e outras atividades que o capacitem tanto para selecionar alguém que assuma o comando dos negócios quanto para entender o que deve ser analisado e auditado para garantir que eles continuem no rumo certo. Seus negócios e suas carteiras de investimento devem ser organizados de forma a assegurar, com boas sobras, a renda necessária para suprir seu consumo e a realização de seus sonhos nos anos que lhe restam – e que ainda podem ser muitos!

A partir deste momento, quanto mais automático e direto na conta bancária for o recebimento de suas fontes de renda, melhor. Com o passar dos anos, você notará uma diminuição na agilidade e nas habilidades físicas e intelectuais. Educar-se

para os investimentos envolve, portanto, criar mecanismos que garantam a preservação de seus interesses, como a realização de um testamento, a organização dos investimentos de forma a minimizar a tributação e a adoção de mecanismos de renda que não envolvam pessoas que podem ter interesses contrários aos seus.

Se seus planos acontecerem em um ritmo adequado, este será o momento de sua vida que mais se aproximará daquele antigo conceito de aposentadoria – você terá mais tempo livre para fazer o que bem entender, inclusive para se divertir na rotina de trabalho. Afirmo, por experiência própria, que poucas sensações são tão boas quanto a de trabalhar pela realização de sonhos e não por necessidade de pagar contas.



A decisão na sua mão

Fundos, índices e notícias
Tudo fácil e muito rápido

Acesse agora os indicadores da
ANBIMA, em tempo real, na
palma da sua mão,
onde você estiver.

O conteúdo é da ANBIMA.
A decisão é sua.




ANBIMA

Banco do Brasil: um amplo portfólio de soluções para gestão previdenciária.

Na hora de investir, conte com a solidez e tradição do maior banco da América Latina. O Banco do Brasil desenvolve soluções inovadoras, especialmente pensadas para o investidor institucional. Banco do Brasil, o melhor caminho para os seus investimentos.



Leia o prospecto e o regulamento antes de investir.
Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura.
Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito – FGC.
Rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.

Central de Atendimento BB 4004 0001 ou 0800 729 0001 • SAC 0800 729 0722
Ouvidoria BB 0800 729 5678 • Deficiente Auditivo ou de Fala 0800 729 0088



BOMPRATODOS

É pela **CONSISTÊNCIA DE RESULTADOS**
que se reconhece a competência de um
gestor de recursos.

Conheça a nossa atuação e os produtos sob gestão.
Acesse www.bancofator.com.br

LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR



SAC: 0800-77-07229 Ouvidoria fator: 0800-77-32867



bancofator 
ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS
CONSISTÊNCIA DE RESULTADOS COM GERAÇÃO DE VALOR



O PAPEL DO CRÉDITO NO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

ANTONIO DELFIM NETTO

Economista, formado pela Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo, é Professor Catedrático de Economia Brasileira e de Teoria do Desenvolvimento Econômico e Professor Emérito da FEA/USP

OS PRIMÓRDIOS

Joseph Schumpeter na conhecida obra Teoria do desenvolvimento econômico, de 1911, trouxe uma nova visão sobre a dinâmica do sistema econômico. Os economistas concentravam-se em analisar as condições para que a economia atingisse uma situação de equilíbrio, na qual as mudanças somente poderiam ocorrer por força de algum acontecimento exógeno. Schumpeter propõe a ruptura do equilíbrio por meio de transformações na produção. Para ele, o desenvolvimento econômico é um processo de desequilíbrio dinâmico, endógeno, espontâneo e descontínuo que altera, de forma profunda, a situação vigente. Nesse processo, o fundamental é que a resolução de cada problema crie outros dois que desafiem a imaginação inovadora da liberdade de iniciativa do homem.



Para Schumpeter, na economia capitalista, são três os principais fatores que promovem o desenvolvimento econômico:

- o empreendedor ativo e inovador é o agente causador da ruptura. Seu principal atributo é a coragem de realizar um novo plano, de assumir riscos com base mais na intuição que no conhecimento;
- a ruptura do status quo acontece com a introdução de novas tecnologias, novas formas de organização da produção e na conquista de novas fontes de materiais. O novo substitui e sucateia o velho. É a famosa “destruição criativa”;
- o crédito está associado à ação do empreendedor, tornando-se extremamente importante quando sua utilização está vinculada às inovações que produz o desenvolvimento. O empreendedor schumpeteriano não é necessariamente o detentor do capital. Ele precisa do crédito, fornecido pelo banqueiro ou pelo capitalista, para levar adiante a transformação que é o próprio desenvolvimento.

A inovação, fruto da competição entre firmas que maximizam lucros, é o motor do processo por intermédio da destruição criativa. A sobrevivência nesse mercado competitivo requer não só a criação de novos produtos, mas o contínuo aprimoramento de ideias e produtos já existentes. Já se passou quase um século desde que Schumpeter expôs suas ideias e, apesar do intenso desenvolvimento que teve a teoria e a política econômica, seus princípios permanecem válidos. O sistema financeiro se agigantou em tamanho e complexidade, dominando não só a produção como todas as demais relações econômicas da sociedade, inclusive a política.

TEORIAS E EVIDÊNCIAS RECENTES SOBRE O SISTEMA FINANCEIRO E O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

O professor Ross Levine, da Universidade de Berkeley, apresenta uma resenha¹ interessante sobre as inter-relações

1 LEVINE, R. Finance and growth: theory and evidence. In: AGHION, P.; DURLAUF, S. (ed.). *Handbook of economic growth*. v.1. [S.l.]: Elsevier, 2005. p. 865–934.



existentes entre a melhora do sistema financeiro e o desenvolvimento. O artigo começa discutindo quão controversa é a relação entre desenvolvimento financeiro e crescimento econômico na literatura econômica. Num extremo estão os que acreditam que “[...] o desenvolvimento financeiro não causa crescimento: ele responde às alterações de demanda do setor real”. No outro, estão os que argumentam que “[...] a ideia que o desenvolvimento financeiro contribui para o crescimento econômico é uma proposição tão óbvia que dispensa uma discussão séria”.

No entanto, como Levine destaca, deve-se precisar o que se entende por desenvolvimento do sistema financeiro. O intermediário financeiro cumpre um papel importante na administração do risco e na canalização da poupança em direção aos investimentos produtivos, tendo, conseqüentemente, um papel fundamental para a promoção do crescimento de longo prazo. É por meio de suas diversas funções dentro do sistema econômico que o desenvolvimento financeiro influi nesse processo. Levine (2005) lista as funções:

O sistema financeiro (i) produz, *ex ante*, informação sobre os possíveis investimentos e a alocação de capital, (ii) monitora os investimentos e exerce a governança corporativa após prover financiamento, (iii) facilita a troca, a diversificação e o gerenciamento de risco, (iv) mobiliza e canaliza poupança, e (v) facilita a troca de bens e serviços. [...] O desenvolvimento financeiro ocorre quando melhoram a qualidade das informações, o cumprimento das regras e o gerenciamento do risco, e quando se reduz os custos de transação.

Existe, ainda, certa polêmica sobre o tipo ideal de sistema financeiro: (i) um sistema baseado em bancos ou (ii) um sistema financeiro baseado no financiamento pelo mercado (ações, títulos). Os defensores do primeiro modelo são de opinião que o sistema de mercado é incapaz de desempenhar as funções financeiras de um banco. Além disso, como este tipo de mercado tende a tornar a informação mais acessível e disseminada, ele inibe a iniciativa do investidor individual em incorrer no custo de procurar novos e bons projetos e firmas, que são justamente aqueles que promovem o desenvolvimento econômico. Há, também, a crítica de que esse tipo de mercado não facilita a supervisão dos dirigentes das firmas,



uma vez que a visão de uma empresa pela ótica externa não necessariamente corresponde à informação disponível aos que participam do dia a dia da empresa.

Os defensores do segundo modelo contra-atacam apontando problemas criados por bancos poderosos: o sistema baseado em bancos pode envolver intermediários com forte influência sobre as empresas e essa pode se manifestar de forma negativa. Uma vez de posse das informações internas das firmas, os bancos podem utilizá-las para extrair rendas adicionais, por exemplo, cobrando para que elas tenham mais acesso ao capital. De posse dessas informações, os bancos têm, também, mais poder na hora de renegociar dívidas ou financiar novos investimentos. Além disso, os bancos possuem um viés inerente para a prudência à sua atividade e, portanto, podem inibir a inovação corporativa e o crescimento. Há, ainda, a questão do alinhamento de incentivos. Os banqueiros são indivíduos autointeressados e seus interesses não necessariamente correspondem aos dos credores ou da sociedade como um todo. Os bancos podem, também, ser mais eficientes para prover serviços baratos de gerenciamento de riscos básicos em situações padrões, mas o sistema baseado no mercado pode fornecer um conjunto mais rico de instrumentos contingentes ao tipo de demanda e gerenciamento de risco, necessários à medida que a economia avança.

Alguns analistas rejeitam esse debate entre financiamento por bancos *versus* mercado, argumentando que o ponto essencial é o desenvolvimento financeiro em todos os seus aspectos e não o arranjo institucional que fornece os serviços para a economia.

Como a relação entre desenvolvimento financeiro e crescimento econômico é basicamente uma questão empírica, existe uma vasta quantidade de trabalhos que utilizam diferentes metodologias estatísticas. Como qualquer trabalho empírico, há sempre um ponto vulnerável, a dificuldade de se conseguir uma exata correspondência entre a medida e a teoria. As análises empíricas consideradas por Levine são classificadas em três grupos:



- comparações baseadas em diversos países;
- dados de painéis e séries de tempo; e
- estudos setoriais e no nível das firmas.

› **CROSS-SECTION ENTRE PAÍSES**

De maneira geral, os estudos indicam que existe correlação entre indicadores de desenvolvimento econômico (como crescimento do PIB real *per capita*, aumento do estoque de capital por pessoa e crescimento da produtividade total de fatores) e indicadores de desenvolvimento financeiro [como o passivo líquido dos intermediários financeiros/PIB, crédito às empresas privadas/PIB e crédito dos bancos/(crédito dos bancos + ativo doméstico do Banco Central)]. Alguns estudos mostram que, controlando-se fatores que afetam o crescimento de longo prazo, existem evidências que sugerem que medidas de desenvolvimento financeiro em um determinado período inicial são bons previsores para o crescimento econômico subsequente. Obviamente, correlação não implica causalidade e há sempre a possibilidade de tais resultados refletirem um viés de simultaneidade. Para contornar essa dificuldade existem trabalhos que utilizam a origem legal que rege o comércio e as empresas (britânica, francesa, alemã ou escandinava) como instrumento nas regressões. As leis que melhor protegem os interesses dos investidores estimulam o desenvolvimento financeiro e afetam o crescimento.

› **PAINÉIS, SÉRIES DE TEMPO, INDÚSTRIAS E FIRMAS**

As pesquisas de modelos dinâmicos estatísticos baseados em painéis indicam, na maioria dos casos, uma relação robusta entre desenvolvimento financeiro (crédito privado) e crescimento econômico e o aumento da produtividade. Existem algumas evidências de que o desenvolvimento financeiro empurra o crescimento nos países ricos mediante o aumento do



produtividade, enquanto que nos países em desenvolvimento o processo acelera a acumulação de capital. Além disso, o efeito positivo do desenvolvimento financeiro sobre o crescimento tende a diminuir num ambiente de altas taxas de inflação. Existem, ainda, evidências de que a inclusão do mercado de ações e dos bancos no mesmo modelo não altera o efeito positivo de ambos sobre o crescimento econômico.

As pesquisas que exploram séries de tempo também mostram, em sua maioria, que a melhora do sistema financeiro estimula o crescimento. O teste usual de causalidade (Granger) indica que o desenvolvimento financeiro precede o crescimento e não o contrário. Os demais trabalhos sobre setores industriais e firmas confirmam a importância do crédito no desenvolvimento.

Levine conclui que o sistema financeiro, tanto de bancos quanto do sistema baseado no mercado, é relevante para o crescimento.

A recente crise financeira (2008-2009), que destruiu o crescimento da economia mundial e o emprego, mostra que o sistema financeiro, quando não monitorado devidamente, pode provocar grandes estragos. Bancos e intermediários financeiros exageraram na assunção de riscos, riscos estes não só mal avaliados pelos supostos especialistas, mas fomentados por uma regulamentação frouxa e míope.

› O FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO NO BRASIL

A economia brasileira vive um período de relativa estagnação. Existem hipóteses alternativas sobre as causas desse tímido desempenho. Todas elas têm alguma relevância para explicar o que está ocorrendo. Entretanto, o ponto essencial é a falta de investimento e de inovação, seja pública (infraestrutura), seja privada. Sem aumentar o capital por



trabalhador e a produtividade da mão de obra, fator essencial do desenvolvimento, a economia não pode crescer. Existe ainda um complicador adicional: o salário médio real por trabalhador vem aumentando mais do que a produtividade, principalmente na indústria manufatureira. A falta de uma perspectiva clara dos empresários para os próximos anos e uma descrença na ação do governo agravam a situação, inibindo investimentos privados que, em geral, levam tempo para a sua maturação.

Para melhor entender o papel da produtividade da mão de obra para o crescimento do país, considere-se a seguinte igualdade (válida para pequenas variações relativas).

Variação relativa do PIB *per capita* = soma das variações relativas de:

- pessoas em idade ativa/população;
- força de trabalho/pessoas em idade ativa;
- PIB/força de trabalho.

Com o envelhecimento da população brasileira, o primeiro componente da igualdade (pessoas em idade ativa/população) vai começar a declinar lentamente, provavelmente dentro de uns 15 anos. O segundo componente (força de trabalho/pessoas em idade ativa) depende dos hábitos culturais, da pressão social, da melhoria da renda, da necessidade econômica de trabalhar e da oferta de trabalho. No período entre 1992 a 2012, a média foi de 53,2%, com mínimo de 51,8% em 1998, máximo de 54,4% em 2008 e desvio-padrão de 0,89%. Em 2012, foi de 53,7%. Aqui existe alguma possibilidade de melhorar a relação por meio de estímulos bem dirigidos. O terceiro componente é fundamental para aumentar a renda *per capita* porque, da soma dos componentes 1 e 2, não se pode esperar quase nenhuma contribuição. É mais provável que ela seja negativa no longo prazo. É a imposição da evolução demográfica sobre o crescimento econômico.



O crédito no país teve uma expansão vertiginosa nos últimos dez anos, como ilustra o [Gráfico 1](#).

O [Gráfico 2](#) relaciona o total do crédito ao setor privado em relação ao PIB e o nível de desenvolvimento de países selecionados (PIB *per capita* em PPP). Ele mostra a existência de uma associação entre as duas variáveis, mas a variância é relativamente alta. O Brasil encontra-se numa situação aparentemente compatível com o seu PIB *per capita*.

O financiamento de longo prazo para investimento ainda sofre de alguns senões. Primeiro, a taxa de poupança interna é baixa e ainda por cima decrescente nos anos recentes em virtude da queda da poupança pública e do lucro retido das empresas. O recurso à poupança externa é limitado pelas restrições que o balanço de pagamentos costuma impor. O mercado de capitais mostra-se atualmente bem mais ativo que no passado, tendo não só crescido como se diversificado. Segundo pesquisa do Centro de Estudos do IBMEC, em 2000 o mercado de capitais financiava apenas 0,8% do PIB dos investimentos de empresas e famílias que totalizavam 15,0% do PIB; no segundo trimestre de 2013, atingia 2,3% no total de 15,7%. Esse é um canal que deve crescer e, junto com ele, os fundos que detêm recursos estáveis de longo prazo, como os fundos de pensão, pela própria ampliação da demanda de instrumentos mais sofisticados que o desenvolvimento exige. A Tabela 1 mostra as alterações dos canais de financiamento de 2000 ao segundo trimestre de 2013.

A pesquisa do Centro de Estudos do IBMEC ainda mostra que o custo da dívida das empresas (líquido do imposto de renda) tem diferenças substanciais entre as companhias abertas e as grandes companhias fechadas. Em 2010, as abertas tinham um custo de 8,5% a.a., enquanto as grandes fechadas, de 12,5%. Não se possui informações sobre as pequenas e médias empresas, mas imagina-se que há custos financeiros ainda maiores por não terem acesso aos créditos mais baratos. Não há dúvida de que constituem restrições ao bom desempenho do setor empresarial.

O desenvolvimento do mercado para o financiamento de longo prazo é fundamental para ampliar a oferta de crédito às empresas e viabilizar o aumento dos investimentos.



TABELA 1 - Financiamento dos investimentos de empresas e famílias (% PIB)

	2010	2º Trimestre de 2013
Recursos próprios	7,5	5,0
Sistema BNDES	1,1	3,1
Investimento estrangeiro direto	5,1	2,9
Mercado de capitais	0,8	2,3
Mercado internacional	0,3	1,3
Sistema de habitação	0,1	1,1
TOTAL	15,0	15,7

Fonte: Centro de Estudos do IBMEC.

Entre os principais entraves ao avanço desse mercado, cabe destacar a atratividade histórica dos títulos públicos em termos de retorno, a liquidez e a segurança, e a fatia excessiva ocupada pelo BNDES no total do crédito.

Em relação ao primeiro ponto, a taxa de juros vem-se reduzindo lentamente e deve incentivar, no médio prazo, a maior assunção de risco por parte dos agentes econômicos na busca de alternativas de investimento que proporcionem retorno atrativo. Além disso, a participação na dívida pública dos títulos atrelados à Selic vem caindo sistematicamente ao longo dos últimos anos, conforme ilustra o [Gráfico 3](#). Há, entretanto, muito a ser feito ainda para fomentar a emissão de dívida

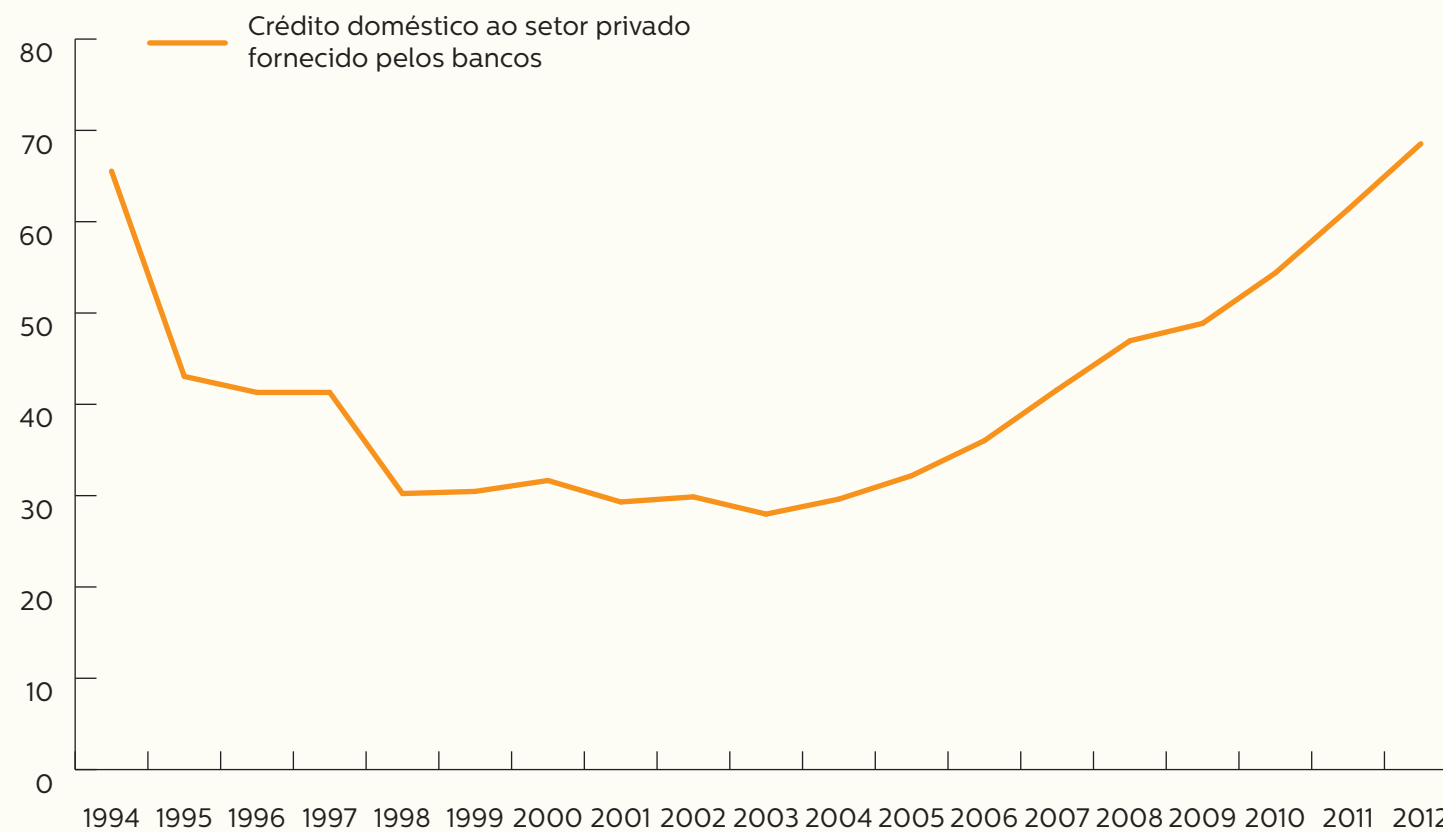


privada, passando por uma legislação tributária que torne estes títulos relativamente mais atrativos, pelo aumento da liquidez do mercado secundário, pelo fim da remuneração diária de aplicações financeiras pelo CDI, dentre outros fatores, aumentando a base de investidores – inclusive dos fundos de pensão.

O BNDES cumpre papel importante nesse processo, mas deve migrar para uma atuação que seja complementar às instituições privadas e não substituta a elas, principalmente no financiamento dos investimentos em infraestrutura. Ao abocanhar uma fatia expressiva do mercado, o crédito direcionado acaba por desestimular a participação das instituições privadas no financiamento de longo prazo, uma vez que não podem competir com as condições oferecidas pela instituição ([Gráfico 4](#) e [Gráfico 5](#)).



GRÁFICO 1. CRÉDITO COMO PROPORÇÃO DO PIB (%)

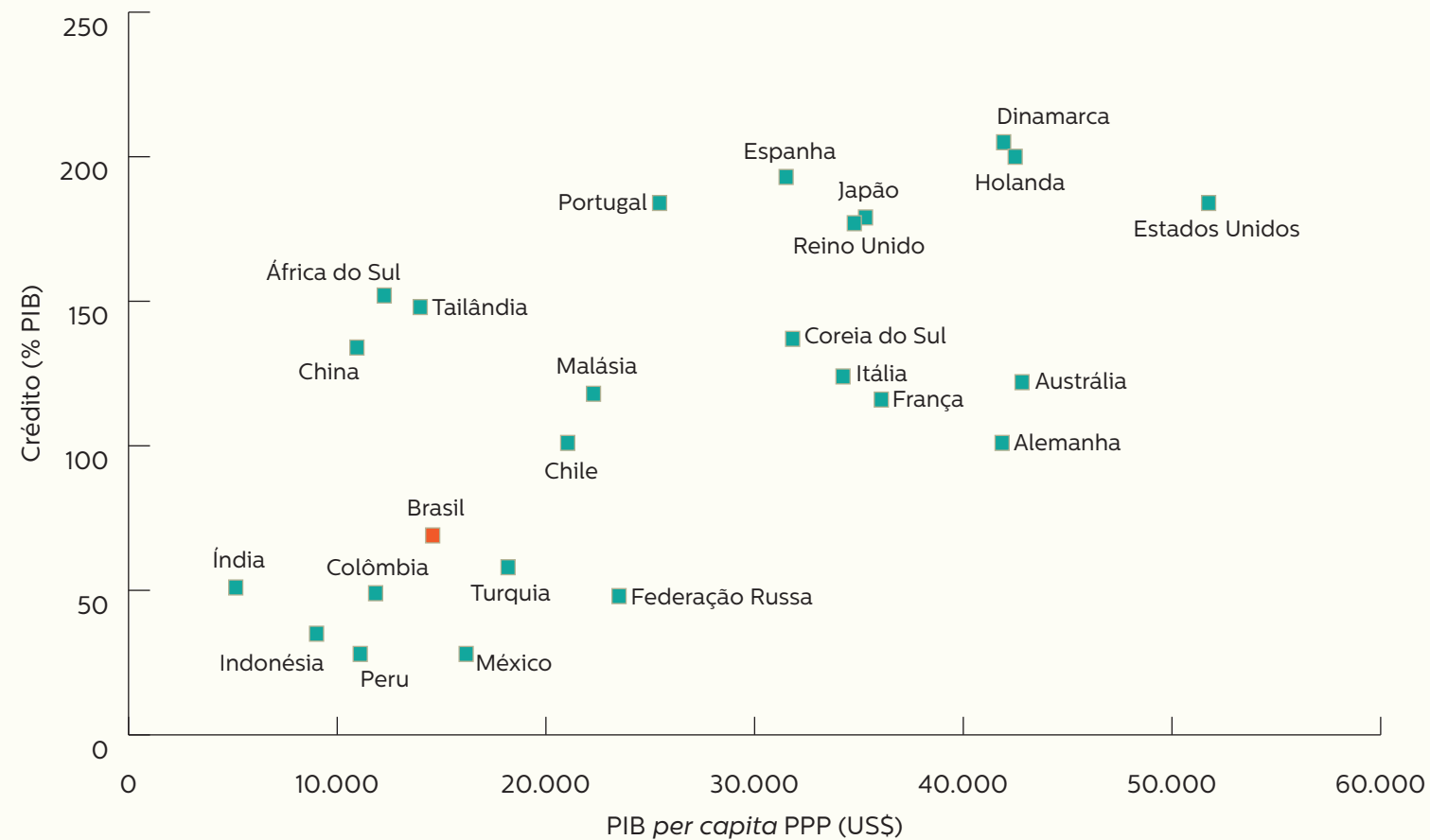


Fonte: Banco Mundial





GRÁFICO 2. PIB *PER CAPITA* E CRÉDITO DOMÉSTICO AO SETOR PRIVADO EM % DO PIB (2012)

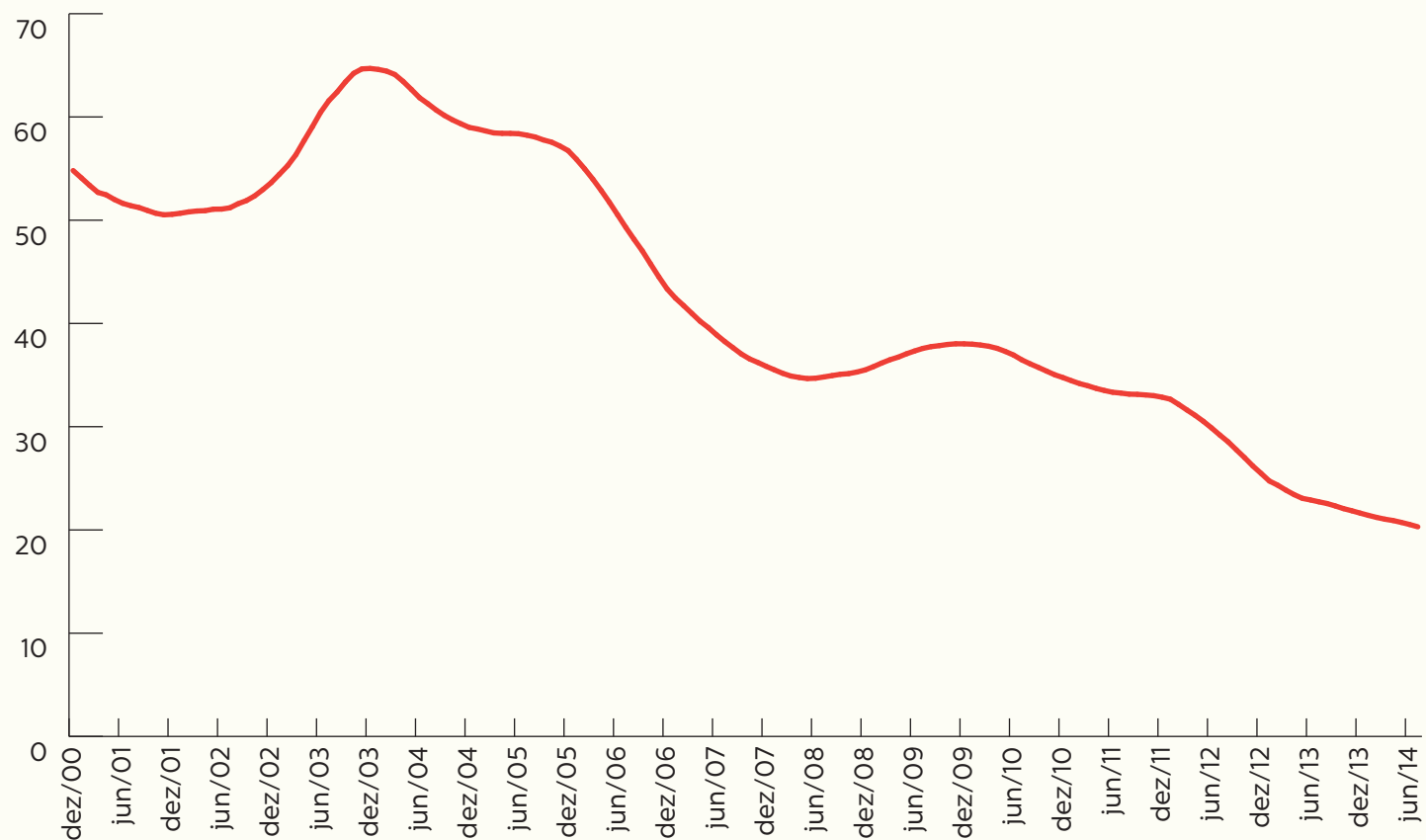


Fonte: Banco Mundial





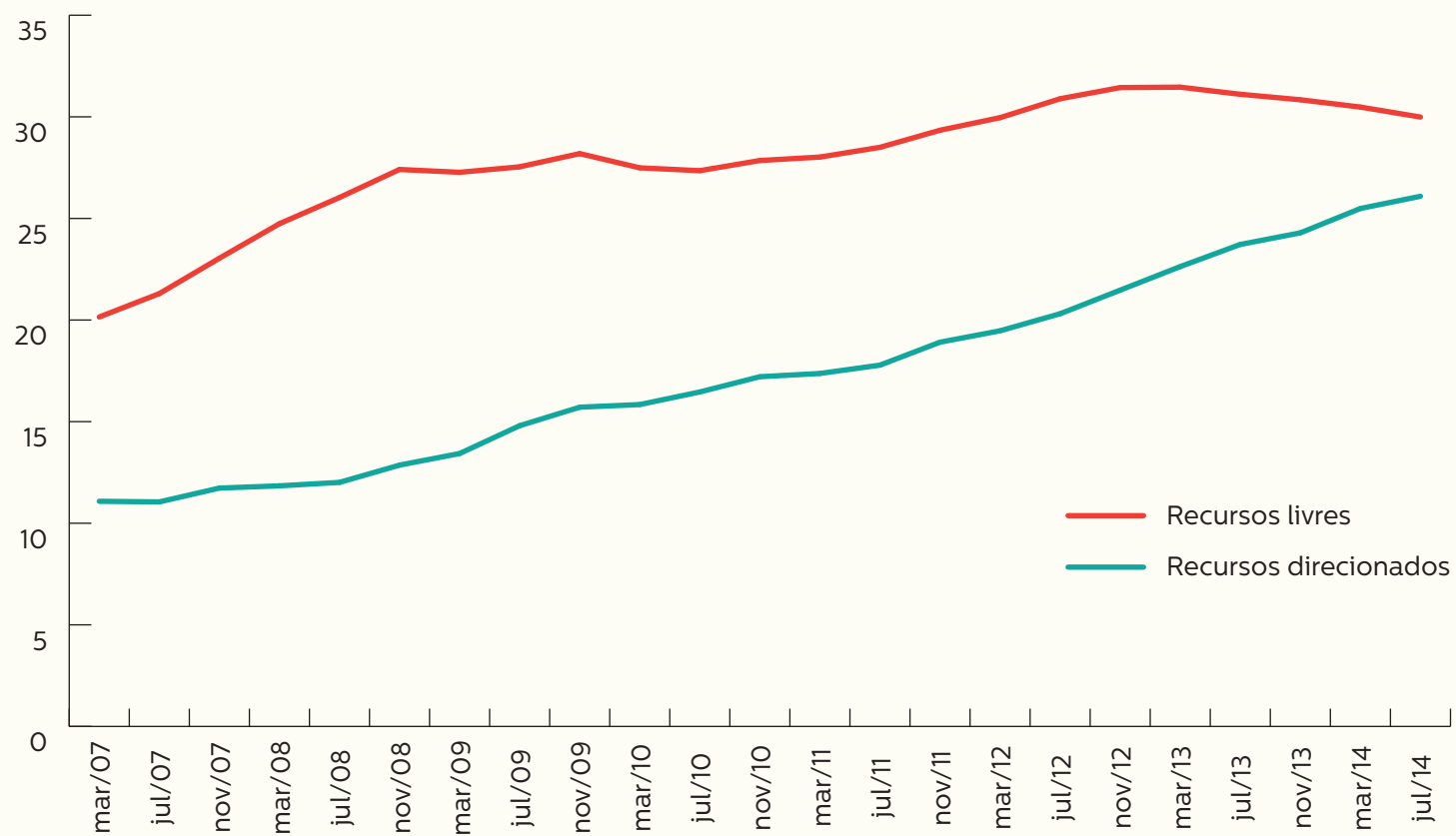
GRÁFICO 3. PARCELA DA DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA FEDERAL INDEXADA À SELIC:
MÉDIA MÓVEL 12 MESES (%)



Fonte: BCB



GRÁFICO 4. CRÉDITO LIVRE E DIRECIONADO (% PIB)

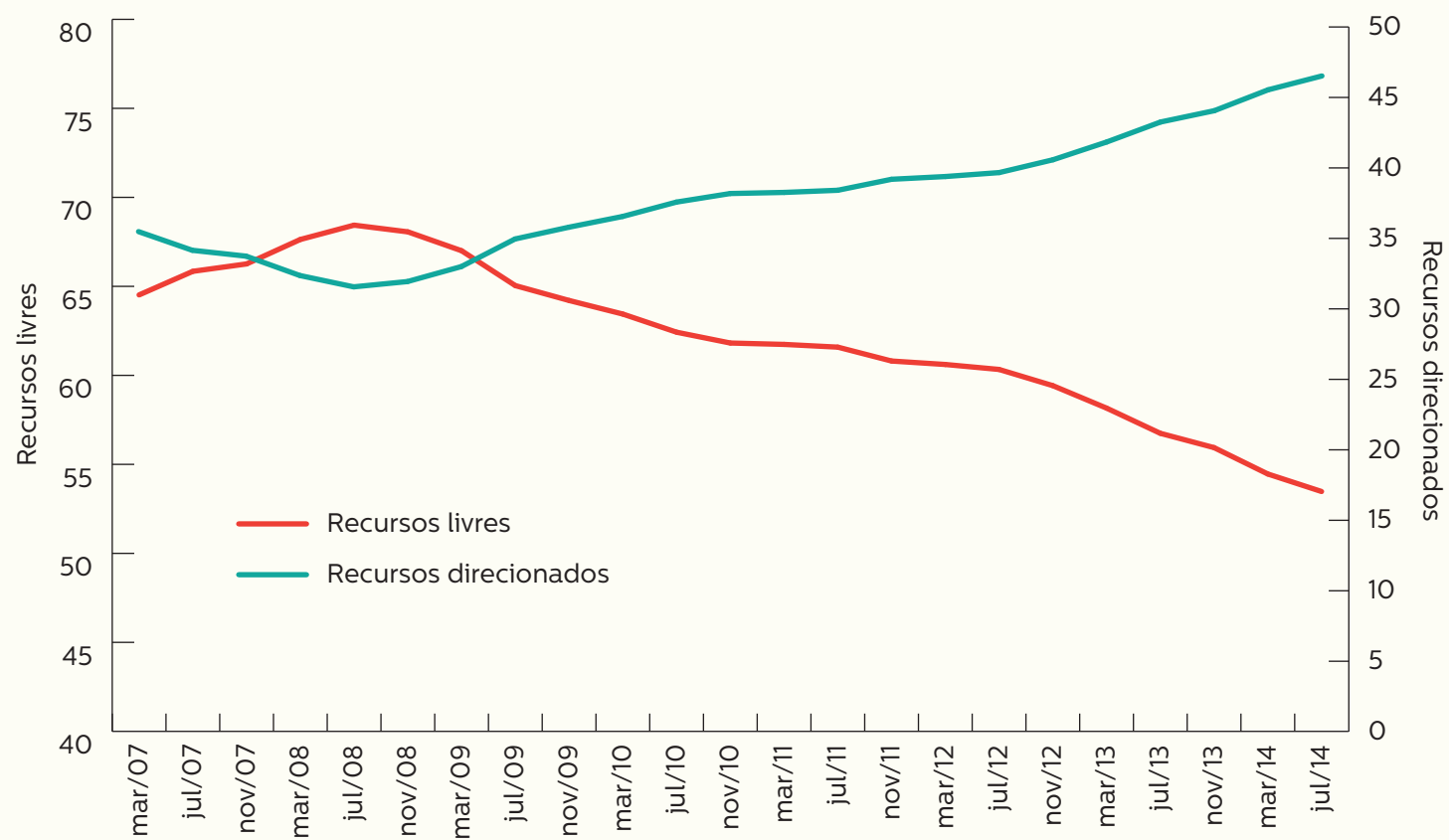


Fonte: BCB





GRÁFICO 5. CRÉDITO LIVRE E DIRECIONADO (% DO TOTAL)



Fonte: BCB



Banco Original.

O braço financeiro de um dos maiores grupos empresariais privados do Brasil, a J&F Investimentos.

Forte estrutura de capital, expertise e solidez são algumas das características que tornam o Banco Original uma excelente oportunidade para investir com segurança.

Venha conhecer nosso time de especialistas pessoalmente para saber mais sobre um banco com propostas inovadoras, sustentáveis e claramente diferenciadas.



T: (11) 3103-0175

www.bancooriginal.com.br

captacao.institucional@bancooriginal.com.br



CCB assume o controle acionário do BICBANCO

Aos 75 anos, o BICBANCO inicia uma nova fase em seu desenvolvimento. Agora sob o controle do CCB (China Construction Bank), passa a fazer parte de um dos maiores conglomerados financeiros do mundo.

Após a transferência do controle, as agências Standard & Poor's e Fitch Ratings elevaram a avaliação do BICBANCO para AAA na Escala Nacional. A Standard & Poor's também atribuiu ao Banco Grau de Investimento BBB- na Escala Global.

Prédio da Administração Central do BICBANCO
Av. Brigadeiro Faria Lima, 4.440 - São Paulo/SP



SE ESTA É UMA ECONOMIA GLOBAL, COMO POSSO SER UM INVESTIDOR GLOBAL?

Tanto a procura para equilibrar riscos, quanto aumentar retornos, leva a uma única pergunta importante.

Então, o que eu faço com o meu dinheiro?

A BlackRock, maior empresa de gestão de ativos do mundo, entende que a dinâmica do mercado evoluiu e trouxe novos desafios.

Em um mundo onde rendimentos se torna cada vez mais escassa, agregar diversificação internacional à sua carteira ajuda a melhorar o retorno, minimizar riscos e prepará-lo de forma eficaz para o futuro.

Build on BlackRock. A empresa de investimentos mais confiável do mundo para administrar seu dinheiro.

Acesse www.blackrock.com/latamiberia para mais informações.

Este material não pode ser reproduzido ou armazenado em um sistema de recuperação, nem transmitido em nenhum formato ou meio, seja eletrônico, mecânico, de gravação ou outro tipo, sem o consentimento prévio da BlackRock. © 2014 BlackRock, Inc. Todos os direitos reservados. BLACKROCK e SO WHAT DO I DO WITH MY MONEY são marcas comerciais registradas e não registradas da BlackRock, Inc. ou de suas subsidiárias nos EUA e em qualquer outro local. Todas as outras marcas comerciais pertencem aos respectivos proprietários. Na América Latina, apenas para investidores institucionais e profissionais. Este material é feito exclusivamente para fins educativos e não representa uma orientação para investimentos, oferta ou solicitação de serviços de investimentos, compra ou vende, ou solicitação de oferta para comprar quaisquer ações de quaisquer fundos (nem tais ações devem ser oferecidas ou vendidas a nenhum indivíduo) em nenhuma jurisdição na América Latina onde tal oferta, solicitação, compra ou venda seria ilegal de acordo com as leis de títulos mobiliários da respectiva jurisdição. Se quaisquer fundos forem mencionados ou inferidos neste material, é possível que alguns ou todos os fundos não tenham sido registrados junto aos órgãos responsáveis pela regulamentação de títulos mobiliários do Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru ou qualquer outro órgão de regulamentação de títulos mobiliários em algum país da América Latina e, portanto, não podem ser oferecidos publicamente em nenhum desses respectivos países. Os órgãos responsáveis pela regulamentação de títulos mobiliários desses países não confirmaram a precisão de nenhuma informação contida neste documento. Nenhuma informação apresentada neste documento pode ser fornecida ao público em geral na América Latina. BR-0538-09/2014. 002142c-BLK-LatAm-GI-AdBrazil-Digital.

Build on
BLACKROCK®

A IMPORTÂNCIA SOCIAL E ECONÔMICA DOS FUNDOS DE PENSÃO

EDUARDO DE AZEVEDO BARROS

Formado em Direito, possui pós-graduação em Direito Tributário e em Direito Comercial e cursos de Direito Norte-Americano. É Diretor Superintendente e de Assuntos Jurídicos da Volkswagen Previdência Privada



SUSTENTABILIDADE E RESPONSABILIDADE SOCIAL

A Volkswagen do Brasil é a maior fabricante de veículos do país.

A empresa está alinhada aos compromissos e estratégias do Grupo Volkswagen, que tem o objetivo de ser, em 2008, a fabricante de veículos mais rentável, fascinante e sustentável do mundo. A fim de alcançar

essa meta, foi definido um plano global de dez anos para toda a organização, chamado *Mach18*. Revisado anualmente e validado em consenso pelo Comitê Executivo, o plano tem a proposta de assegurar o alinhamento do Grupo a mudanças macro e microeconômicas, em níveis local e global, de modo que toda a organização possa crescer de forma sustentável,





garantindo o bom desempenho econômico ao mesmo tempo em que procura mitigar os possíveis impactos socioambientais das operações.

A Volkswagen do Brasil tem um papel fundamental em relação à responsabilidade socioambiental. Em 2013, ela tornou-se signatária do “Think Blue. Factory.”, programa que visa a redução em 25% de cinco indicadores: consumo de energia, consumo de água, geração de resíduos, emissão de CO₂ e emissão de solventes. O programa, que faz parte do *Mach18*, garante benefícios para a empresa, seus colaboradores, clientes, meio ambiente e sociedade.

Comprometida com a mobilidade, a empresa entende ser necessário trabalhar em melhorias contínuas. Para os próximos anos, estima-se um aumento no número de carros circulando no país, o que representa uma oportunidade para a companhia, mas também uma preocupação quanto a emissões e utilização de recursos naturais. Uma das principais tarefas da Volkswagen consiste em tornar a mobilidade o mais ambientalmente amigável possível, além de acessível para o maior número de pessoas.

Busca-se sempre oferecer produtos atrativos, seguros e amigáveis ao meio ambiente para garantir a satisfação dos seus clientes. A companhia atua fortemente nesse tema – um exemplo é o desenvolvimento de veículos cada vez mais eficientes, tanto em desempenho quanto em relação ao meio ambiente, caso dos carros denominados Blue Motion, que visam reduzir o consumo de combustíveis e, conseqüentemente, diminuir as emissões.

A relação da Volkswagen do Brasil com a sustentabilidade é levada a sério, tanto que, em 2010, o tema “Sustentabilidade como Princípio de Gestão” foi inserido no mapa estratégico da companhia, junto do desafio de ser desenvolvido e disseminado por toda a empresa, de maneira participativa e descentralizada.



Com o intuito de medir e gerenciar o tema, foram estabelecidos objetivos e métricas específicos para a responsabilidade corporativa e a sustentabilidade.

Nesse sentido, desde 2009, a empresa utiliza os Indicadores Ethos, uma ferramenta que promove um diagnóstico de responsabilidade social empresarial e que orienta as empresas no processo de desenvolvimento da sustentabilidade como princípio de gestão.

A empresa elaborou seu primeiro Anuário de Responsabilidade Corporativa em 2013 (ano-calendário 2012), seguindo as diretrizes GRI. Os indicadores considerados materiais ao negócio começaram a ser monitorados e gerenciados. O anuário é utilizado como instrumento de exposição e transparência na consolidação do seu processo de gestão de sustentabilidade, perante seus *stakeholders*. Com isso, a Volkswagen do Brasil espera, também, ampliar os estímulos à adoção de práticas sustentáveis por seus fornecedores e concessionárias.

Um dos principais objetivos designados para 2013, descritos no anuário foi o seguinte:

Indicadores Ethos

Instrumento de gestão que visa apoiar as empresas na incorporação da sustentabilidade e da responsabilidade social empresarial. De 2009 a 2013, a empresa teve 56% de evolução na sua performance em relação aos Indicadores Ethos.

O processo que define o engajamento das áreas à gestão da sustentabilidade ocorre de forma semelhante ao desdobramento do mapa estratégico. Em 2013, os departamentos da empresa definiram 18 contribuições para apoiar o objetivo estratégico de sustentabilidade, dando origem a 25 projetos, a serem implementados ao longo do ano.

Esse processo foi fomentado pelo Comitê de Sustentabilidade, criado em 2012, constituindo outro marco institucional importante na estrutura de gestão de sustentabilidade. Focado em temas que exigem abordagem multidepartamental, o comitê teve, em 2013, a liderança do responsável na empresa pelo tema sustentabilidade e a participação de executivos que representam as áreas envolvidas, trabalhando sobre três grandes temas: Processos (fornecedores; clientes e concessionárias; e



“Think Blue. Factory.”); Produtos (reciclabilidade e uso de materiais recicláveis); e Pessoas (responsabilidade social empresarial e melhor empregador).

Com essa dinâmica, o Comitê contribuiu e validou os 25 projetos elaborados pelas áreas para apoiar o objetivo estratégico de sustentabilidade. Esses projetos foram identificados por meio de um evento anual, chamado Workshop de Sustentabilidade, que conta com a participação de executivos de todas as áreas para a identificação de propostas relacionadas aos três macro-temas (Produtos, Processos e Pessoas), buscando subsidiar o trabalho do Comitê e definir os projetos estratégicos.

O Grupo VOLKSWAGEN, com base em Wolfsburg, é uma das empresas líderes mundiais em produção de veículos, e a maior produtora de carros da Europa. Em 2012, foram mais de 9,2 milhões de veículos vendidos.



Grupo Volkswagen: marcas mundiais

> UM GRUPO DE 12 MARCAS

O grupo é formado por 12 marcas de sete países europeus: Volkswagen, Audi, SEAT, ŠKODA, Bentley, Bugatti, Lamborghini, Porsche, Ducati, Volkswagen Veículos Comerciais, Scania e MAN.

O grupo estabeleceu uma estrutura de controle dividida em quatro regiões: Europa/Mercados remanescentes; América do Norte; América do Sul/África do Sul; Ásia e Pacífico. Os serviços financeiros e as unidades de negócios Europcar são gerenciados em comunhão sob a Divisão de Serviços Financeiros. O grupo opera 106 unidades fabris em 19 países europeus e oito países nas Américas, Ásia e África.



Cada marca tem sua própria personalidade e opera como uma entidade independente no mercado. O espectro de produtos vai desde carros pequenos até os veículos da classe de luxo. No setor de veículos comerciais, oferecem produtos a partir de pick-ups até ônibus e caminhões pesados.

O Grupo Volkswagen também atua em outras áreas de negócios: fabricação de motores diesel de grandes aplicações marítimas e industriais, turbo compressores, turbo máquinas (vapor e turbinas a gás), compressores e reatores químicos, e também a produção de transmissões de veículos, unidades especiais de engrenagens para turbinas eólicas, guias e acoplamentos, bem como sistemas de teste para o setor de mobilidade.

Cada dia de trabalho, 550.000 empregados em todo o mundo produzem 37.500 veículos. O Grupo Volkswagen vende seus veículos em 153 países.

O objetivo do Grupo é oferecer veículos atraentes, seguro e ambientalmente saudáveis que são competitivos em um mercado cada vez mais difícil e que estabeleceu padrões mundiais em suas respectivas classes.

RETRATO DO GRUPO VOLKSWAGEN

- 106 unidades de produção em todo o mundo.
- 9,72 milhões de veículos vendidos pela rede mundial de concessionárias em 2013.
- Mais de 573 mil empregados.
- Receita de 197 bilhões de euros.



Performance 2013: 12 marcas e 106 fábricas em todo o mundo

Vendas



9,7 milhões de
veículos

Principais mercados



China
Alemanha
Brasil

Presença



153 países

Empregados



573 mil

AMÉRICA DO SUL – Distribuição de Plantas

- Anchieta (BR), VW
- Córdoba (AR), VW
- Pacheco (AR), VW
- Resende (BR), MAN
- São Carlos (BR), VW
- São José dos Pinhais (BR), VW
- São Paulo (BR), SCANIA
- Taubaté (BR), VW
- Tucumán (AR), SCANIA



Performance 2013: maior fabricante do Brasil e segundo maior em número de vendas

Empregados



22 mil

Fábricas



4 fábricas
3 para veículos
1 para motores

Produção



761 mil
veículos

Rede de concessionárias



647
concessionárias

Vendas



667 mil
veículos

Rede de fornecedores



3.104
fornecedores

Exportação



17% da
produção

A VOLKSWAGEN DO BRASIL EM NÚMEROS

Sessenta anos de atuação no Brasil, com:

- mais de 21 milhões de veículos produzidos;





- mais de 3,1 milhões de veículos exportados para 147 países;
- mais de 17 milhões de veículos vendidos no mercado interno;
- mais de 8 milhões de motores produzidos;
- mais de 30 modelos desenvolvidos no país;
- mais de 7 milhões de unidades do Gol produzidas desde o lançamento, em 1980;
- 51 anos de liderança em vendas no Brasil, considerando o Gol e o Fusca.

Em 2013:

- cerca de 22 mil empregados trabalhando nas quatro fábricas;
- mais de 1,6 milhão de m² de área construída em fábricas;
- 647 concessionárias (maior rede do País);
- 761.193 unidades produzidas;
- 3.500 veículos produzidos por dia, o equivalente a um carro a cada 25 segundos;
- 666.739 unidades vendidas no Brasil;
- 148.933 unidades exportadas;
- 127.642 unidades vendidas na categoria de comerciais leves (recorde histórico).



CONHEÇA AS 4 FÁBRICAS DA VOLKSWAGEN NO BRASIL



› São Bernardo do Campo-SP

Inaugurada em 18 de novembro de 1959, está localizada em São Bernardo do Campo, SP e tem área total de 1.000.000 m². Com cerca de 13 mil colaboradores, produz os veículos: Gol G4, Novo Gol, Saveiro, Polo, Polo Sedan.



› São Carlos / SP

Inaugurada em 12 de outubro de 1996, está localizada em São Carlos, SP e tem área total de 84.000 m². Com cerca de 800 colaboradores, produz 67 modelos diferentes de motores.



› Taubaté / SP

Inaugurada em 14 de janeiro de 1976, está localizada em Taubaté, SP e tem área total de 290.000 m². Com cerca de cinco mil colaboradores, produz os veículos Novo Gol, Novo Voyage e Up.



› São José dos Pinhais / PR

Inaugurada em 18 de janeiro de 1999, está localizada em São José dos Pinhais, PR e tem área total de 300.000 m². Com cerca de 3.300 colaboradores, produz os veículos: Fox, CrossFox, SpaceFox e Golf.



PLANO DE APOSENTADORIA E PLANO DE PECÚLIO

O Plano de aposentadoria da Volkswagen Previdência Privada foi instituído em 31 de dezembro de 1984, com o objetivo de oferecer os planos exclusivamente aos empregados e administradores de suas patrocinadoras.

QUADRO 1 - Plano de aposentadoria e plano de pecúlio

Patrocinadores do plano



VOLKSWAGEN SERVIÇOS FINANCEIROS
BRASIL



Folha mensal – Aposentadoria

- Quantidade de pagamentos: 2.014
- Total folha: aproximadamente 7,5 milhões

Quantidade de participantes – Aposentadoria

- Ativos: 23.921
- Vinculados: 452
- Assistidos: 1.939
- Autopatrocinados: 567

26.879

Quantidade de participantes – Pecúlio

- Ativos: 21.433
- Assistidos: 863
- Autopatrocinados: 527

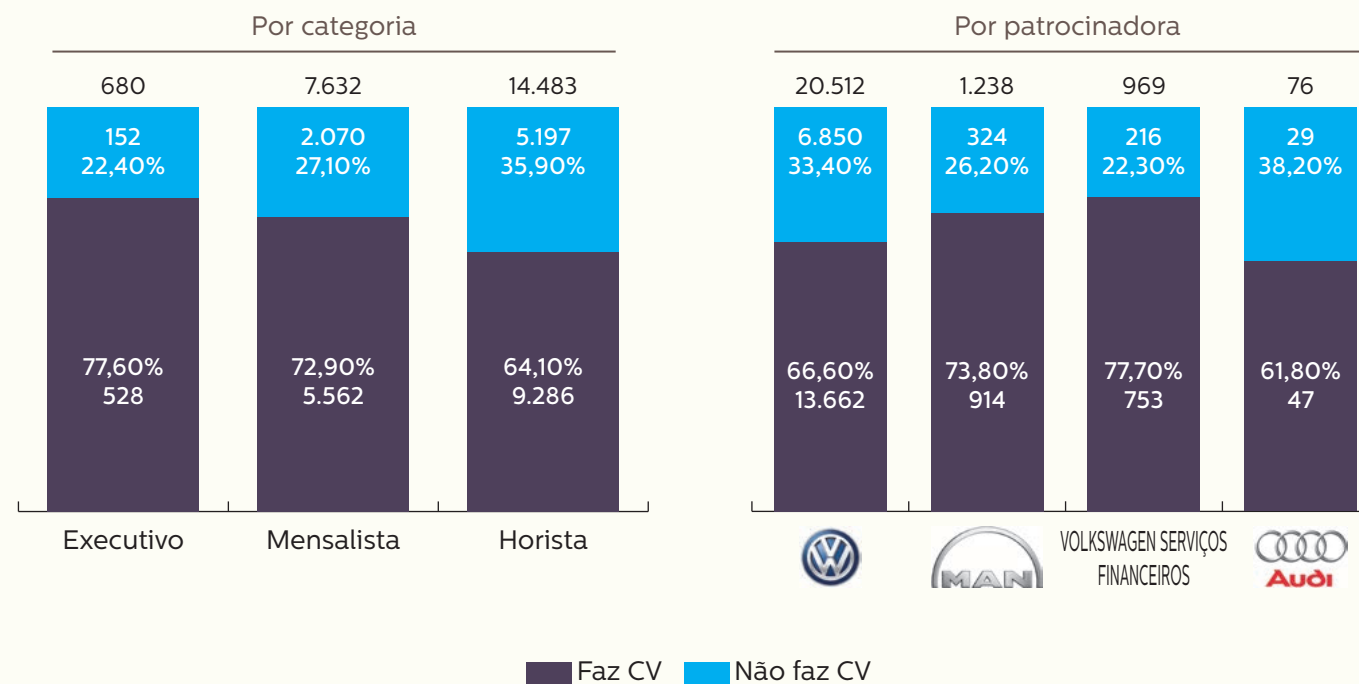
22.823



A Volkswagen Previdência Privada administra dois planos:

- plano de aposentadoria: na modalidade de contribuição definida;
- plano de pecúlio: oferecido a todos os empregados das patrocinadoras. Este plano é subsidiado integralmente pelos participantes.

CONTRIBUIÇÕES VOLUNTÁRIAS



Julho 2014



EXPECTATIVA DE VIDA DOS BRASILEIROS



Expectativa de vida

- 1940 - 41 anos
- 2014 - 74 anos

Esperança

- Há muito tempo o Brasil deixou de ser um país de jovens

Situação atual

- O Brasil tem 20,5 milhões de pessoas com 60 anos ou mais

Centenários

- Temos 24 mil pessoas com mais de 100 anos, ou seja, ganhamos mais tempo de vida

Futuro

- Até 2050 o número de pessoas com 60 anos pode triplicar para 60 milhões



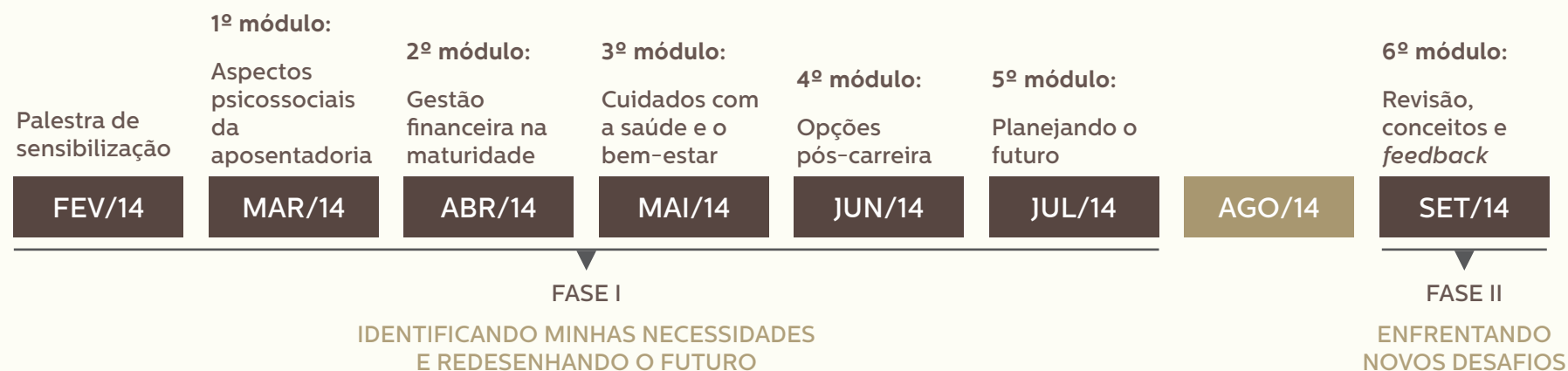
Além das contribuições mensais das patrocinadoras, os participantes podem efetuar contribuições voluntárias mensais ou esporádicas. As contribuições voluntárias são descontadas em folha de pagamento e correspondem de 1% a 25% do salário nominal de cada participante. A qualquer momento, o participante pode aumentar, diminuir ou até mesmo suspender suas contribuições. No quadro anterior é possível visualizar a quantidade e percentuais médios das contribuições efetuadas, por categoria e por patrocinadora.

Como é do conhecimento de todos, o envelhecimento da população brasileira está crescendo ao longo dos anos (vide quadro). Pensando nisto, deixamos de ser uma entidade que apenas se preocupa com a gestão financeira do saldo dos participantes e passamos a orientá-los para se prepararem para esta nova fase da vida – a aposentadoria.

PLANEJANDO O FUTURO

Oferecer aos participantes a possibilidade de refletir sobre seu futuro para que possam fazer suas escolhas de forma mais consciente, não só no aspecto do planejamento financeiro, como também nos temas relacionados à saúde, ao lazer, ao sociocultural e principalmente à família.

Estrutura do programa





Desta forma, desde 2009, temos estudado o desenho de um programa de pudesse ajudar e orientar os empregados para se prepararem para este momento **tão difícil para todos**. Assim, em 2014 iniciamos o programa Despertar para o Futuro. O programa tem duração de seis meses, **é subdividido em** seis módulos teóricos vivenciais, fora da jornada e do local de trabalho. São trabalhados os aspectos relacionados à Saúde, ao Trabalho, ao perfil Sociocultural, à Família, ao Aprimoramento Pessoal e, é claro, ao Planejamento Financeiro.

VISÃO DO PATROCINADOR EM RELAÇÃO AOS FUNDOS DE PENSÃO

› PARTICIPAÇÃO ATIVA DOS DIRIGENTES

Alguns fundos de pensão mudaram nos últimos anos a forma de administrar suas participações acionárias permanentes, passando a ocupar assentos nos conselhos de administração e nos conselhos fiscais das empresas, como forma de acompanhar mais de perto os negócios dessas empresas e influenciar suas administrações. Esta nova postura segue uma tendência mundial que se iniciou nos Estados Unidos e, também, vem ao encontro das demandas dos participantes dos fundos de pensão, por uma maior eficiência dos dirigentes, na gestão de seus patrimônios.

Esse acompanhamento das empresas onde são acionistas, por meio da participação em seus conselhos, além de mostrar uma melhoria nos processos decisórios de investimentos dos fundos de pensão, cria condições para que os representantes desses fundos, possam levar contribuições relevantes à orientação dos negócios das empresas, melhorando a rentabilidade de seus patrimônios.

A atuação dos fundos de pensão nas empresas será favorável se:

- os fundos de pensão colocarem conselheiros de empresas qualificados e éticos;



- existirem instrumentos de gestão de acionistas – conselho de administração e conselho fiscal – bem estruturados, levando-se em consideração a natureza do negócio, o tamanho atual e futuro da empresa, a forma, o perfil e o interesse dos acionistas envolvidos, a diretoria executiva existente e, finalmente, o sistema de informações e o sistema de controle disponíveis na empresa.

Desse modo, os fundos de pensão serão procurados, não só por sua enorme e crescente capacidade de alocar poupança de longo prazo, mas também, pela sua capacidade de agregar gestão de alto nível nos conselhos das empresas, condição cada vez mais necessária, no mundo de negócios de hoje.

› PROFISSIONALIZAÇÃO DOS COLABORADORES

Investir na qualificação dos dirigentes e funcionários dos fundos de pensão é visto como uma forma de se buscar a competência técnica e gerencial desejada para os gestores e seus colaboradores. Ter conhecimento técnico específico torna-se imprescindível para que se possa controlar, avaliar e mitigar os riscos a que as entidades estão sujeitas.

A Resolução CGPC nº 13/2004, estabeleceu regras e práticas de governança a serem observados pelas entidades. No artigo 4º, verifica-se a necessidade de aliar o conhecimento ao cargo a ser praticado, mantendo os dirigentes atualizados por meio de educação continuada.

Art. 4º É imprescindível a competência técnica e gerencial, compatível com a exigência legal e estatutária e com a complexidade das funções exercidas, em todos os níveis da administração da EFPC, mantendo-se os conselheiros, diretores e empregados permanentemente atualizados em todas as matérias pertinentes às suas responsabilidades.

É responsabilidade das Entidades Fechadas de Previdência Complementar selecionar e nomear, como diretor ou conselheiro, pessoas de condutas ilibadas e que mantenham sempre os conhecimentos atualizados.



A forma mais costumeira de certificação é aquela na qual a pessoa submete-se aos exames escritos, a qual verifica se o profissional possui um conjunto de conhecimentos mínimos que o capacite a exercer a função pretendida.

Outra forma de certificação é o processo de análise de currículo profissional detalhado e entrevista. Essa forma de certificação começa mediante apreciação de solicitação formal do requerente, na qual ele atesta o cumprimento de requisitos de experiência profissional e conduta previamente definidos. Geralmente exige-se comprovação de em número mínimo de anos de experiência como conselheiro, membro do comitê de auditoria ou nas funções executivas de diretor.

Atualmente, a única norma que trata do tema é a Resolução do Conselho Monetário Nacional – CMN nº 3.792/2009, com alterações dadas pela Resolução CMN 4.275/2013. O texto vigente da resolução assevera que:

Art. 8º – A aplicação dos recursos dos planos da EFPC requer que seus administradores e demais participantes do processo decisório dos investimentos sejam certificados por entidade de reconhecida capacidade técnica.

§1º – O disposto no *caput* se aplica:

I – ao AETQ;

II – à diretoria-executiva;

III – à maioria dos membros do conselho deliberativo;

IV – aos membros dos comitês de assessoramento que atuem diretamente com investimentos; e

V – a todos os demais empregados da EFPC diretamente responsáveis pela aplicação dos recursos de que trata o Art. 1º desta Resolução.

§2º – A partir de 31 de dezembro de 2014, os membros elencados nos incisos II, III e IV do §1º terão prazo de um ano, a contar da data de nomeação, para obter a certificação.

§3º – A certificação prevista no *caput* deve ser renovada em periodicidade não superior a quatro anos, contados da data da última certificação.”



A certificação será uma forma de valorizar os profissionais que exercem cargos de direção em uma Entidade Fechada de Previdência Complementar, permitindo que a sociedade reconheça, no dirigente, uma pessoa especializada e capaz de fazer frente a momentos de crise.

VISÃO DOS PARTICIPANTES EM RELAÇÃO À EMPRESA QUE OFERECE FUNDOS DE PENSÃO

› RELAÇÃO COM OS PATROCINADORES

A parceria estabelecida entre patrocinadores e as Entidades Fechadas de Previdência Complementar para bem administrar o plano deve estar alinhada com os objetivos da instituição do plano, o atendimento da operacionalização, o bom desempenho das finalidades estabelecidas e o cumprimento das rotinas.

Os participantes, patrocinadores e instituidores devem ter alguns cuidados em relação à gestão do plano como:

- manter em dia os compromissos contratados com a entidade, principalmente os relativos ao repasse de contribuições para os planos de benefícios;
- cumprir os convênios de adesão aos planos de benefícios administrados pela entidade;
- consultar a entidade para avaliação dos impactos sobre decisões na área de gestão de pessoal, especialmente as referentes a programas de desligamento incentivado, grandes admissões de empregados, saúde e segurança no trabalho;
- compartilhar os dados cadastrais de seus empregados participantes dos planos de benefícios.



Além disso, precisam administrar os recursos financeiros de forma prudente em relação aos riscos de mercado, liquidez, crédito e risco operacional, observando as normas legais e considerando que os resultados têm impacto direto sobre a responsabilidade dos patrocinadores.

A entidade e os patrocinadores, além de aprovação no Comitê de Investimentos e no Conselho Deliberativo da entidade, poderão avaliar a necessidade de contratação de empresa independente para verificar a viabilidade econômica de negócios em comum, inclusive sobre reavaliações de preços do aluguel de imóveis da entidade aos patrocinadores e negócios referentes aos acionistas controladores destas, relativamente a aspectos de liquidez, rentabilidade, riscos e garantias.

É interessante, também, trocarem constantes informações a respeito de qualquer assunto que tenha impacto nos planos de benefícios, tais como implantação de políticas de RH, contingências e bloqueios judiciais, alterações de premissas atuariais e políticas de investimento.

A entidade deve manter um banco de dados com os empregados do patrocinador que ainda não entraram no plano e manter contato constante com este público visando motivá-lo a participar do plano.

Sempre divulgar ao participante, da forma mais simples e direta possível, a respeito do funcionamento e das finalidades de um plano de benefícios de previdência complementar.

› GOVERNANÇA E TRANSPARÊNCIA

Os princípios fundamentais da governança corporativa aplicada aos fundos de pensão são:

- ética;
- transparência;



- equidade de tratamento;
- prestação de contas;
- obediência às leis.

A Resolução CGPC nº 13/2004 estabelece princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos adequados ao porte, complexidade e riscos inerentes dos planos de benefícios com:

- regras claras,
- competências definidas.

O objetivo é proteger os interesses dos participantes e assistidos:

- protegendo o patrimônio,
- dando transparência à gestão,
- evitando exposição ao risco.

Com relação à transparência hoje, esta virou a tarefa da moda das organizações. As empresas a colocam nos seus códigos de ética, adotam-na em palestras e reuniões, anunciam em campanhas publicitárias.

A importância da transparência está baseada no seu ponto fundamental, que é a honestidade. A adoção de práticas transparentes vai garantir a implantação da gestão socialmente responsável.

Em 2013, a Previc publicou a Instrução MPS/PREVIC/DC nº 5, de 1º de novembro de 2013, que orienta as entidades fechadas de previdência a fornecer informações mais precisas, detalhadas e transparentes aos participantes dos planos



de benefícios. Esta instrução obriga as entidades a divulgar ampla série de dados e informações relativas aos planos de benefícios, aos direitos e às reservas dos participantes, às demonstrações contábeis e às despesas envolvidas com a administração dos recursos. A referida Instrução Normativa, que poderia contribuir para os anseios de entidades representativas dos participantes e assistidos em relação a dar mais transparência aos planos de benefícios dos quais fazem parte, foi suspensa, por diversas razões, por meio da Instrução MPS/PREVIC nº 8, de 17 de abril de 2014.

Entretanto, a existência de boas práticas de comunicação nas entidades trazem benefícios para patrocinadores, instituidores e participantes, pois podem fazer grande diferença em como os empregados, associados ou participantes e assistidos sentem e pensam sobre os seus planos de benefícios.

› PPA – DESPERTAR PARA O FUTURO

Em atendimento às boas práticas de governança, a entidade criou, em 2014, um Programa de Preparação para a Aposentadoria – PPA, com o objetivo de preparar os empregados sobre a importância da revisão contínua do projeto de vida, oferecendo oportunidades para se prepararem de forma mais adequada para a aposentadoria.

O Programa será realizado em cinco módulos, com duração de três horas cada um, com participação voluntária de empregados a partir de 54 anos de idade e 10 anos de empresa.

INVESTIMOS EM TECNOLOGIA.
ACREDITAMOS NA INOVAÇÃO.
CRESCEMOS COM PARCERIAS.

Ser referência no cenário econômico não é obra do acaso. É resultado de um trabalho conjunto baseado em transparência, inovação e segurança. Estar entre as cinco maiores bolsas do mundo em valor de mercado é ter o compromisso com o desenvolvimento das empresas, governança corporativa e educação financeira, oferecendo o que há de melhor em produtos, serviços e informação. O aprimoramento constante de nossos sistemas de negociação, pós-negociação e gerenciamento de riscos reflete nosso comprometimento diário com a inovação e com a evolução do mercado e de nossos parceiros. Somos a BM&FBOVESPA.

BM&FBOVESPA

A Nova Bolsa

www.bmfbovespa.com.br



[linkedin.com/company/bm&fbovespa](https://www.linkedin.com/company/bm&fbovespa)



twitter.com/bmfbovespa



[facebook.com/bolsapravoce](https://www.facebook.com/bolsapravoce)



AGÊNCIA LUZ



Fundos de Ações BNP Paribas

Experiência e precisão
são fundamentais



Em todo o mundo, gestão de fundos de investimento em ações é uma de nossas principais atividades. Conhecedores do dinamismo dos mercados acionários, nosso processo de investimento busca identificar oportunidades com base em análise fundamentalista e rígido gerenciamento de risco.

Contamos com equipes especializadas em diversas partes do globo, com diferentes estratégias para gerar valor e diversificar o portfólio do investidor. No Brasil, essa expertise se faz presente por meio das seguintes estratégias:

Ativo Ibovespa

Dividendos

Retorno Absoluto

Ativo IBRX

Small Caps

Conte com nossos especialistas e conheça melhor
nossos fundos de ações.

Para mais informações, ligue: 11 3049-2820

BRADESCO. SOLUÇÕES COMPLETAS PARA O SEU FUNDO DE PENSÃO.

No Bradesco, os Clientes contam com áreas especializadas para atender às suas demandas mais específicas. Confira:

- ☒ BRAM – Bradesco Asset Management
Gestão de Fundos de Investimentos
- ☒ Bradesco BBI
Distribuição de Renda Fixa e Variável
- ☒ Custódia Qualificada
- ☒ Bradesco MultiPensions
Fundo Multipatrocinado de Previdência Privada

Para saber mais sobre os produtos e serviços criados especialmente para Fundos de Pensão como o seu, acesse **bradesco.com.br**.

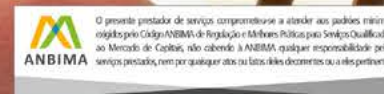
Fone Fácil Bradesco: 4002 0022/0800 570 0022

SAC – Alô Bradesco: 0800 704 8383

SAC – Deficiência Auditiva ou de Fala: 0800 722 0099

Ouvidoria: 0800 727 9933

bradesco.com.br @Bradesco facebook.com/Bradesco



Bradesco

Tudo de BRA para você.

PREVIDÊNCIA É RIQUEZA COMPARTILHADA: RECEITA PARA O BRASIL NO SÉCULO XXI

PAULO RABELLO DE CASTRO¹

Formado em Economia pela UFRJ e em Direito pela UERJ, é doutor em Economia pela Universidade de Chicago. Fundador da RC Consultores, é Presidente do Instituto Atlântico, e Diretor-Presidente da SR Rating

Um país deve ser capaz de financiar seus investimentos, principalmente os de infraestrutura, com recursos de sua poupança interna. Economias populares de caráter previdenciário são particularmente adaptáveis ao esforço de empreender a infraestrutura do Brasil. Em países de fácil acesso à riqueza, um trabalhador jovem, que hoje poupa para seu futuro, quando deposita os valores mensais de sua contribuição num fundo previdenciário, espera que o administrador desses recursos eleja boas opções de investimento em áreas que ofereçam retorno relativamente seguro num largo horizonte de tempo, como é a produção de energia, por exemplo, e outros investimentos em infraestrutura, como a concessão de rodovias, de



¹ O articulista é autor do livro *O Mito do Governo Grátis*, Edições de Janeiro, 2014, de cujo capítulo 23 são extraídos parágrafos deste artigo, com a permissão dos Editores.



portos e aeroportos. Isso simplesmente não acontece hoje no Brasil. Não há um fundo previdenciário para receptionar e investir as contribuições ao INSS, o que nos coloca numa situação muito desvantajosa na comparação com economias que democratizaram a poupança e a apropriação coletiva de riquezas.

A lei brasileira, entretanto, previu esse avanço, em virtude do comando do artigo 68 da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Esse artigo estabelece o Fundo do Regime Geral da Previdência Social. Mas nunca foi regulamentado. A ausência dessa legislação que criaria o fundo e a administração dos recursos do regime geral da previdência no Brasil continua sendo a manifestação mais gritante de exclusão social e econômica contra os interesses dos trabalhadores brasileiros.

CRIANDO RIQUEZA COMPARTILHADA

Quando há casamento entre a capacidade de espera do investidor previdenciário, em busca de uma melhor rentabilidade em virtude de uma longa maturação da aplicação, e o interesse do país em investir a longo prazo – em portos, aeroportos, rodovias e ferrovias, usinas geradoras, poços de petróleo, novas tecnologias etc. – aí está a chance de se produzir o enriquecimento geral e permitir que muitos grupos empreendedores, em companhia da *população em geral*, tenham o direito de enriquecer juntos. No Brasil, infelizmente, este direito ainda é constantemente negado à maioria, o mais triste exemplo disso tendo sido a privatização concentrada em poucas mãos, de empresas no Programa Nacional de Desestatização, em que praticamente não se permitiu o concurso da poupança popular na aquisição das estatais, salvo aos empregados das respectivas empresas, mesmo assim em grau limitado de participação.



O Brasil colheu significativa melhora nos índices de distribuição de renda em anos recentes. Atribui-se esse avanço aos incisivos programas de inclusão social iniciados no período FHC e prosseguidos e ampliados nos governos Lula e Dilma. A redução da pobreza contou com a ajuda de um aumento expressivo da renda salarial após 2003, inclusive com aumentos expressivos do salário mínimo. A verdade é que o Brasil tem conseguido acompanhar e reproduzir de perto uma tendência mundial observada nos países emergentes: a melhoria do índice Gini, que mede o grau de distribuição da renda numa sociedade.

Muito menos falada e debatida é a distribuição da riqueza propriamente dita, não apenas dos fluxos de renda, na sociedade. No Brasil, são bastante escassos os estudos, e mesmo as estatísticas, sobre quem tem o quê, no conjunto das propriedades de terras e outros imóveis, bens mobiliários como títulos de renda fixa, quotas de empresas, ações e outras fontes de renda variável, patentes e bens intelectuais e de criação, moedas, ouro e outros bens móveis. Quantas vezes já vimos publicados os resultados dessas medidas sobre o estoque de riqueza na economia brasileira? O enorme acervo de conhecimentos (educação, habilidades, experiência) acumulados dentro de cada pessoa, o chamado capital humano, também é uma riqueza pouco contabilizada. Estas são, afinal, as riquezas detidas pelos brasileiros, desde sempre, embora a distribuição desse valor, da ordem de uns R\$ 20 trilhões na atualidade², entre formas de capital físico e humano, sejam muito mal conhecidas, até por pesquisadores.

É mais comum se debater no Brasil a distribuição da renda, que é um conceito de fluxo anual – são estes, vulgarmente, os “rendimentos”, de capital e do trabalho de cada um. A mensuração da riqueza acumulada tem ficado relegada a um

2 Estimativa do Autor.



plano secundário nos debates sobre as políticas de redução da pobreza. Políticas distributivas são, em geral, definidas no campo fiscal, quando o Estado, no regime capitalista, como é o nosso, resolve atuar tributando os mais ricos numa parte de suas *rendas* e prometendo, com isso, distribuir a receita do imposto aos mais pobres, realizando “transferências” de quem tem mais para quem tem menos, por meio de diversas formas e programas.³

Seria possível alterar, de modo positivo a distribuição de parte do estoque da riqueza nacional? Uma das formas de se fazer isso é pela via socialista, por meio da expropriação ou encampação de parte da riqueza (bens móveis e imóveis). Esse modo de redistribuir riqueza expropriando o que já pertence a alguém, além de altamente conflitivo, não se tem provado minimamente eficiente. Nem mesmo o propalado imposto sobre “grandes fortunas” tem apresentado qualquer resultado distributivo na prática, em todos os países que o adotaram.

A via socialista provoca fortes reações e grandes resistências na própria sociedade, que sente insegurança política diante da proposta de uma redistribuição forçada de riquezas, até entre os mais pobres, quando se objetiva expropriar os bens de alguns em favor de outros, acabando por gerar revolta e eventual repúdio à proposta socialista.

É possível, contudo, resgatar o princípio da redistribuição de riqueza no que ele conserva de intuitivamente positivo, desde que a ideia seja adotar políticas que, sem expropriação nem arbitrariedades, possam acelerar o acesso de todos aos bens materiais e intelectuais da sociedade. É possível, sim, facilitar o acesso da população a uma parte do estoque de riqueza em mãos do setor público ou que venha sendo acumulado por meio de iniciativas do governo, se alguns dos fluxos futuros de rendas geradas por tais bens puderem, de algum modo, ser antecipados como propriedade individual dos brasileiros

³ Essa é a promessa de um regime fiscal correto. Entretanto, observa-se, na prática, o uso de tributos “regressivos”, aplicados sobre a circulação de bens e serviços, que acabam tendo uma incidência mais pesada sobre as pessoas de rendas mais baixas. No Brasil, tal incidência inversa à justiça fiscal quase dobra a carga dos extratos de renda mais baixos frente aos mais altos. Políticas compensatórias, como o Bolsa-Família, não corrigem tal distorção.



por meio de fundos coletivos. Em vez de receber, mês após mês, um auxílio em dinheiro, o indivíduo beneficiário sentiria um “efeito redistributivo” muito mais impactante se passasse, por exemplo, a deter um título que o habilitasse a receber, pela vida, as rendas mensais do programa de assistência. Estamos falando da apropriação de certos direitos pelos indivíduos. Evidentemente, este não é o caso da Bolsa Família, que é um benefício episódico, enquanto dure a necessidade do beneficiário. Mas é caso dos fluxos de contribuição previdenciária que hoje não constituem um “fundo individual” e, por causa disso, não representam direito certo nem riqueza definida para os contribuintes. Por isso, as contribuições previdenciárias são percebidas como “imposto” (algo que não retorna) em vez de serem consideradas um pecúlio, uma reserva segura para o futuro.

Em outras palavras, quem recebe, por direito, um *estoque de riqueza*, se torna muito mais afluente e próspero do que o beneficiário de um fluxo parcelado correspondente à RENDA dessa riqueza. A distribuição da renda nacional poderia ser muito acelerada no país se fossem tomadas algumas providências de desconcentração do capital público em favor dos credores do Estado, que é o povo brasileiro em seu conjunto. Com a desconcentração do capital público, por meio de fundos sociais, uns já existentes, como o FGTS e, outros, por se organizar, como o Fundo do Regime Geral da Previdência Social, uma imensa riqueza estatal reverteria às mãos da massa da população. Infelizmente, a política social no Brasil sempre se ateve ao princípio de redistribuir apenas *rendas*, tanto assistenciais quanto previdenciárias.

A sorte grande do Brasil é ter espaços para a desconcentração de riquezas que poucos países no mundo desfrutam. Essa parcela de riqueza está em vastas reservas minerais e de energia fóssil em poder da União, como também o enorme espaço tropicultural ainda a ser explorado, nas terras devolutas. Nossa principal ferramenta para concretizar tal revolução social está no mercado de capitais – até aqui muito pouco explorado – e no efetivo reconhecimento dos direitos dos credores da previdência social brasileira. Para avançar mais rápido que os demais países emergentes, podemos ganhar



tempo pela remoção imediata de travas à desconcentração da riqueza previdenciária. As distorções acumuladas nesse campo são tantas e tão notórias que o Brasil facilmente conseguiria pactuar formas de acelerar a distribuição mais vigorosa de sua riqueza total.

O CIDADÃO ENTRE ATIVOS E PASSIVOS

Como seria essa transformação? Inicialmente, é preciso fixar o conceito de “por que fazer isso”. A excessiva concentração de riqueza, como ainda ocorre no Brasil, desestimula a formação da poupança interna, já que uns permanecem pobres demais para poupar de modo significativo, enquanto outros são tão ricos que já perderam parte do estímulo em continuar investindo e empreendendo. Precisamos chegar ao equilíbrio social, estimulando o surgimento de uma classe média pujante e crescente, com vontade de progredir. Por enquanto, o governo tem acionado o benefício do acesso ao crédito pessoal, seja consignado ou habitacional, para promover as compras do cidadão. As famílias passam a deter mais bens de consumo e seu imóvel próprio, mas levam para casa um passivo exigível, sob forma de empréstimos onerosos que financiaram suas aquisições de ativos. As formas de ascensão econômica baseadas em endividamentos muito onerosos, como no Brasil, comprometem fortemente a renda futura dos mutuários. O perigo está no endividamento excessivo, no eventual descasamento entre o valor residual do bem adquirido e o valor da dívida assumida. Uma deterioração do valor do bem frente ao da dívida provocará frustração do cidadão perante seu futuro.

Que outra forma existiria para o cidadão ir acumulando ativos sem comprometer rendas futuras? Essa forma está diante de nós: é por meio do mercado de capitais, que não tem contado, nos últimos anos, com lançamentos de emissões primárias de ações. Além disso, há uma clara estagnação do número de pessoas físicas investidoras na bolsa de valores.

PREVIDÊNCIA

É RIQUEZA

COMPARTILHADA:

RECEITA PARA...

PREVIDÊNCIA

COMPLEMENTAR:

GERAÇÃO DE

VALORES SOCIAIS

E ECONÔMICOS



É necessário retomar os estímulos a maneiras práticas de trazer o cidadão a participar dessa forma de acumular rendas para o futuro, por meio da participação no capital de empresas negociadas.

Além disso, é possível converter uma parte expressiva dos créditos que o cidadão detém contra o Estado – seja em termos dos benefícios previdenciários futuros, seja por conta dos valores depositados em fundos sociais, como créditos em favor do participante – para que ele venha a poder trocá-los por ativos negociáveis. O cidadão brasileiro não pode ficar apenas dependente do “governo grátis” que alimenta uma mera promessa política de que o Estado, num futuro qualquer, honrará tais compromissos por meio de aposentadorias.

Esse tipo de dependência do indivíduo ao Estado, típica de situações em que o cidadão permanece subalterno ao poder público, interessa aos que manipulam os cordéis do “governo grátis”. Para reverter esse quadro, o essencial é fomentar um mercado de capitais onde se torne fácil acumular direitos mobiliários, com liquidez para trocas de posição e a possibilidade de novos empreendedores privados irem buscar os recursos para facilitar o nascimento de novas empresas. A bolsa de valores é a mais útil e democrática entre as ferramentas sociais de aproximação de poupadores individuais aos investidores empresariais. É preciso ir mais longe e organizar a participação de milhões de brasileiros na bolsa. Organizar a poupança popular é conferir TANGIBILIDADE, quer dizer, lastro confiável, aos investimentos de longo prazo da população. Falar disso é falar de previdência.

Poucas vezes conseguimos, no passado, converter créditos monetários detidos pela população em ativos tangíveis. Dois desses eventos ocorreram quando a lei⁴ permitiu converter até 50% do estoque de créditos do FGTS de um trabalhador

4 A lei referida é a de nº 9.491 de 9 de setembro de 1997 que, no artigo 31, cria o Fundo Mútuo de Privatização – FMP-FGTS. Ver também no site da CVM, <http://www.cvm.gov.br/port/protiniv/fgtsfaq.asp>.



para um fundo de investimento especial, chamado Fundo Mútuo de Privatização (FMP), daí resultando a compra, por centenas de milhares de detentores de FGTS, das sobras de ações da Petrobras e da Vale, detidas pelo BNDES, e então oferecidas ao público.⁵

Urge uma nova abordagem na inserção das poupanças populares ao mercado de capitais. É necessário o convencimento geral sobre os *efeitos macroeconômicos* poderosos que o país colherá, a médio e longo prazos, sob forma de *aumento da riqueza das famílias*. Embora controvertido na literatura especializada, esse efeito positivo decorrente da desconcentração do mercado de capitais é uma realidade evidente em situações como a brasileira. O espaço de interação positiva entre a vontade individual de poupar e os instrumentos de mercado se encontra entupido com regras complicadas, tributos variados e, principalmente, por uma concorrência desleal dos mecanismos compulsórios de captura dessa mesma poupança potencial, quer pelo INSS, quer pelo FGTS e outros acumuladores oficiais de riqueza virtual ou fictícia.

Repetindo: dar tangibilidade e concretude aos fundos sociais, hoje manipulados à vontade pelo governo, por meio de uma nova e efetiva acumulação de ativos, é medida urgente, necessária, positiva para a poupança nacional e, lembrando, até legalmente obrigatória, embora seguidamente descumprida, em função da desobediência federal ao preceito estabelecido no artigo 68 da Lei de Responsabilidade Fiscal⁶.

5 Na época, foi importante a parceria entre o Instituto Atlântico, que sempre defendeu tal experiência de “capitalismo popular” e a central Força Sindical. Sob a orientação do IA, a Força inclusive organizou e lançou o “Fundo Força – FMP”, tendo como administrador o Banco Bradesco. Contudo, apesar de três semanas de esforço concentrado para divulgar o Fundo Força, um número reduzido de investidores-trabalhadores desse perfil compareceu até a data-limite, resultando na absorção desse fundo pelo Fundo Bradesco – FMP lançado para o público em geral. Daí se depreende como é preciso tempo e insistência nesse processo. Em seguida, a própria Bovespa, por intermédio de seu presidente, Raymundo Magliano Filho, foi diversas vezes a portas de fábricas lançar clubes de investimento para atrair o público trabalhador.

6 De fato, no seu artigo 68, a LRF determina que o governo federal organize um fundo de gestão da Previdência Social, no regime geral, que permanece letra morta apesar de decorridos mais de dez anos da sua promulgação. Não há má vontade, mas é nítida a falta de convicção dos quadros governamentais sobre os enormes benefícios potenciais de se fazer cumprir o artigo 68, e fazê-lo, por que não, de modo inteligente e criativo.

PREVIDÊNCIA

É RIQUEZA

COMPARTILHADA:

RECEITA PARA...

PREVIDÊNCIA

COMPLEMENTAR:

GERAÇÃO DE

VALORES SOCIAIS

E ECONÔMICOS



DIREITOS PREVIDENCIÁRIOS COMO CAMINHO

No episódio da capitalização da Petrobras para investir no pré-sal, perdeu-se mais outra excelente oportunidade de distribuir riqueza para o grande público por meio do mercado de capitais. O Brasil continua provando que o apelo populista ao “governo grátis” vem casado com a exclusão do direito popular à riqueza empresarial, que nasce na mão do governo por meio de empresas estatais, mas jamais se converte em riqueza compartilhada por todos. O Brasil do governo grátis é também um Brasil que exclui o povo da riqueza em ativos rentáveis. O governo grátis é especialista em oferecer renda assistencial, a conta-gotas. Deixa o povo à margem da riqueza acumulada em ativos empresariais. Descumpre a missão social maior, que seria a de desconcentrar a riqueza nacional.

É preciso recuperar o tempo perdido. O esforço do governo, até o presente, se resumiu em aprovar, no Congresso Nacional, uma legislação reformadora da Previdência Social dos servidores federais da União⁷, que beneficia os empregados no setor público. Mas os milhões de empregados no setor privado brasileiro, que constituem o Regime Geral da Previdência Social, continuam excluídos de qualquer fundo acumulador de riqueza. Está na hora de se rever *todo o arcabouço da estrutura previdenciária* brasileira, especialmente no tocante aos incentivos para os indivíduos contribuintes estabelecerem suas próprias formas de acumulação de rendas. Vários países de forte sensibilidade social, como a Suécia, fizeram reformas interessantes em seus sistemas previdenciários, que hoje acumulam as contribuições em contas individualizadas, por contribuinte. O Brasil pode chegar lá muito rápido, começando pela regulamentação

⁷ Trata-se do Projeto de Lei 1.992/2007, que cria três fundos previdenciários para novos servidores federais, um para cada Poder. Destarte, novos servidores passam a recolher para o INSS, como qualquer cidadão, mas têm sua previdência complementar regida por estatuto legal semelhante àquele que hoje regulamenta os fundos de previdência fechados (“fundos de pensão”) do setor privado, inclusive as empresas de economia mista.



do artigo 68 da LRF, que comanda a criação do fundo de gestão do regime geral da Previdência Social dotado de bens imóveis e outros ativos e direitos arrecadados da União. Em suma, o que se recomenda é que, sob a forma de *quotas de fundos previdenciários*, os brasileiros passem a deter, em grau crescente, o acesso à *propriedade dos bens de produção tangíveis do país*, deste modo se distribuindo melhor a propriedade da riqueza a ser acumulada no futuro.

O conceito filosófico por trás da premente reformulação previdenciária é simples: é urgente tornar palpáveis e verificáveis os direitos previdenciários que hoje são “intangíveis” por dependerem exclusivamente do cumprimento da legislação e da boa vontade dos governos. A maneira de fazer isso acontecer é mostrada de modo esquemático e demonstra a enorme vantagem que pode advir de uma nova política previdenciária voltada para o compartilhamento e acumulação da riqueza nacional.

Mostramos, na Tabela 1, a diferença fundamental entre as duas situações. Na situação atual da apropriação de direitos e ativos no nosso país, a sociedade brasileira, ou seja, os cidadãos comuns, detém apenas “créditos” não titularizados contra o governo, pelos benefícios previdenciários que espera receber no futuro. Quem vai se aposentar, precisa antes “validar” o conjunto de contribuições junto ao INSS, que arbitrará se a postulação é válida. Não existe um orçamento previdenciário de longo prazo e os *deficits* da execução orçamentária são crônicos e elevados. Hoje, o nível de insegurança dos cidadãos participantes do regime geral da previdência, associado aos direitos esperados pelas contribuições vertidas por décadas, representa um risco de crédito da mesma dimensão. Além disso, são direitos previdenciários não transacionáveis e completamente ilíquidos, só reclamáveis quando ocorrer o evento que lhe dará forma: morte, aposentadoria ou inabilitação para o trabalho.

PREVIDÊNCIA

É RIQUEZA

COMPARTILHADA:

RECEITA PARA...

PREVIDÊNCIA

COMPLEMENTAR:

GERAÇÃO DE

VALORES SOCIAIS

E ECONÔMICOS

**TABELA 1** – Balanço patrimonial de longo prazo do governo e da sociedade

SITUAÇÃO ATUAL			
Balanço do governo		Balanço da sociedade	
Ativo	Passivo	Ativo	Passivo
Receitas previdenciárias recebidas e a receber	Benefícios previdenciários concedidos e a conceder	Benefícios a receber no futuro	Contribuições previdenciárias obrigatórias
Ações de empresas	Futuras subscrições de capital		
Reservas fundiárias e minerais			

SITUAÇÃO PROPOSTA			
Balanço do governo		Balanço da sociedade	
Ativo	Passivo	Ativo	Passivo
Receitas de IR a receber	Benefícios previdenciários já concedidos	Quotas do fundo previdenciário com lastro**	IR a pagar
Ações “restantes”*			Patrimônio social do fundo
Reservas “restantes”*			Quotas a integralizar

* Após pagamentos de lastro do fundo.

** Lastro em ativos fundiários, minerais e outros valores mobiliários.

Aí está o ponto fraco do atual arranjo previdenciário, que afeta muito negativamente a distribuição de renda e riqueza no país: a sociedade detém um ativo “morto”⁸ sob a forma de sua aposentadoria futura. Trata-se de uma riqueza não ativada, inerte, embora de enorme valor potencial, calculável, não em bilhões, mas em alguns trilhões de reais. Apesar

⁸ Parafraseando o economista peruano Hernando de Soto, ao se referir ao “capital morto”, calculado em cerca de US\$ 10 trilhões nos países emergentes do mundo que não regularizam milhões de propriedades sem registro formal de domínio.



do tamanho dessa riqueza, o mercado não a “enxerga”, nem a precifica e, por isso, ela se perde. Do jeito que é definido hoje, o “direito previdenciário” da sociedade contra o governo está depreciado. Os incentivos para a sociedade acumular a poupança previdenciária, embora existam⁹, ficam muito aquém do seu potencial.

COMPARTILHANDO RIQUEZA VIA FGTS

O fato é que uma parcela significativa da renda do trabalhador é arrecadada pelo INSS e FGTS. São recolhimentos compulsórios. Mais de 20% da renda mensal do trabalhador brasileiro é desviada para a formação de uma “poupança” compulsória, – poupança, entre aspas, porque a arrecadação previdenciária é convertida em consumo pelos aposentados atuais, em função do regime em vigor, de repartição simples da receita do INSS. No caso do FGTS, o fundo até existe, porém sem a participação decisória dos trabalhadores, na direção da aplicação dos recursos.

É o governo que atualmente decide tudo sobre a arrecadação e aplicação da poupança no país, pois é ele que converte os recursos arrecadados, via fundos sociais, em investimentos, pagando uma remuneração *abaixo do mercado* ao depositante compulsório. É um altíssimo grau de estatização de um setor vital da economia brasileira. O segmento da poupança compulsória no Brasil é, com certeza, o de mais elevado grau de estatização econômica. Tudo isso precisa mudar, no sentido da liberalização da formação da poupança nacional a fim de estimular sua acumulação mais rápida e, principalmente, como poderoso instrumento de distribuição antecipada da riqueza do país, com influência vital para o aumento dos investimentos.

⁹ Os Fundos de Previdência Complementar, especialmente os abertos, organizados por bancos, estão aí para provar quanto a sociedade preza a segurança futura. São R\$ 190 bilhões em ativos, sendo parte no programa PGDL (R\$ 65 bi) e outra parte em VGBL (R\$ 125 bi) amalhado em apenas alguns anos de existência dessa modalidade.



No futuro processo de acumulação de capital pela população, o governo deixará de carregar passivos previdenciários que não tenham lastro em ativos. Esta é a proposta, em síntese. Só um governo grátis deixa de formar reservas para honrar seus futuros compromissos. É, infelizmente, o caso do Brasil atual. O governo terá de renegociar sua presença ineficiente como gestor dos recursos de seguridade social da população. Em seguida, o governo terá que lastrear, passo a passo, os direitos previdenciários preexistentes, com ações e direitos reais, hoje em poder do Estado, a serem incorporados à riqueza coletiva da sociedade, como mostrado na Tabela 1. O governo diminuirá, então, sua exposição futura a novas obrigações sem lastro, usando ativos existentes em seu balanço patrimonial para reduzir o passivo previdenciário a descoberto no futuro.

É inquestionável a vantagem de tornar os direitos previdenciários tangíveis e palpáveis para a população. O renomado especialista peruano, Hernando de Soto, recomenda tornar explícitos os direitos em expectativa pelo cidadão como, por exemplo, os refletidos na posse precária de sua casa, numa comunidade irregular ou favela. Tornar líquido e certo o direito patrimonial do residente irregular, titularizar tal direito fundiário, sempre que isso é legalmente possível, faz uma enorme diferença, especialmente para os mais pobres, por elevar seu nível patrimonial de modo expressivo, abrindo-lhes perspectiva nova de consumo e poupança.

A conquista da prosperidade popular pode ser acelerada se as pessoas puderem “contar com seus direitos” e, eventualmente, deles puderem dispor, em maior ou menor grau. Esta será a revolução do acesso múltiplo à propriedade, tanto mobiliária (previdência) quanto imobiliária (terra, casa): trilhões de reais – repetindo – trilhões, em passivos “incobráveis” ao governo, no momento retidos no balanço patrimonial do setor público, e que correspondem a trilhões de reais em ativos “mortos”, direitos duvidosos, não resgatáveis, podem ser transformados em riqueza viva, em ativos detidos pelo grosso da população. O público, na situação atual, fica apenas torcendo para que “o dinheiro esteja lá”, quando chegar



sua vez de cobrar o que acumulou nas mãos do governo. Mudar significa antecipar a certeza desses direitos de acesso. Prosperidade real é a possibilidade de apropriação acelerada e bem distribuída de todas as formas de riqueza.

BREVES RECOMENDAÇÕES

Concluindo e resumindo, o Brasil só será “de todos” se conseguir operacionalizar instrumentos de rápida e profunda socialização da riqueza, hoje esterilizada nos cofres e nos balanços contábeis do governo. Uma agenda de ação distributiva de riqueza assim se define:

- as políticas de rendas, de inclusão social e de redução da pobreza podem ser notavelmente potencializadas se forem introduzidos mecanismos paralelos de distribuição da riqueza “morta”, parada nos balanços dos governos, ou nos cartórios, sem prejuízo da riqueza “viva” das empresas e das pessoas, cuja proteção jurídica é essencial;
- o mercado de capitais é o centro de comunicação e trocas da riqueza viva do país, do qual dezenas de milhões de brasileiros deveriam participar como acionistas diretos ou indiretos, mediante fomento dessa forma superior de “inclusão social na riqueza nacional”;
- o instrumento essencial de formação da poupança pessoal e de acumulação de riqueza para o futuro é a previdência social e fundos assemelhados (fundos de pensão fechados e previdência associativa) cuja organização é crucial de modo a tornar tangíveis e mensuráveis os valores acumulados por cada participante do sistema de seguridade social. Cada segurado deve ter sua conta personalizada num fundo previdenciário identificável e poder acumular de modo seguro e tangível;

PREVIDÊNCIA

É RIQUEZA

COMPARTILHADA:

RECEITA PARA...

PREVIDÊNCIA

COMPLEMENTAR:

GERAÇÃO DE

VALORES SOCIAIS

E ECONÔMICOS



- a maneira de o governo complementar as atuais providências em torno de mais investimentos é criar títulos de emissão para financiamento da infraestrutura que serão absorvidos por meio da organização da oferta de fundos previdenciários, cujos recursos virão de uma legião de jovens entrantes no mercado de trabalho, tendo sua poupança de longo prazo organizada com vistas a tal finalidade;
- o Congresso deve regulamentar, e o Poder Executivo prontamente instituir, o Fundo de Gestão do Regime Geral da Previdência, prescrito no artigo 68 da LRF;
- para alimentar o Fundo de Gestão do Regime Geral, as contribuições da parcela do empregado (8%) sobre sua renda salarial mensal, que hoje são recolhidas ao caixa único do INSS, deverão constituir fluxo novo para o novo Fundo de Gestão em conta personalizada do participante, sempre que este optar por tal regime;
- o FGTS deve ser realinhado à nova dinâmica de acumulação rápida de poupanças, tendo seu caráter compulsório e de recursos de alocação cativa devidamente mitigado pela liberação gradual de parcela do total arrecadado para ser aplicado livremente pelo detentor da conta, eventualmente em programas de aquisição de emissões novas, de empresas listadas no Novo Mercado, desse modo fomentando a poupança e, simultaneamente, ampliando o acesso de novas empresas ao mercado de capitais de governança aberta;
- a caderneta de poupança deve ter seu regime de remuneração modernizado, para levar em conta as diferenças de prazo de aplicação, segurança e rentabilidade correspondentes;
- as formas de previdência complementar que capitalizam recursos para a população devem ser fomentadas por todos os meios cabíveis, mormente por isenção fiscal, aí se incluindo a previdência complementar dos servidores em todos os setores da administração pública, a previdência fechada, patrocinada por empresas e, sobretudo,



por meio da chamada *previdência associativa*, organizada em torno de **instituidores** que serão, potencialmente, milhares de entidades associativas, profissionais, cooperativas e sindicais cuja legislação se encontra à espera do estímulo de uma sinalização prática, tal como a aplicação de uma parcela do fluxo dos depósitos ao FGTS;¹⁰

- na área do desenvolvimento urbano e social, cumpre dar vida aos artigos 49 e seguintes da lei do PMCMV, cujo potencial de criação de riqueza nova, pela titulação em massa de propriedades em comunidades informais, é um dos instrumentos prontos, para uso imediato, no arsenal de políticas de redução de pobreza e de inclusão de milhões de pessoas ao capital formal da nação.

¹⁰ Trata-se, no caso, da Lei Complementar nº 109, de 2001, que permite a criação das entidades de previdência fechada de cunho profissional ou associativo.

VOCÊ, INVESTIDOR INSTITUCIONAL, VENHA PARA A CAIXA: O BANCO ONDE INVESTIDORES ENCONTRAM GRANDES SOLUÇÕES.

Ser mais que um banco é oferecer as melhores soluções para os investidores institucionais. Por isso, na hora de investir seu dinheiro, escolha quem trabalha para estar sempre em destaque. **Inovação é com a CAIXA. Invista nessa ideia.**

Leia atentamente o regulamento antes de investir. AVISO: Fundos de investimento não contam com garantia administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Rentabilidade passada não representa a garantia de rentabilidade futura. Leia o prospecto e o regulamento antes de investir.

Novos desafios exigem novas abordagens.



Já imaginou segurar duas toneladas de arquivos nas pontas dos dedos? A inovação permitiu isso.



A tecnologia e a inovação estão revolucionando nosso modo de agir, reduzindo custos e aumentando a eficiência de processos.

A partir dessa perspectiva, a GAMA oferece o que há de mais moderno em soluções atuariais, investindo em pesquisas, capacitação e soluções tecnológicas. Afinal, é através de novas abordagens que superaremos os novos desafios da Previdência Complementar.



www.gama-ca.com.br

[f /gama.associados](https://www.facebook.com/gama.associados)

(61) 3327.6200

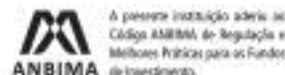
A HSBC Global Asset Management está presente em todos os lugares do mundo. Inclusive no topo dos rankings de melhores gestores.

Sólida e com expertise internacional em gestão de recursos financeiros, a HSBC Global Asset Management conecta seus clientes a oportunidades no mundo inteiro. Comprovando sua expertise, foi eleita a Melhor Gestora para Fundos de Investimento de Renda Fixa por uma das mais respeitadas publicações do País, a revista ValorInveste. Conte com nosso conhecimento para cuidar de seu patrimônio e multiplique suas possibilidades na hora de investir.

Para saber mais sobre nossas premiações, acesse hsbc.com.br/premios-investimento



HSBC 
Global Asset Management



Fundos de Investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento e prospecto do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Administrador: HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo / Gestor: HSBC Gestão de Recursos Ltda. A premiação de "Melhor Gestor de Renda Fixa" considerou os últimos 36 meses e foi concedida pela edição de junho de 2014 da revista ValorInveste, na qual a metodologia pode ser encontrada. O ranking foi preparado em parceria com a Standard & Poor's. SAC HSBC: 0800 729-5977 | SAC e Ouvidoria HSBC para Deficientes Auditivos: 0800 701-5934 | Ouvidoria do HSBC: 0800 701-3804 | hsbc.com.br/ouvidoria

PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS E PASSIVOS E SOLVÊNCIA DE PLANOS DE BENEFÍCIOS

ANTÔNIO FERNANDO GAZZONI

Diretor-Presidente da Gama Consultores Associados. Atuário e Administrador de Empresas, com especialização em Pension Funds and Money Management e Investimentos Alternativos e em Corporate Governance for Institutional Investors

Colaboraram para o artigo os seguintes consultores da Gama: Cesar Luis Danieli, Felipe Deus da Nobrega, Guilherme Brum Gazzoni, João Marcelo Barros Leal Montenegro Carvalho, Rafael Correia Máximo Feitosa e Tatiana Santos Rocha

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar têm passado por um constante amadurecimento na gestão de seus planos de benefícios, amadurecimento este que é acompanhado pela evolução das normas que regulamentam o setor. A legislação que aborda a precificação de ativos e passivos e a solvência dos planos de benefícios tem sido objeto de intensas discussões, no sentido de aprimorá-la e adequá-la à realidade do tempo em que vivemos. A norma vigente que estabelece parâmetros para as hipóteses atuariais a serem adotadas em planos de EFPC – Resolução CGPC nº 18/2006, com alterações dadas pela Resolução CNPC nº 9/2012 – prevê a redução gradual do teto de taxa de juros, que, em 2018, será de 4,5% ao ano. Projeções mostram que a manutenção dessa norma poderá acarretar





uma situação de deficit escritural em grande parte dos de planos de benefícios, o qual seria ocasionado por uma redução forçada das taxas de juros adotadas nas avaliações atuariais, sem que tal fenômeno corresponda à realidade dos fundos de pensão. Para evitar que tal situação, de todo indesejável, ocorra, a norma atualmente baseada em parâmetros fixos para definição dos limites de taxas de juros passíveis de utilização requer urgente adequação.

INTRODUÇÃO

A gestão dos planos de benefícios de Entidades Fechadas de Previdência Complementar, também denominadas fundos de pensão, tem passado por um constante amadurecimento no que diz respeito ao tratamento a ser dado à avaliação dos ativos e dos passivos atuariais. A normatização que rege o tema tem sido objeto de intensos estudos seguidos de debates, com o objetivo de aprimorá-la e adequá-la à realidade do tempo em que vivemos.

Não menos importante, a solvência dos planos de benefícios, que decorre, diretamente, da precificação dos ativos e passivos, está sendo, cada vez mais, reconhecida no segmento de previdência complementar fechada como um aspecto basilar a ser observado. Neste contexto, regras de solvência também têm sido repensadas com o intuito de preservar, no longo prazo, o patrimônio dos planos de benefícios e, conseqüentemente, assegurar o direito dos participantes e assistidos a fazer jus aos benefícios contratados.

Assim, surge a necessidade de se aprofundar estudos acerca de referidos temas. Com este propósito, são apresentadas, nas seções subsequentes, reflexões que versam, inicialmente, acerca dos principais conceitos que norteiam o estudo,



analisando questões que interferem na precificação do passivo atuarial, como hipóteses atuariais, regimes financeiros e métodos de financiamento, assim como discorrendo sobre aspectos de solvência aplicáveis aos planos de benefícios.

Posteriormente, adentra-se no contexto normativo que ampara o assunto em epígrafe, traçando uma visão panorâmica do arcabouço vigente e, ao final, apontando possíveis fatores de melhoria que podem ser explorados na normatização que rege a precificação do passivo e a solvência dos planos de benefícios.

A partir do contexto legal vigente, especialmente aquele que estabelece a taxa de juros máxima a ser adotada pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar, a seção deste artigo que antecede as conclusões traz uma simulação do nível de solvência que o Sistema de Previdência Complementar Fechado experimentará nos próximos anos, caso se mantenha a legislação posta que diz respeito à precificação do passivo atuarial.

Cumprе ressaltar que o presente estudo não tem por propósito adentrar nos conceitos e regras pertinentes à precificação dos ativos que compõem o patrimônio de cobertura dos planos de benefícios. No entanto, face à ligação intrínseca e harmônica que deve haver entre o ativo e o passivo dos planos de benefícios, é impossível dissociar a precificação do ativo da mensuração do passivo atuarial.

CONCEITUAÇÃO E NOÇÕES GERAIS

A solvência é uma medida de fundamental importância para planos de benefícios previdenciais. Sua conceituação é discutida há séculos e, segundo Sandstrom (2005, p. 7), sua origem remete ao século XVII, sendo definida como “a capacidade de pagar todas as dívidas legais”.



Mais recentemente, Benjamim (1977), referindo-se ao dicionário Oxford, conceituou solvência como “ter dinheiro suficiente para atender todas as obrigações pecuniárias”. Segundo o autor, esta definição dá origem a duas concepções distintas de solvência. Por um lado um plano será solvente se for capaz de cobrir todas suas obrigações em uma situação de liquidação imediata (*break-up basis* ou solvência estática) e, por outro, será solvente se for capaz de pagar todas as suas dívidas à medida que amadurecem (*going-concern basis* ou solvência dinâmica).

A solvência de um plano de benefícios, assim como o seu equilíbrio atuarial, está intimamente ligada à forma na qual se realiza a precificação do passivo atuarial. O Actuarial Standards Board – ASB¹, na *Actuarial Standard of Practice – ASOP* nº 4, de setembro de 2007, que trata da mensuração dos compromissos previdenciários e da determinação dos planos de custeio para fundos de pensão, conceitua passivo atuarial como a porção do valor presente dos benefícios futuros (VPBF), estimada por um determinado método de custeio, que não está prevista pelos custos normais futuros. Desta forma, baseando-se na teoria clássica prospectiva, a valorização do passivo atuarial pode ser calculada pela fórmula da diferença entre o VPBF e o valor presente dos custos normais futuros (VPCNF).

Numa visão prospectiva, no regime de capitalização, no momento em que um participante adere a um plano de benefícios, o passivo atuarial será nulo, uma vez que o VPBF é igual ao VPCNF. À medida que o participante vai pagando suas contribuições, há a acumulação do passivo atuarial até atingir seu valor máximo no momento da aposentadoria, quando não há contribuições futuras a recolher – supondo-se que os aposentados não pagam contribuições – e o valor presente

¹ Comitê que estabelece os padrões para a prática atuarial adotada nos EUA. Este comitê é formado por membros da American Academy of Actuaries, American Society of Pension Professionals and Actuaries, Casualty Actuarial Society, Conference of Consulting Actuaries e Society of Actuaries.



dos benefícios futuros atinge seu auge. A partir deste ponto², decrescem o VPBF e, conseqüentemente, o passivo atuarial, até se anularem no momento da morte do participante (Capelo, 1986).

Três são os principais fatores que influenciam na precificação do passivo atuarial: o regime financeiro, o método de financiamento e as hipóteses atuariais utilizadas.

Segundo Ferreira e Mano (2009), existem três tipos de regimes financeiros que são adotados no custeio da previdência aberta e fechada:

- regime financeiro de repartição simples: neste regime as contribuições são suficientes para cobrir somente os benefícios em cada exercício;
- regime financeiro de repartição de capitais de cobertura: as contribuições são suficientes para garantir o valor presente dos benefícios que são gerados no exercício, havendo a constituição da provisão matemática de benefícios concedidos. Neste regime, as contribuições serão revistas a cada ano, não ocorrendo formação da provisão matemática de benefícios a conceder;
- regime financeiro de capitalização: as contribuições são suficientes para cobrir os benefícios iniciados no exercício, como também os que serão gerados no futuro. Neste caso, a provisão matemática de benefícios concedidos e a provisão matemática de benefícios a conceder serão totalmente constituídas antecipadamente à sua concessão.

Ao regime financeiro de capitalização, agrega-se, necessariamente, um método atuarial ou método de custeio, que irá definir a forma de financiamento dos benefícios. Paz e Pinto (2010) apresentam os métodos atuariais mais utilizados nos

² Pressupõe-se, para fins didáticos, que não há a reversão da aposentadoria em pensão.



planos de benefícios fechados, bem como as características das suas contribuições normais e as velocidades de capitalização, conforme a Tabela 1.

O método de custeio mais utilizado nos planos de benefícios previdenciais brasileiros em 2009 é o de capitalização financeira, seguido pelo método agregado. Segundo Paz e Pinto (2010), o método de capitalização financeira possui maior aplicação

TABELA 1 - Métodos de custeio: características e utilização no Brasil – ano 2009

Método de custeio	Contribuição normal	Capitalização	% de utilização
Crédito unitário	Individual e crescente	Menor velocidade no início da capitalização e maior velocidade no final	6%
Crédito unitário projetado	Individual e crescente	Menor velocidade no início da capitalização e maior velocidade no final	13%
Idade normal de entrada	Individual e constante	Mesma velocidade desde o início da capitalização até o final	7%
Agregado	Coletiva, constante ou crescente	Velocidades variáveis, conforme o prazo de capitalização adotado e rentabilidade obtida	28%
Prêmio nivelado individual	Individual e constante	Mesma velocidade desde o início da capitalização até o final	4%
Capitalização financeira	Não aplicável	Não aplicável	35%
Outros	-	-	7%

Fonte: adaptado de Paz e Pinto (2010).



devido a transformações ocorridas por força das migrações e saldamentos sofridas pelos planos de benefícios a partir da década de 1990, e por demais planos criados na modalidade de contribuição definida objetivando minimização de riscos.

Paz e Pinto (2010) ilustram o comportamento do custo normal dos métodos agregado, crédito unitário, crédito unitário projetado e idade normal de entrada conforme demonstrado no [Gráfico 1](#).

Em uma análise individual, nota-se que os métodos de crédito unitário e crédito unitário projetado possuem custos normais relativamente pequenos no início da fase laboral, mas acabam elevando-se no final da carreira ativa do participante. Com relação aos métodos agregado e idade normal de entrada, suas contribuições possuem comportamento mais uniforme em relação ao salário do participante, exigindo, desta forma, aportes relativamente maiores no início da carreira.

Conforme se nota no [Gráfico 2](#), ao final da fase laborativa do participante, ambos os métodos de financiamento irão constituir um mesmo montante acumulado, diferenciando-se pela velocidade de capitalização para formação dos recursos que garantirão os benefícios futuros.

As hipóteses atuariais constituem as bases técnicas que influenciam no cálculo do passivo atuarial, representando um conjunto de estimativas de natureza demográfica, biométrica, econômica e financeira, as quais espera-se que ocorram com certo grau de segurança.

De acordo com a Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc, as hipóteses atuariais aplicáveis a um plano de benefícios podem ser biométricas, demográficas, econômicas e financeiras, estando, a seguir, o rol de hipóteses constantes das Demonstrações Atuariais – DA:

- fator de determinação do valor real ao longo do tempo dos salários;



- fator de determinação do valor real ao longo do tempo dos benefícios da entidade;
- hipótese sobre composição da família do participante e do assistido;
- indexador do plano (reajuste dos benefícios);
- projeção de crescimento real de salário;
- taxa real anual de juros;
- tábua de entrada em invalidez;
- tábua de mortalidade de inválidos;
- tábua de mortalidade geral;
- fator de determinação do valor real ao longo do tempo do benefício do INSS;
- hipótese de entrada em aposentadoria;
- hipótese sobre gerações futuras de novos entrados;
- hipótese sobre rotatividade;
- projeção de crescimento real do maior salário benefício do INSS;
- projeção de crescimento real dos benefícios do plano; e
- tábua de morbidez.

Dentre as hipóteses listadas, destaca-se a taxa real anual de juros, também chamada de taxa de juros atuarial. Esta premissa viabiliza a avaliação dos fluxos de receitas e despesas a valor presente, contribuindo para a análise do equilíbrio



financeiro e atuarial do plano de benefícios. Acerca dessa hipótese, Capelo (1986, p. 308), comenta: “A literatura especializada reporta-se a esta variável como uma das mais importantes para um modelo de custeio de um fundo de pensão, o que é compreensível, pois ela se envolve nos processos de capitalização composta que utiliza prazos de até 100 anos”.

Dessa forma, a utilização de uma taxa de juros adequada em relação à expectativa do retorno real dos investimentos do plano é primordial para a correta precificação dos passivos atuariais e, conseqüentemente, para uma análise mais precisa da situação atuarial e financeira dos planos de benefícios.

Na seção subsequente deste artigo, será abordada a normatização vigente aplicável às Entidades Fechadas de Previdência Complementar que regem os regimes financeiros, métodos de financiamento e hipóteses atuariais, entendidos, os três em conjunto, como bases técnicas atuariais de um plano de benefícios.

CENÁRIO NORMATIVO

A legislação aplicável à previdência complementar, que rege a precificação do passivo atuarial e da solvência dos planos de benefício, tem passado, a cada ano, por evoluções. No entanto, este arcabouço normativo ainda comporta melhorias. Os subitens a seguir discorrerão acerca do contexto histórico e atual da normatização das Entidades Fechadas de Previdência Complementar na regulamentação do tema em epígrafe, trazendo, ainda, perspectivas de mudanças.

> CONTEXTO NORMATIVO HISTÓRICO

A primeira norma que regulamentou a escolha das bases técnicas de planos de Entidades Fechadas de Previdência Complementar foi a Resolução CPC nº 1, de 9 de outubro de 1978. Essa resolução, editada sob a égide da Lei nº 6.435, de



15 de julho de 1977, estabeleceu as normas reguladoras do funcionamento das então denominadas entidades fechadas de previdência privada, abordando diversos assuntos, como hipóteses atuariais, limites de custeio administrativo e regras de reajuste de benefícios. Dentre suas disposições, destaca-se a determinação de que a taxa de juro real não poderia exceder a 6% ao ano, ou sua equivalência mensal.

Com a publicação do atual marco regulatório dos fundos de pensão no Brasil – Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001 – o então Conselho de Gestão da Previdência Complementar – CGPC³, editou nova norma que abordou o tema. Trata-se da Resolução CGPC nº 11, de 21 de agosto de 2002, que exigiu, como tábua mínima de mortalidade geral, a AT-49, sendo esta a principal diferença em relação à Resolução CPC nº 1, no que diz respeito às bases técnicas a serem empregadas na avaliação atuarial dos planos de benefícios.

Em 2006, a Resolução CGPC nº 18, de 28 de março daquele ano, revogou a Resolução CGPC nº 11/2002. Aquela norma, que permanece vigente, porém com alterações, inovou no sentido de fixar, como tábua mínima de mortalidade geral, a AT-83, mantendo a taxa real de juros de 6% ao ano. Posteriormente, tal resolução foi alterada pela Resolução CNPC nº 9, de 29 de novembro de 2012, que manteve a tábua mínima de mortalidade geral, porém estabeleceu parâmetros que reduzem a taxa real de juros em 0,25 ponto percentual a cada ano, iniciando a redução no ano de 2013 e terminando em 2018, quando o teto da taxa de juros será de 4,5% ao ano.

Pouco depois, a Resolução CNPC nº 10, de 19 de dezembro de 2012, alterando a Resolução CGPC nº 26, de 29 de setembro de 2008, tratou da particularidade de planos com destinação de *superavit*, fixando, para estes, que a tábua biométrica

³ Em 2010, o CGPC foi substituído pelo Conselho Nacional de Previdência Complementar – CNPC, regulamentado pelo Decreto nº 7.123, de 3 de março de 2010.



deve gerar expectativas de vida completa iguais ou superiores às resultantes da aplicação da tabela AT-2000, suavizada em 10%. No tocante à taxa de juros, estabeleceu que a taxa máxima a ser utilizada em planos, para que haja destinação de *superavit*, será aquela resultante da aplicação de um redutor de um ponto percentual em relação à taxa estabelecida para aquele exercício, segundo a Resolução CNPC nº 9/2012.

Já em relação à solvência, as normas brasileiras, historicamente, deram maior importância à regulamentação dos níveis de *deficit* e *superavit* aceitáveis nos planos de benefícios. O primeiro diploma legal que tratou do tema foi a Lei nº 6.435/1977, que, no artigo 45, admitia, para as reservas de benefícios a conceder sob a forma de renda, que os fundos de garantia fossem mantidos em níveis não inferiores a 70% das correspondentes necessidades, desde que as patrocinadoras mantivessem patrimônio suficiente para, a qualquer momento, honrar tal obrigação. Já em seu artigo 46, a referida norma estabelece limite de até 25% do valor da reserva matemática para constituição de reserva de contingência no resultado do exercício.

A Lei Complementar nº 109/2001 fixou padrões mínimos com a finalidade de assegurar a transparência, a solvência, a liquidez e o equilíbrio econômico-financeiro. Além disso, previu a constituição de reservas técnicas, provisões e fundos, bem como definiu como obrigatório o regime de capitalização aos benefícios programados de prestação continuada.

Em 2008, a Resolução CGPC nº 26, regulamentou as disposições trazidas pela Lei Complementar nº 109/2001 relativas ao tema, abordando parâmetros a serem observados na apuração do resultado do exercício, na destinação e utilização de *superavit* e no equacionamento do *deficit*.

A partir de 2012, a Resolução CGPC nº 26/2008 sofreu alterações. Primeiramente, conforme já mencionado anteriormente, a Resolução CNPC nº 10/2012 estabeleceu a adequação do limite da tabela de mortalidade e da taxa de juros máxima a ser adotada em planos em que se objetiva realizar distribuição de *superavit*.



Já a Resolução CNPC nº 13, de 4 de novembro de 2013, discorreu sobre a necessidade de se identificar a causa do *deficit* técnico e de se elaborar plano de equacionamento para sanar a insuficiência. Os prazos para a elaboração do referido plano passaram a variar, de acordo com o nível do *deficit*. Assim, quando a insuficiência for inferior a 10% das provisões matemáticas do plano, é possível aguardar até três exercícios para que se elabore o plano de equacionamento. Já se a insuficiência for superior a 10%, então o plano deve ser elaborado já no exercício subsequente ao que se verificou o *deficit*. Em ambos os casos é necessária a comprovação de que os fluxos financeiros do plano de benefícios serão suficientes para honrar os compromissos assumidos.

Outro normativo que alterou a Resolução CGPC nº 26/2008 é a Resolução CNPC nº 14, de 24 de fevereiro de 2014, a qual reforça a responsabilidade de participantes, assistidos e patrocinadores no equacionamento de *deficits*, além de ressaltar a necessidade de acompanhamento do plano de equacionamento e alterar, especificamente para o exercício de 2013, o limite de *deficit* técnico acumulado, fixando o percentual de 15%.

As duas últimas normas citadas objetivaram flexibilizar as regras para equacionamento de *deficit*, face ao agravamento da situação dos planos de benefícios no exercício de 2013, ano este em que boa parte dos fundos de pensão apresentou rentabilidades pírias, especialmente causadas pela elevação da taxa Selic, o que fez com que os títulos públicos precificados a mercado perdessem valor, e pelo mau desempenho do mercado de capitais.

› **NORMATIZAÇÃO VIGENTE**

Relativamente aos regimes financeiros aplicáveis aos planos de benefícios de Entidades Fechadas de Previdência Complementar, a Resolução CGPC nº 18/2006 estabelece, em seu anexo único, os critérios listados na Tabela 2.

**TABELA 2** – Regime financeiro permitido segundo o tipo de benefício

Regime Financeiro	Tipo de Benefício
Capitalização	Nas suas diversas modalidades, sendo obrigatório para o financiamento dos benefícios que sejam programados e continuados, e facultativo para os demais, na forma de renda ou pagamento único.
Repartição de capitais de cobertura	Para benefícios pagáveis por invalidez, por morte, por doença ou reclusão, cuja concessão seja estruturada na forma de renda.
Repartição simples	Para benefícios pagáveis por invalidez, por morte, por doença ou por reclusão, todos na forma de pagamento único ou em renda continuada de, no máximo, 5 anos.

Fonte: Adaptado da Resolução CGPC nº 18/2006.

No tocante aos métodos de financiamento, a referida norma apenas estabelece que o método de financiamento mínimo dos encargos atuariais, no regime financeiro de capitalização, será o de crédito unitário, não sendo aplicável em planos de benefícios em extinção, para os quais não há regra.

Já em relação às hipóteses atuariais, a norma, ao definir parâmetros para a escolha dessas, preocupou-se, basicamente, com dois aspectos:

- atendimento a parâmetros prudenciais; e
- comprovação da aderência da hipótese.

Em relação aos parâmetros prudenciais, a normatização vigente estabelece critérios a serem atendidos apenas para as hipóteses de taxa de juros atuarial e tabela de mortalidade geral. Sobre esta, a legislação fixa como tabela mínima de mor-



TABELA 3 - Limites de taxa real de juros por exercício

Exercício	Taxa máxima real de juros
Até 2012	6,00%
2013	5,75%
2014	5,50%
2015	5,25%
2016	5,00%
2017	4,75%
A partir de 2018	4,50%

Fonte: adaptado da Resolução CNPC nº 9/2012.

A taxa de juros é, possivelmente, a mais importante hipótese atuarial utilizada na precificação do passivo, devido ao impacto que causa nos cálculos atuariais. Porém, a fixação de taxas de juros decrescentes pode não refletir a realidade dos rendimentos e expectativas do mercado, como ocorre no momento, o que pode ser observado por meio dos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional – Notas do Tesouro Nacional – Série “B”, com diversos vencimentos (2024, 2035 e 2050, por exemplo), o que tende a causar maior volatilidade ao resultado dos planos de benefícios e, consequentemente, ao plano de custeio ([Gráfico 3](#)).

talidade geral a tábua AT-83 e dita que a aderência de tábuas utilizadas para projeção de longevidade deve ser comprovada nos últimos três exercícios. Para os casos em que houver destinação de *superavit*, a tábua de mortalidade geral deverá gerar expectativas completas iguais ou superiores à AT-2000 suavizada em 10%.

Já no que diz respeito à taxa de juros, a Resolução CGPC nº 18/2006, alterada pela Resolução CNPC nº 9/2012, define, para cada exercício, limites para a taxa máxima real de juros admitida nas projeções atuariais do plano de benefícios, que será utilizada como taxa de desconto para apuração do valor presente dos fluxos de contribuições e benefícios, conforme a Tabela 3.

Para planos de benefícios em processo de destinação e utilização de *superavit*, segundo a Resolução CNPC nº 10/2012, os respectivos patamares



Observa-se que, no ano de 2012, quando a Resolução CNPC nº 9 foi publicada, em razão do cenário econômico projetado a partir das bases existentes naquele ano, os títulos públicos estavam sendo negociados a taxas bem menores que costumavam ser vendidos historicamente. Em 31 de dezembro daquele ano, as NTN-B com vencimentos para 2024, 2035 e 2050 estavam sendo negociadas às taxas de 3,57%, 4,03% e 4,09%, respectivamente. Como boa parte dos ativos dos fundos de pensão está alocada em títulos públicos e amparado na perspectiva de que tais títulos fossem continuar a ser negociados naquele patamar de preço, a Resolução CNPC nº 9/2012 veio buscar uma redução gradativa do teto da taxa de juros, de forma a adaptá-lo àquela realidade que imaginava-se que seria perene.

No entanto, já no ano seguinte, o cenário econômico mudou e, em 31 de dezembro de 2013, as NTN-B com vencimentos em 2024, 2035 e 2050 estavam sendo negociadas a 6,43%, 6,57% e 6,62%, respectivamente, momento em que a taxa de juros máxima dos fundos de pensão era de 5,75%. Observou-se, assim, um aparente descompasso entre a norma e a realidade de mercado.

Ainda sobre a normatização pertinente à taxa de juros, a Instrução Previc nº 1, de 12 de abril de 2013, orienta as Entidades Fechadas de Previdência Complementar quanto ao pleito, junto à Previc, pela manutenção da taxa de juros em patamares superiores aos estabelecidos pela Resolução CGPC nº 18/2006, norma esta que estabelece, também, que os estudos de adequação das hipóteses devem ser aprovados pela diretoria executiva e pelo conselho deliberativo. Além disso, os estudos deverão ser atestados em parecer do conselho fiscal da entidade.

No que tange à comprovação da aderência, em 2013 foi publicada norma que buscou padronizar a execução dos testes a serem elaborados. Trata-se da Instrução Previc nº 7, de 12 de dezembro de 2013, que estabelece diretrizes acerca da forma pela qual devem ser realizados os estudos técnicos de aderência das hipóteses atuariais, como as biométricas, demográficas, econômicas e financeiras.



A solvência dos planos de benefícios, à luz da Resolução CGPC nº 26/2008, com alterações dadas pelas Resoluções CNPC nº 13/2013 e nº 14/2014, é objeto dos artigos 28, 29 e 30. Em caso de *deficit* técnico acumulado superior a 10% das reservas matemáticas⁴, seu equacionamento deve ser efetuado no exercício subsequente à apuração do *deficit*. Caso contrário, a obrigatoriedade do equacionamento se dá após ocorrer o terceiro *deficit* técnico anual consecutivo, sendo até o final do exercício subsequente a este.

É válido ressaltar que o equacionamento do *deficit*, após seu início estabelecido, conforme definido na Resolução CGPC nº 26/2008, possui prazos diferentes conforme a situação do participante do plano. O item 10 da Resolução CGPC nº 18/2006 define que o prazo de equacionamento do *deficit* dos participantes ativos será calculado considerando o tempo de serviço futuro destes, enquanto, em seu item 11, a resolução estabelece que o prazo de equacionamento do *deficit* dos assistidos será calculado utilizando a expectativa média de vida completa destes.

PROJEÇÃO DO SISTEMA

Dada a regulamentação posta, especialmente aquela estabelecida pela Resolução CNPC nº 9/2012, que prevê a redução da taxa máxima a ser utilizada nas avaliações atuariais, chegando, em 2018, a 4,5% ao ano de taxa real de juros, passa-se, agora, a projetar o nível de solvência do sistema previdenciário fechado brasileiro, sendo a solvência, neste tópico, verificada pelo quociente do patrimônio de cobertura dos planos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar e as provisões matemáticas destes.

⁴ Exclusivamente para as avaliações atuariais do exercício de 2013, admitiu-se 15% como limite máximo para que o *deficit* técnico tivesse que ser equacionado no exercício imediatamente posterior.



Inicialmente, estimou-se qual seria o atual nível de cobertura dos planos administrados por EFPC, em razão da redução do teto de taxa real anual de juros, introduzida pela Resolução CNPC nº 9/2012. Para tanto, partiu-se do nível de cobertura mensurado com base em informações do relatório de estatísticas trimestrais da Previc relativas as EFPC, com dados posicionados em dezembro de 2013, conforme a seguir:

- patrimônio de cobertura dos planos: 601,7 bilhões;
- provisões matemáticas totais dos planos: 585,5 bilhões;
- *superavit* do sistema: 15,9 bilhões; e
- índice de cobertura: 102,72%.

Para a estimativa do índice de cobertura em razão da redução do teto de taxa real anual de juros prevista pela Resolução CNPC nº 9/2012, estabeleceram-se os seguintes pressupostos:

- planos BD: considerou-se que o impacto da redução da taxa real anual de juros é aplicado no plano como um todo;
- planos CV: considerou-se que o impacto da redução de taxa real anual de juros incide, apenas, nas provisões matemáticas de benefícios concedidos;
- planos CD: considerou-se que não há impacto, em razão da redução da taxa real anual de juros, independentemente de estes possuírem benefícios de risco estruturados em benefícios definidos; e
- subdividiu-se em planos BD, CV e CD, de acordo a proporção do patrimônio destes, ainda conforme o relatório de estatísticas trimestrais da Previc, chegando-se aos seguintes números: 72,96% de patrimônio em BD, 17,72% de patrimônio em CV e 9,32% de patrimônio em CD.



A partir de uma amostra de 71 planos BD, extraída a partir de dados disponibilizados pelas associadas da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – Abrapp, calculou-se o impacto, para cada um desses planos, considerando a redução da taxa real anual de juros do patamar de 5,75% a 4,5%, em intervalos de 0,25%. Observou-se que quanto maior a maturidade⁵ do plano, menor é o impacto decorrente da redução de taxa real anual de juros, havendo, assim, uma correlação negativa entre o índice de maturidade dos planos e o respectivo impacto da redução da taxa de juros.

A partir de tal observação, realizou-se uma extrapolação dos impactos médios dessa amostra de planos para o total dos planos administrados por EFPC, sabendo que o Sistema Fechado de Previdência Complementar, em dezembro de 2013, apresentava um índice de maturidade de 60,57%. Com isso, tem-se que o impacto médio estimado, considerando apenas a parte BD dos planos, para um plano administrado por EFPC, em razão da redução de cada 0,25 ponto percentual na taxa real anual de juros, é definido conforme a Tabela 4.

TABELA 4 - Impacto estimado nas provisões matemáticas

Cenário	Impacto médio estimado
Redução de 5,75% para 5,50% (2014)	Aumento de 2,21% nas provisões
Redução de 5,50% para 5,25% (2015)	Aumento de 2,27% nas provisões
Redução de 5,25% para 5,00% (2016)	Aumento de 2,34% nas provisões
Redução de 5,00% para 4,75% (2017)	Aumento de 2,40% nas provisões
Redução de 4,75% para 4,50% (2018)	Aumento de 2,47% nas provisões

Fonte: elaboração do autor a partir de dados da Abrapp e informações da Previc.

⁵ Para fins deste artigo, a maturidade do plano é entendida como o quociente das provisões matemáticas de benefícios concedidos e das provisões matemáticas totais do plano. Assim, o plano terá maturidade igual a 1 se for composto apenas por assistidos.



TABELA 5 – Taxas de juros atuariais praticadas pelos planos de EFPC

Estatística da Previc		Inferência do autor	
Taxa de juros	% de planos	Taxa de juros	% de planos
6%	0%	6,00%	0%
Maior que 5% e menor que 6%	49%	5,75%	16,3%
		5,50%	16,3%
		5,25%	16,3%
5%	21%	5,00%	21%
Maior que 4% e menor que 5%	22%	4,75%	7,3%
		4,50%	7,3%
		4,25%	7,3%
Até 4%	8%	4,00%	8%

Fonte: elaboração do autor a partir de dados da Previc.

Por fim, a partir das informações disponíveis de distribuição da taxa real anual de juros utilizadas pelos planos, conforme o relatório de estatísticas trimestrais da Previc, inferiu-se que o Sistema Fechado de Previdência Complementar pratica as taxas demonstradas na Tabela 5.

A partir de todos esses dados, pressupostos inferidos e hipóteses adotadas, e tomando como base o nível de solvência (ou índice de cobertura do passivo) observado em 2013, de 102,72%, estimou-se o comportamento desse índice caso a taxa de juros máxima do sistema fosse de 5,5%, 5,25%, 5%, 4,75% e 4,5%, representando o nível de solvência estimado do setor para o final de 2014, 2015, 2016, 2017 e 2018, respectivamente ([Gráfico 4](#)).

Observa-se, assim, um preocupante cenário do Sistema de Previdência Complementar Fechado, posto que, se mantida a legislação vigente, já no ano de 2017 o Brasil estaria com nível de solvência inferior a 100%. Isso significa que a maior parte do passivo dos planos de benefícios estará descoberto, ou seja, em *deficit*. Em 2018, a perspectiva é que esse índice chegue a 97,78%, o que ensejaria medidas de equacionamento mais intensas e frequentes pelos fundos de pensão.



CONCLUSÕES

A previdência complementar fechada no Brasil tem passado por avanços, tanto na normatização, quanto nas práticas de gestão, os quais permeiam as mais variadas áreas de atuação dos fundos de pensão, inclusive aquelas ligadas à precificação do passivo e à solvência dos planos de benefícios.

No lado da precificação do passivo, a normatização que rege os regimes financeiros, os métodos de financiamento e as hipóteses atuariais encontram-se em um constante processo evolutivo. A última resolução que tratou do tema – Resolução CNPC nº 9/2012, que alterou a Resolução CGPC nº 18/2006 – quebrou um paradigma que perdurava há 35 anos, qual seja, a taxa máxima de juros atuarial de 6% ao ano, que vigia desde o primeiro marco regulatório do segmento, a Lei nº 6.435/1977.

No que tange às regras de solvência, a Resolução CGPC nº 26/2008, principal norma que trata do tema, tem sido objeto de constantes emendas. Além da Resolução CNPC nº 10/2012, que alterou a taxa de juros máxima e a tábua de mortalidade mínima possíveis de serem utilizadas para distribuição de *superavit*, as Resoluções CNPC nº 13/2013 e nº 14/2014 flexibilizaram regras para fins de equacionamento de *deficit*.

As alterações normativas citadas nos parágrafos acima possuem, entre si, uma relação de causa e consequência. Enquanto a Resolução CNPC nº 9/2012 reduziu a taxa máxima de juros atuarial dos fundos de pensão, com o respectivo reflexo na taxa máxima para fins de distribuição de *superavit* dado pela Resolução CNPC nº 10/2012, as Resoluções CNPC nº 13/2013 e nº 14/2014 flexibilizaram as regras de equacionamento de *deficit*. Isso decorre do fato de alguns resultados deficitários surgidos em planos de benefícios terem sido ocasionados, em parte, pela redução da taxa de juros, a qual eleva o passivo atuarial dos planos.



Observou-se que a mudança do cenário econômico entre 2012 e 2013 fez com que o valor de mercado das NTN-B fosse alterado abruptamente. Em 31 de dezembro de 2012, referidos títulos públicos, com vencimentos em 2024, 2035 e 2050, estavam sendo negociados às taxa de 3,57%, 4,03% e 4,09%, respectivamente, enquanto que, no mesmo dia do ano seguinte, haviam se elevado para 6,43%, 6,57% e 6,62%, no momento em que a taxa máxima permitida para ser utilizada nas avaliações atuariais dos fundos de pensão já era de 5,75% ao ano, com tendência decrescente até 2018, quando estará em 4,5% ao ano. Tal mudança de cenário foi emblemática para se evidenciar que a norma que trata da precificação do passivo atuarial, especialmente no que diz respeito à taxa de juros, deve ser dinâmica, ou seja, deve evitar parâmetros fixos.

Neste sentido, diversos são os países que atrelam seus parâmetros prudenciais de taxa de juros ao contexto de mercado. É o caso, por exemplo, dos Estados Unidos, Espanha, Holanda e Reino Unido. Este é um modelo que se considera interessante e plenamente aplicável ao segmento dos planos de previdência complementar fechado no Brasil e que viria ao encontro do aprimoramento normativo pelo qual o sistema de fundos de pensão tem passado.

No entanto, se não sobrevierem urgentes evoluções normativas, melhor dizendo, se a Resolução CNPC nº 9/2012 permanecer sem alterações, espera-se que o segmento dos fundos de pensão experimente um momento bastante delicado nos próximos anos, posto que projeções mostram que o sistema poderá alcançar um nível de cobertura do passivo inferior às suas necessidades, o que significa que a maioria dos planos estará em *deficit*, sendo o resultado médio dos planos de benefícios deficitário em 2,22% do seu patrimônio. Mais importante é notar que tal *deficit* projetado não será fruto de causas estruturais relativas aos planos de benefícios, mas sim de questões conjunturais produzidas pela redução forçada da taxa máxima de juros.



Em face deste cenário, pode-se considerar, dentro da realidade brasileira, permutar os percentuais fixos e decrescentes, atualmente estabelecidos na Resolução CNPC nº 9/2012 e em vigor, por limites definidos por um intervalo em torno de uma taxa real anual de juros parâmetro que represente, de modo referencial, para cada de benefícios e a cada ano que venha a ser utilizada, a média dos preços dos títulos públicos atrelados a índice de preços praticado nos últimos anos. No caso dos fundos de pensão brasileiros, é comum se referir às NTN-B como representativo de um título público atrelado a índice de preço, visto que são tais títulos os que possuem vencimentos mais longos, o que se coaduna com a realidade das EFPC, além de ter sua rentabilidade atrelada ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, indicador oficial de inflação adotado no Brasil.

Tal intervalo serviria para confrontar com a taxa real de juros obtida pelos estudos de convergência, sendo que quando esta resultasse inclusa no mencionado intervalo, a EFPC não precisaria solicitar prévia autorização para sua utilização, mas apenas nos casos em que a EFPC optasse por utilizar a taxa de juros resultante dos ditos estudos que estivesse fora do referido intervalo.

Em relação às regras de solvência, entende-se também haver espaço para evoluções normativas, especialmente no que diz respeito às regras para equacionamento de *deficits*. Atualmente, a Resolução CGPC nº 18/2006, ao estabelecer o prazo para que *deficits* sejam equacionados, atrela o prazo ao tempo de serviço futuro médio dos participantes, para o equacionamento de *deficits* referentes às provisões matemáticas de benefícios a conceder, e à expectativa de sobrevida média dos assistidos, para o equacionamento de *deficits* referentes às provisões matemáticas de benefícios concedidos.

Quanto à esta regra, primeiramente, entende-se que qualquer insuficiência atinge o plano como um todo, e não apenas as provisões matemáticas de benefícios concedidos ou a conceder. Com isso, não se vê motivos para que haja um tratamento



diferenciado para o *deficit* do participante ou do assistido, especialmente em plano solidário e mutualista. Neste sentido, pode-se propor o estabelecimento do prazo máximo para equacionamento do *deficit* como sendo aquele que represente a *duration* do plano, sendo esta entendida como a medida de tempo que corresponde ao prazo médio do fluxo de despesas com benefícios deduzidas das receitas de contribuições normais e extraordinárias, ponderado pelo montante que compõe o fluxo em cada período, trazidas a valor presente pela taxa de juros atuarial vigente no plano de benefícios.

Naturalmente que outras normas também precisam de ajustes para tornar a precificação de ativos e passivos harmônica e evitar volatilidade nos resultados, bem como para evitar artificialismos nestes, produzindo *superavits* ou *deficits* escriturais, podendo implicar na distribuição indevida de *superavits*, ou equacionamentos desnecessários de *deficits*. Da mesma forma, regras de solvência também devem ser ajustadas, também tendo como foco os preceitos antes apresentados.

Não obstante comportar melhorias em sua normatização, assim como nas práticas de gestão, o Brasil tem um sistema de fundos de pensão bastante consolidado, seguro e bem estruturado. As regras de governança às quais as Entidades Fechadas de Previdência Complementar estão sujeitas fazem com que este segmento mitigue, cada vez mais, o risco de que não se pague os benefícios contratados. Para tanto, as regras de precificação de ativos, passivos e solvência são de extrema importância, e devem ser harmônicas, uma vez que é destas que parte a mensuração dos recursos necessários ao pagamento dos benefícios.

REFERÊNCIAS

ACTUARIAL STANDARD BOARD. “Measuring Pension Obligations and Determining Pension Plan Costs or Contributions”. *Actuarial Standard of Practice*, nº 4, set. 2007.

BENJAMIN, Bernard. *General Insurance*. London: Heinemann, 1977.



BRASIL. *Lei nº 6.435*, de 15 de julho de 1977. Brasília, DF, 1977.

BRASIL. *Lei Complementar nº 109*, de 29 de maio de 2001. Brasília, DF, 2001.

BRASIL. Ministério da Previdência Social. *Resolução CPC nº 1*, de 9 de outubro de 2001. Brasília, DF, 2002.

BRASIL. Ministério da Previdência Social. *Resolução CGPC nº 11*, de 21 de agosto de 2002. Brasília, DF, 2002.

BRASIL. Ministério da Previdência Social. *Resolução CGPC nº 18*, de 28 de março de 2006. Brasília, DF, 2006.

BRASIL. Ministério da Previdência Social. *Resolução CGPC nº 26*, de 29 de setembro de 2008. Brasília, DF, 2008.

BRASIL. Ministério da Previdência Social. *Resolução CNPC nº 9*, de 29 de novembro de 2012. Brasília, DF, 2012.

BRASIL. Ministério da Previdência Social. *Resolução CNPC nº 10*, de 19 de dezembro de 2012. Brasília, DF, 2012.

BRASIL. Ministério da Previdência Social. *Resolução CNPC nº 13*, de 14 de novembro de 2013. Brasília, DF, 2013.

BRASIL. Ministério da Previdência Social. *Resolução CNPC nº 14*, de 03 de abril de 2014. Brasília, DF, 2013.

BRASIL. Ministério da Previdência Social. *Instrução Normativa nº 7*, de 12 de dezembro de 2013. Secretaria de Previdência Complementar, Brasília – DF, 2013.

BRASIL. Ministério da Previdência Social. *Instrução Normativa nº 1*, de 12 de abril de 2013. Secretaria de Previdência Complementar, Brasília – DF, 2013.

CAPELO, Emílio Recamonde. *Uma Introdução ao Estudo Atuarial dos Fundos Privados de Pensão*. São Paulo, EAESP/FGV, 1986.

FERREIRA, Paulo Pereira; MANO, Cristina Cantanhede Amarante. *Aspectos Atuariais e Contábeis das Provisões Técnicas*. Rio de Janeiro: Funenseg, 2009.

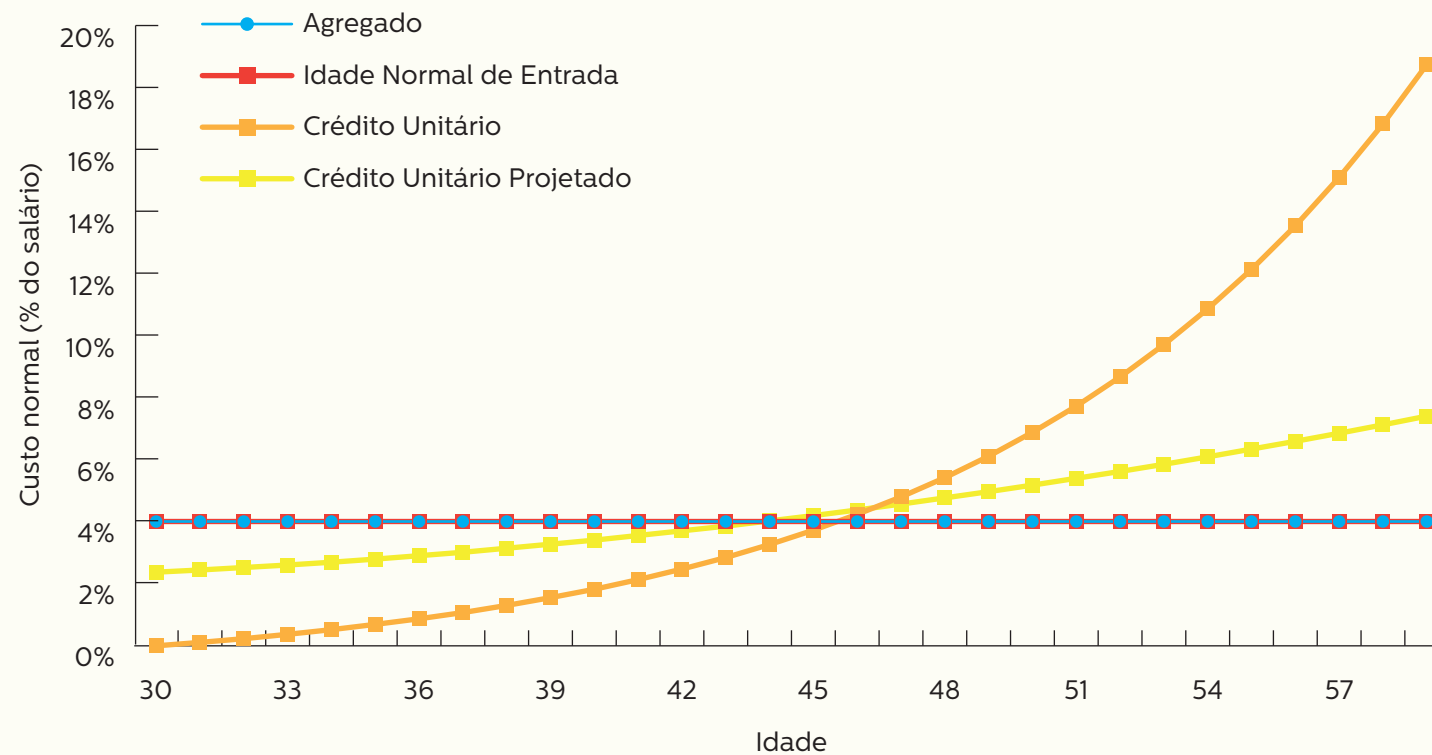
PAZ, Aline; PINTO, Claudia Campestrini. “Regimes Financeiros e Métodos de Financiamento para Entidades Fechadas de Previdência Complementar.” In: COMISSÃO NACIONAL DE ATUÁRIA. *Coletânea de Artigos sobre Tábuas de Mortalidade, Taxas de Juros e Métodos de Financiamento*. Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc. MPS, 2010. p.279–293.

SANDSTRÖM, Arne. *Solvency: Models, Assessment and Regulation*. Chapman and Hall/CRC, 2005.

TESOURO NACIONAL. *Balanço do Tesouro Direto*. Brasília. Ministério da Fazenda. Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/balanco-e-estatisticas>>. Acesso em: 29 set. 2014.



GRÁFICO 1. EVOLUÇÃO DO CUSTO NORMAL

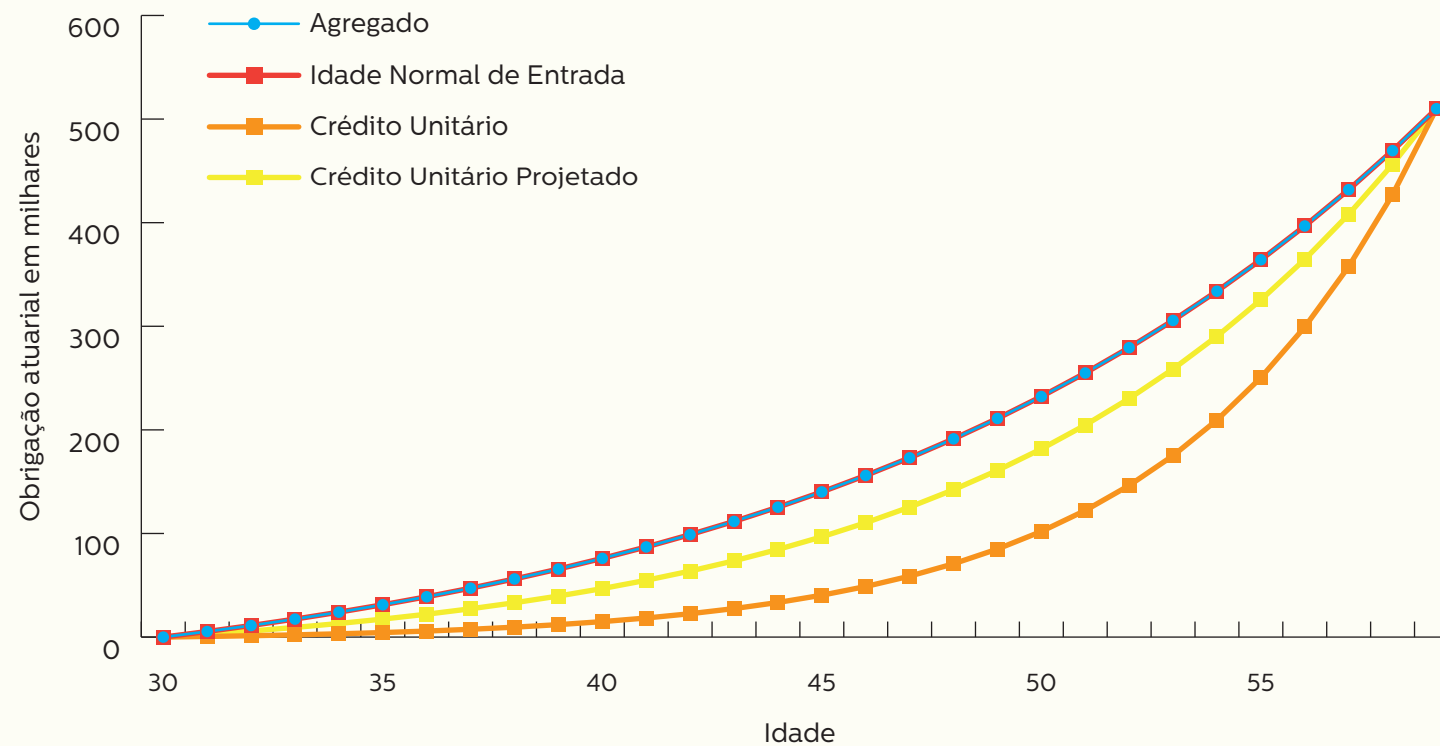


Fonte: Paz e Pinto (2010).





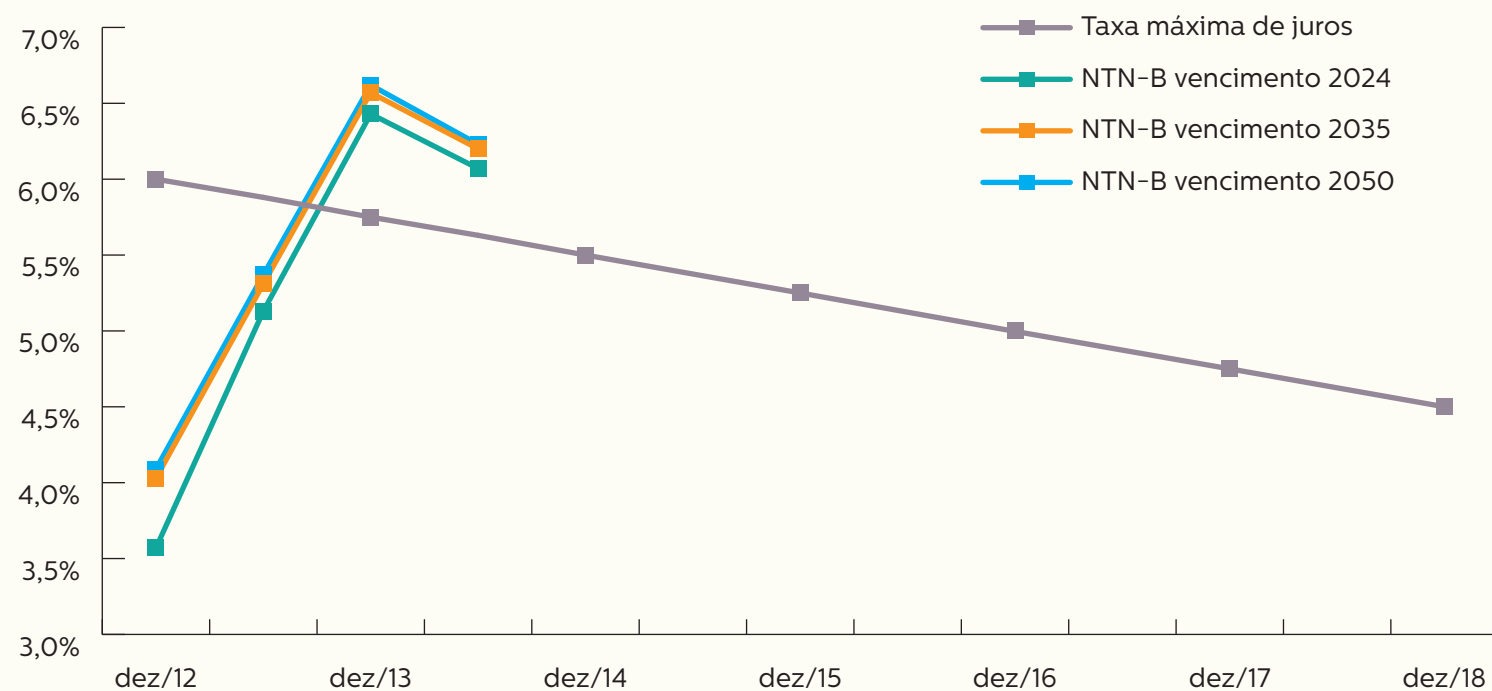
GRÁFICO 2. EVOLUÇÃO DA OBRIGAÇÃO ATUARIAL



Fonte: Paz e Pinto (2010).



GRÁFICO 3. TAXA MÁXIMA DE JUROS X RENTABILIDADE NTN-B
(vencimentos em 2024, 2035 e 2050)

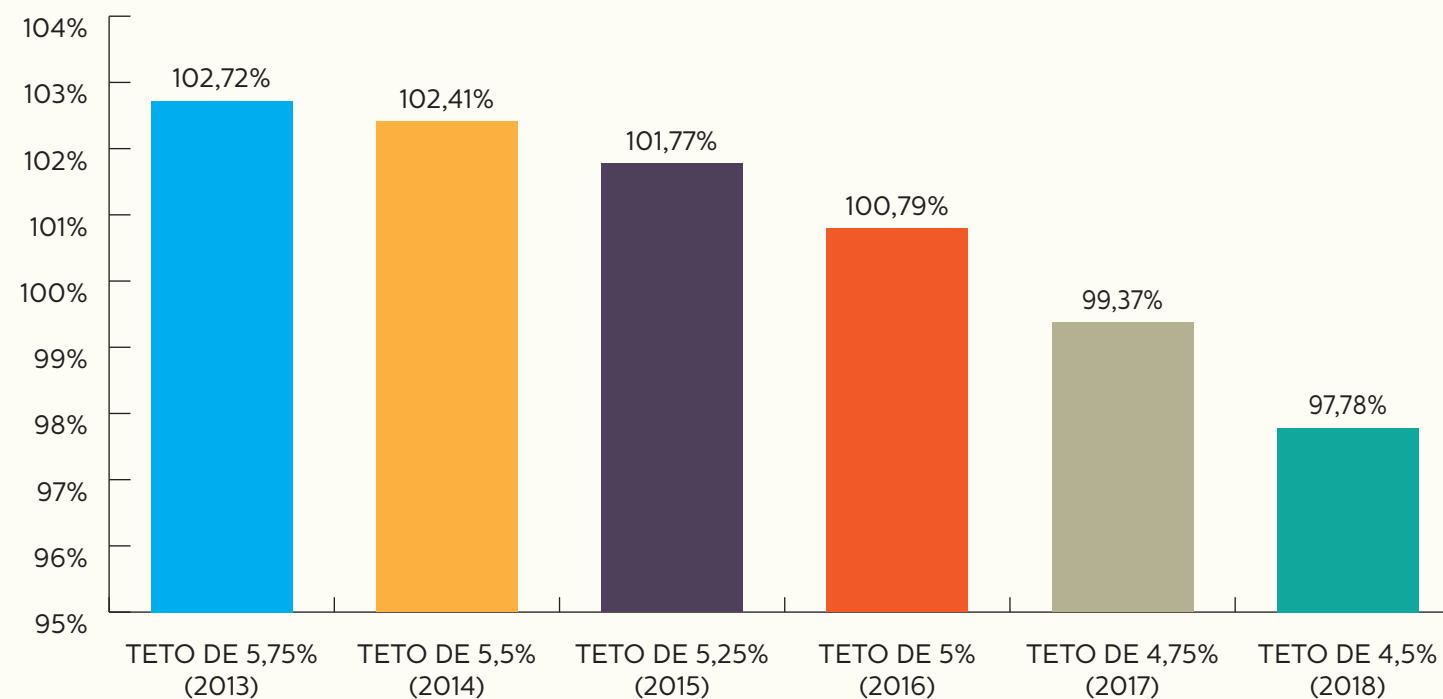


Fonte: Tesouro Direto e Resolução CNPC nº 9/2012.





GRÁFICO 4. ESTIMATIVA DE ÍNDICE DE COBERTURA DO PASSIVO DAS EFPC



Fonte: elaboração do autor a partir de dados da Abrapp e informações da Previc.



Está na hora de você conhecer o Icatu Fundos de Pensão.

Há 18 anos, o Icatu Fundos de Pensão oferece soluções diferenciadas para patrocinadores e instituidores de planos fechados de Previdência Complementar.

PARA PATROCINADORES

- Administração profissional do Plano de Previdência
- Autonomia para definir a política de investimentos e escolher os gestores
- Exclusividade, por ser a única entidade multipatrocinada a oferecer Life Cycle Funds
- Atendimento diferenciado Unique
- Programas de incentivo à reflexão sobre orçamento familiar, investimentos, aposentadoria e consumo consciente

PARA INSTITUIDORES

O Icatu Fundos de Pensão possui larga experiência na administração de planos instituidores e é destaque no mercado de administração de EFPCs instituídas por sindicatos, cooperativas, associações ou entidades de classe, provendo com excelência os seguintes serviços:

- Administração de passivo
- Administração de ativo
- Terceirização de benefícios de risco
- Processo de venda

Para saber mais sobre estas e outras vantagens, converse com nossos especialistas.

Aline Coletto
(11) 3472 3956
acoletto@icatufundosdepensao.com.br

Robson Martins da Silva
(11) 3472 3938
rmdasilva@icatufundosdepensao.com.br

Icatu
FUNDOS DE
PENSÃO

Itaú

feito só para você

Para ser como você espera, nós oferecemos tudo o que você precisa: entrega total com atendimento personalizado. Por isso, o Itaú Clientes Institucionais tem soluções completas e integradas, desde operações estruturadas até serviços bancários do seu dia a dia. Tudo feito para o segmento e pensado para cada um dos nossos clientes dentro de uma estrutura exclusiva, que trabalha focada para atender as suas necessidades.

Itaú Clientes Institucionais.
Um amplo portfólio que muda com a sua necessidade.
itau.com.br/clientesInstitucionais



OUTSOURCING

ADMINISTRAÇÃO DE PROGRAMAS DE PREVIDÊNCIA

Nossa experiência nos permite oferecer um elevado nível de serviços aos nossos clientes, com **responsabilidade, comprometimento e eficiência**:

- ▶ Terceirização da gestão de Entidades de Previdência
- ▶ Atendimento à PREVIC e demais obrigações legais
- ▶ Comunicação e atendimento a participantes
- ▶ Governança e gerenciamento de riscos
- ▶ Monitoramento dos investimentos
- ▶ Consultoria geral
- ▶ Avaliações atuariais anuais
- ▶ Completo painel de informações gerenciais



PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

CUIDAR DOS SEUS FUNCIONÁRIOS GARANTE UM FUTURO MELHOR PARA A SUA EMPRESA

Solução completa na gestão de previdência complementar:

CONSULTORIA

- ▶ Desenho do plano
- ▶ Avaliações atuariais
- ▶ Assessoria jurídica
- ▶ Veículo financeiro
- ▶ Comunicação

PROJETOS ESPECÍFICOS

- ▶ Compromisso atuarial com programas de fidelidade
- ▶ Apuração dos compromissos atuariais de programas de assist. médica para aposentados

PRODUTOS

- ▶ RadarMercer
- ▶ De Bem com a Vida
- ▶ Check-Up Legal Mercer



INVESTIMENTOS

SUPOORTE ESTRATÉGICO ÀS DECISÕES DE INVESTIMENTOS

A **Mercer** se transformou na **principal empresa** de serviços de consultoria em **investimento do mundo**, englobando os quatro principais componentes:

- ▶ Estratégico
- ▶ Compliance
- ▶ Monitoramento
- ▶ Educação Financeira

Por que os clientes "investem" na Mercer?

- ▶ Mostra de mercado de 20% dos fundos de pensão no Brasil
- ▶ Ferramenta própria de análise de investimentos
- ▶ Conexão direta com especialistas globais em investimentos

OBSERVAÇÕES SOBRE A PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR PARA O BRASIL

Sugestões para debate no 35º Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão

NELSON BARBOSA

Pesquisador do IBRE/FGV e Professor na Escola São Paulo de Economia (Fundação Getúlio Vargas) e no Instituto de Economia da UFRJ

A economia brasileira cresceu rapidamente nos últimos 12 anos, mas ainda somos um país de renda média quando comparado ao resto do mundo. Segundo os dados do Banco Central, nosso PIB per capita subiu 31% de 2001 a 2013, ou seja, uma taxa de crescimento médio de 2,2% ao ano. Apesar deste avanço, segundo os dados do FMI, o PIB per capita do Brasil atingiu somente USD 15,9 mil em 2013, quando ajustado pela paridade do poder de compra entre os diversos países do mundo. Este valor está bem acima do verificado em países mais pobres – como a Índia (USD 5,4 mil) – mas ainda muito distante do verificado em países ricos – como a Espanha (USD 31,9 mil). Para que o Brasil continue seu desenvolvimento econômico e social é necessário recuperar o crescimento da economia, o que, por sua vez, implica aumentar nossa taxa de investimento.





Como o setor de previdência complementar pode contribuir e se beneficiar do esforço de aumento do investimento no Brasil? Este texto tem por objetivo apresentar algumas observações para debate no Congresso Brasileiro de Fundos de Pensão. Para facilitar a exposição, abordarei os principais temas em quatro seções curtas. O primeiro ponto é a relação entre investimento, poupança e estabilidade macroeconômica.

INVESTIMENTO E POUPANÇA

Em 2013, o investimento total do Brasil correspondeu a 18,2% do PIB, dos quais 3,7% foram financiados por poupança externa e 14,5% por poupança interna. A aceleração do crescimento do PIB brasileiro requer a elevação de nossa taxa de investimento para um patamar de 20% a 21% do PIB, o que, por sua vez, deve ser feito com estabilidade do nosso saldo em conta corrente, também em percentual do PIB, para se evitar problemas de balanço de pagamentos e alta volatilidade cambial.

Para ser sustentável, o aumento de nossa taxa de investimento deve ter como contrapartida o aumento de nossa poupança interna – da poupança das famílias, dos lucros retidos pelas empresas e do *superavit* corrente do setor público. O aumento da poupança interna também deve ocorrer com o alongamento dos prazos e redução das taxas de juros de financiamentos de longo prazo, de modo a reduzir o custo financeiro do investimento no Brasil.

Dada sua função previdenciária, os fundos de pensão são os principais agentes privados de poupança e investimento de longo prazo em qualquer economia. No caso do Brasil, o setor de previdência complementar já participa de vários projetos de investimento de longo prazo, mas muito mais pode ser feito.



PANORAMA DOS FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL

Segundo os dados mais recentes da Abrapp, atualmente os fundos de pensão do Brasil atendem a três milhões de participantes, incluindo ativos e assistidos, um contingente que junto com os seus familiares alcança um total de cerca de sete milhões de pessoas protegidas. Mensalmente, os fundos desembolsam em torno de R\$ 2,5 bilhões com o pagamento de aposentadorias e pensões a cerca de 700 mil participantes já assistidos por seus planos previdenciários. Existem atualmente, autorizados a funcionar no país, 321 fundos de pensão. Como podem administrar mais de um plano previdenciário, o número de planos existentes chega a 3.078, sendo 2.159 são patrocinados por empresas privadas, 426 por empresas estatais e 493 instituídos por sindicatos e outras instituições classistas.

O conjunto de fundos de pensão também é um agente importante para a economia brasileira, dado que a poupança previdenciária acumulada nos planos responde por cerca de 33% do volume negociado total da BM&FBovespa, em 2013. No mesmo sentido, as maiores entidades do setor estão investindo cada vez mais em participações em grupos de controle de grandes empresas e, do lado fiscal, fundos de pensão já detêm 13,7% da dívida pública, que ganha, assim, melhores condições de ser financiada num horizonte de mais longo prazo.

Os recursos administrados pelos fundos de pensão somam hoje R\$ 669 bilhões, cifra que corresponde a 13,8% do PIB brasileiro. Esse percentual é modesto quando comparado aos 114% da Suíça, 160% da Holanda, 95% do Reino Unido ou 75% dos EUA. De fato, ainda há um longo caminho a ser percorrido para ampliar a participação dos trabalhadores e das empresas em fundos de pensão no Brasil.



Com uma PEA de 100 milhões de trabalhadores, o número de trabalhadores ativos participantes de fundos de pensão gira em torno dos 2,3 milhões em nosso país. Quando comparamos esse contingente com a população que ganha acima do teto previdenciário (pouco menos de 6,5 milhões de pessoas), a relação ainda é desfavorável. Tanto do lado da PEA consolidada, quanto do lado dos que ganham acima do teto, há um potencial enorme de novos participantes para o setor de previdência complementar no Brasil.

O crescimento dos fundos de pensão no Brasil atende a dois objetivos fundamentais de desenvolvimento econômico e social do país. De um lado, com maior participação em previdência complementar, beneficia as empresas e os trabalhadores, pois contribuições patronais para fundos de pensão são um ótimo instrumento para atrair e reter talentos, melhorando o ambiente interno das empresas e fomentando o sentimento de cooperação entre capital e trabalho. Mais importante, a participação em fundos de pensão também auxilia os trabalhadores na transição para a aposentadoria, complementando os benefícios da previdência pública e dando mais segurança a todos.

Do outro lado, o crescimento do setor de previdência complementar representa uma via de expansão de poupança de longo prazo em moeda nacional, que pode ser utilizada para financiar tanto o governo quanto as empresas com prazos, taxas e condições mais favoráveis do que as atuais. O desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil passa, inevitavelmente, pela ampliação dos fundos de pensão, tanto com mais participantes quanto com mais contribuições por participantes. Além disso, com um mercado privado de capitais de longo prazo maior, o governo poderá recorrer menos ao atual sistema de empréstimos da União ao BNDES, que já consome aproximadamente 0,6% do PIB – R\$ 30 bilhões a preços de 2014 – em juros líquidos pagos sobre os títulos públicos emitidos para financiar as instituições financeiras oficiais.



PROPOSTAS PARA O BRASIL POUPAR MAIS E POUPAR MELHOR

A criação dos planos instituídos e, mais recentemente, a criação dos fundos de previdência para os servidores públicos, são exemplos de ações tomadas pelo governo nos últimos dez anos com o objetivo de fomentar o sistema de previdência privada. Não obstante os avanços verificados, esse é um processo perene, de contínua evolução e que deve constar nos planos de qualquer governo. Nesse sentido, em sua carta para os candidatos e candidatas à Presidente da República, a Abrapp, o Sindapp e o ICSS organizaram suas sugestões em duas linhas de ação: incentivos à poupança previdenciária para fazer o Brasil poupar mais, e aperfeiçoamento da regulação da poupança previdenciária para fazer o Brasil poupar melhor.

Começando pelas iniciativas para o Brasil poupar mais, cabe destacar as seguintes sugestões para discussão no Congresso da Abrapp:

- incentivo à participação em fundos de pensão: estimular que pequenas e médias empresas ofereçam previdência privada aos seus trabalhadores, mediante incentivos fiscais e tributários às pessoas jurídicas, bem como instituir a adesão inicial automática de novos participantes aos fundos existentes, sendo que essa adesão pode ser confirmada ou não num prazo de 90 dias, sem prejuízo ao trabalhador. A experiência e literatura internacional sobre previdência complementar indicam que a adesão automática, mas reversível, é um instrumento importante de indução ao aumento da poupança pessoal;
- ampliação da educação financeira e previdenciária: ampliar os cursos e programas de educação financeira e previdenciária no ensino médio, com base em contribuições e sugestões do setor privado ao Conselho Nacional



de Educação e ao Ministério da Educação. Atualmente, o currículo básico do ensino médio inclui 13 disciplinas e já há estudos de flexibilização e adequação do currículo à nova realidade brasileira e mundial. A educação financeira e previdenciária é parte indispensável da formação do cidadão, pois todos nós, em algum momento da vida, temos que tomar decisões de investimento ou financiamento;

- desoneração tributária adicional e temporária para investimentos de longo prazo: ampliar o incentivo tributário para o financiamento da ampliação da infraestrutura econômica e social do país, somente para projetos iniciados até 2018, de modo a estimular a poupança e acelerar o início dos investimentos num momento em que o Brasil precisa aumentar rapidamente sua taxa de investimento. A principal iniciativa nesse sentido é simplificar e generalizar a desoneração tributária para títulos privados utilizados para financiar infraestrutura, incluindo nisso eventuais emissões de “debêntures de infraestrutura” ou “títulos de infraestrutura” por parte do BNDES, que continuaria sendo o principal agente de coordenação do financiamento, mas com um custo fiscal menor para o governo.

Passando às propostas para o Brasil poupar melhor, a criação da Previc foi um passo importante no aperfeiçoamento da regulação previdenciária no Brasil, mas ainda há muito para avançar. É possível reduzir o custo de transação dos fundos de pensão, de modo a aumentar os rendimentos de todos os participantes, mediante a continuação da modernização de nossa regulação e legislação previdenciária. Nesse sentido, cabe destacar as seguintes propostas para discussão no congresso da Abrapp:

- transformar a Previc em uma agência reguladora, com mandatos fixos para seus dirigentes, como já acontece em outras áreas de atuação do governo. A maior autonomia da Previc implica mais responsabilidade. Ao se tornar uma agência reguladora, a Previc deve adotar uma maior sistematização e transparência de suas decisões, de



modo a evitar interpretações diferentes acerca de situações semelhantes, o que hoje aumenta a incerteza jurídica do contrato previdenciário;

- flexibilizar e aumentar as opções de planos de previdência disponíveis aos participantes de fundos de pensão. Há, no mundo, exemplos interessantes de como normas diferenciadas podem permitir aos fundos de pensão atender a nichos específicos do mercado. Por exemplo, nos Estados Unidos e na Inglaterra, existem “fundos setoriais” para abrigar trabalhadores de empresas de um mesmo setor da economia. Também existem planos com e sem permissão de resgate antecipado de contribuições, bem como com mecanismos de administração do resgate antecipado sem comprometer o equilíbrio atuarial dos fundos – mediante empréstimos ou seguro. Outra medida que pode incentivar a adesão de participantes é a flexibilização da tabela regressiva de Imposto de Renda praticada, estimulando a permanência no plano. A regulação brasileira pode reduzir substancialmente o custo de transação dos fundos de pensão pela simples adoção de práticas já seguidas em outros países;
- reduzir o custo administrativo dos fundos de pensão, sobretudo na abertura de novos planos e na comunicação e informação com os participantes e órgãos de controle. Atualmente, as condições para a criação de novos fundos ou planos de benefício acabam induzindo os poupadores a optar por planos individuais, com maior custo financeiro. No mesmo sentido, as normas relativas a administração da informação refletem um contexto ultrapassado, anterior à era de informação digital na qual vivemos, o que acaba por impor um custo desnecessário a todos os participantes de fundos de pensão. A modernização e simplificação da regulação existente – por exemplo: a digitalização de informes e documentos – pode reduzir o custo de administração e aumentar a rentabilidade dos fundos de pensão.



Por fim, como também apontado pela Abrapp, pelo Sindapp e pelo ICSS, cabe destacar que também é necessário diminuir o risco institucional de que benefícios não previstos no contrato previdenciário sejam reconhecidos, mais tarde, como direitos de alguns participantes por parte da Justiça. Não existe benefício sem custo. Quem paga a conta da incerteza jurídica sobre planos previdenciários são os próprios participantes remanescentes dos fundos de pensão. A redução da incerteza jurídica implica definir melhor as escolhas dos participantes que, por sua vez, devem ter liberdade para escolher o tipo de plano que melhor se adaptar às suas demandas. O Estado não deve limitar excessivamente as alternativas de planos de previdência disponíveis, mas sim garantir que cada participante tenha acesso a uma ampla variedade de combinações de contribuições e benefícios, bem como à informação necessária para avaliar tais alternativas.

**Ofereça um futuro
muito mais tranquilo
para seus funcionários,
enquanto fica tranquilo
com a administração
do fundo de pensão
da sua empresa.**

MULTIPREV
Fundo Múltiplo de Pensão



Com o MULTIPREV da MetLife, seus funcionários terão segurança para construir seu futuro, ao mesmo tempo em que a sua empresa tem a garantia de trabalhar com um parceiro que administra planos de previdência atuando com excelência no Brasil há mais de 20 anos. Com uma estrutura sólida e especialista, o MULTIPREV da MetLife administra R\$ 3,0 bilhões em recursos e possui 136 patrocinadoras em todo o país.

Conheça algumas vantagens em se tornar um patrocinador do MULTIPREV:

- Efetiva redução de custos e responsabilidades estatutárias e de gestão;
- Arquitetura aberta de investimentos (multigestores e multiportifólio), gerando consistência de resultados;
- Estrutura de governança diferenciada, minimizando conflitos de interesse.

Para mais informações, entre em contato com a nossa Central de Atendimento: **3003-Life (3003-5433)** - capitais e grandes centros ou **0800 MetLife (0800 638 5433)** - demais localidades. SAC | Ouvidoria: **0800 746 3420**. Atendimento ao deficiente auditivo ou de fala: **0800 723 0658** - 24 horas por dia, 7 dias por semana, em todo o Brasil.

Uma só Mongeral Aegon.

Soluções completas em seguros de vida, previdência e investimentos.

Há quase 200 anos, ajudamos pessoas a planejar seu futuro financeiro através de soluções em seguros de vida e planos de previdência individualizados. Assim, com os pés no presente, ajudamos a construir o amanhã e um futuro melhor para milhares de brasileiros.

Mas a gente queria ir ainda mais longe. Por isso, nos tornamos parte do Grupo Aegon, um dos maiores grupos seguradores do mundo, presente em mais de 20 países e com mais de 47 milhões de clientes. Hoje, somos uma das dez maiores seguradoras independentes do país, com mais de 800 mil clientes só no Brasil.



Data A

Soluções em
previdência.

Conheça as soluções do Grupo Mongeral Aegon.

Seguros e Previdência

- Estrutura de atendimento e apoio para clientes e corretores em 58 unidades distribuídas por todo o país.
- Suporte para o parceiro no planejamento, estruturação e desenvolvimento de ações de comunicação, publicidade e campanhas de venda.
- Tecnologia para o desenvolvimento de operações de marketing direto.
- Soluções completas para instituidores e fundos de pensão.
- Soluções de comércio eletrônico (loja on-line).

Fundo de Pensão

- Fundo multipatrocinado: para empresas que desejem desenvolver uma solução previdenciária para seus funcionários, aderindo a um fundo fechado já existente.
- Captação de planos de retirada de patrocínio: abrigo da massa de participantes retirada total ou parcialmente de um fundo de pensão.
- Administração de planos de previdência.

Gestão previdenciária:

Gestão de passivos de fundos de pensão:

- Atuariais
- Contábeis
- Processos e TI
- Legal
- Retirada de patrocínio

Exteriorização de riscos atuariais:

- Stop-loss e Swaps de riscos técnicos e financeiros.

Investimentos:

- Gestora de ativos criada pela Mongeral Aegon, com a expertise da Transamerica Asset Management (TAM) e Aegon USA Investment Management (AUIM).
- Soluções inovadoras e retornos consistentes para o planejamento financeiro levando em consideração os objetivos dos clientes, as regras emanadas pelos órgãos reguladores e de autorregulação e as melhores práticas de governança corporativa.

Alta performance e
Consistência.

Quest Investimentos:
Excelência em
gestão de recursos



VARIAÇÃO DA RENTABILIDADE (30/12/2009 A 30/09/2014)



Ativo (Data-base: 30/09/2014)	últ. 12 meses	últ. 24 meses	Desde o início*
Quest Ações FIC de FIA	8,93%	19,87%	583,75%
Ibovespa	3,40%	-10,17%	108,55%
IBX	4,72%	5,01%	185,43%



Investidor Institucional
Classificação Máxima
2010/2011/2013

Ativo (Data-base: 30/09/2014)	últ. 12 meses	últ. 24 meses	Desde o início*
Quest Small Caps FIC FIA	2,41%	17,46%	146,69%
SMLL	-11,91%	-18,28%	2,22%



Investidor Institucional
Classificação Máxima
2013

Ativo (Data-base: 30/09/2014)	últ. 12 meses	últ. 24 meses	Desde o início*
Quest Yield FIC de FIM	10,55%	21,09%	21,74%
CDI	10,33%	18,54%	18,71%
IMA-B	10,38%	7,62%	8,35%

* INÍCIO DO FUNDO: QUEST AÇÕES FIC AÇÕES: 01/06/2005
QUEST SMALL CAPS FIC AÇÕES: 30/12/2009
QUEST YIELD FIC RENDA FIXA LP: 20/09/2012

QUEST

INVESTIMENTOS

tel 11 3526 2290 fax 11 3526 2277
ri@questinvest.com.br

www.questinvest.com.br



A QUEST INVESTIMENTOS LTDA. NÃO COMERCIALIZA NEM DISTRIBUI QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS OU QUALQUER OUTRO ATIVO FINANCEIRO. AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESSE MATERIAL SÃO DE CARÁTER EXCLUSIVAMENTE INFORMATIVO. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM A GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC. A RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DO FUNDO APRESENTADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. OS FUNDOS DE AÇÕES PODEM ESTAR EXPOSTOS À SIGNIFICATIVA CONCENTRAÇÃO EM ATIVOS DE POUCOS EMISSORES, COM OS RISCOS DA DECORRENTES. QUEST AÇÕES FIC DE FIA: PATRIMÔNIO LÍQUIDO: R\$ 129.678.006,00 E PATRIMÔNIO MÉDIO EM 12 MESES R\$ 135.357.679,98. QUEST SMALL CAPS FIC AÇÕES: PATRIMÔNIO LÍQUIDO: R\$ 252.308.882,00 E PATRIMÔNIO MÉDIO EM 12 MESES R\$ 272.650.550,42. QUEST YIELD FIC RENDA FIXA LP: PATRIMÔNIO LÍQUIDO: R\$ 185.368.540,00 E PATRIMÔNIO MÉDIO EM 12 MESES R\$ 81.765.903,92.

EDUCAÇÃO PREVIDENCIÁRIA COMO FATOR DE AMPLIAÇÃO DA COBERTURA DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

COMISSÃO TÉCNICA NACIONAL DE COMUNICAÇÃO E MARKETING DA ABRAPP

Ana Cristina Vasconcelos, SISTEL; Carolina Linhares Marques da Cruz, REFER; Carolina Pereira Simões Otte, FUSESC; Danielle de Fátima Furlan, FUNDAÇÃO COPEL; Laura Jane Batista de Lima, FACHESF; Liliane Lima Monteiro, VALIA; Luciana Pacheco Souto, ECONOMUS; Luciano Frucht, REAL GRANDEZA; Monica Aranha Storino, CBS PREVIDÊNCIA; Patrícia Sales de Oliveira Costa, SP-PREVCOM; Roberto Sabato Cláudio Moreira Júnior, PREVI; Rosângela Santana Rocha, FAELBA; Sérgio Augusto Ferreira Lemes, FUNDAÇÃO LIBERTAS; Tatiane Stallone Jamel, PETROS; Valéria Bressan de Souza, FUNCEF; Victor Aluísio Correia Silva, FORLUZ

Coordenadora: Márcia Cristina Locachevic, FUNDAÇÃO CESP

Diretora responsável: Jussara Carvalho Salustino, FUNDAÇÃO ECOS

UM CONCEITO DE EDUCAÇÃO

A prática da educação previdenciária e financeira vem sendo, a cada dia, mais debatida e estimulada em nosso Sistema, passando, inclusive, a fazer parte das agendas da maioria dos fundos de pensão. O tema também tem conquistado cada vez mais espaço dentro dos órgãos reguladores, bem como na mídia e na sociedade em geral. Entretanto, o que significa





educar? Somos educadores? Qual o nosso papel nesse processo enquanto Entidades de Previdência Complementar? E qual a importância estratégica da Comunicação dos fundos de pensão na Educação Previdenciária e Financeira?

Para enriquecer o debate sobre o tema, é preciso responder a estas e outras perguntas, estimulando a reflexão sobre o nosso papel e nossas responsabilidades enquanto educadores, bem como encontrar maneiras de compartilhar as melhores práticas de Educação Previdenciária e Financeira, com mais eficácia e efetividade.

No dicionário Aurélio a definição de “Educação” é: “[...] o processo de desenvolvimento da capacidade física, intelectual e moral do ser humano. Cultivar o espírito. Instruir, ensinar.” A Educação está relacionada à instrução, ao ato de transmitir conhecimento, ensinamentos e aprimorar a capacidade do indivíduo. E essa tarefa é um dever de todos! Da família, dos pais, das escolas, das empresas, dos fundos de pensão. Não é fácil e não é rápido!

A Educação é um instrumento fundamental para que as atuais e futuras gerações desenvolvam as competências e habilidades necessárias para lidar com as decisões que tomarão ao longo de suas vidas e com os impactos que essas decisões trarão em curto, médio e longo prazos.

ANTES TARDE DO QUE MAIS TARDE

“Antes tarde do que mais tarde”, título de matéria veiculada recentemente na *Folha de S. Paulo*¹, traduz bem o princípio fundamental de um plano de benefícios: se é para pensar em previdência, o quanto antes, melhor. Se até

¹ “Antes tarde do que mais tarde”. Caderno Folhainvest. *Folha de S. Paulo*, 25 ago. 2014.



ontem você estava parado, dê o primeiro passo ainda hoje. Afinal, a cada dia sua aposentadoria se aproxima e não há tempo a perder.

É fato que as decisões relacionadas a um plano de benefícios, que tem caráter de longo prazo – adesão, escolha do percentual de contribuição, perfil de investimentos, quando disponibilizado na estrutura do plano ou aportes, entre outras –, concorrem com uma série de demandas de consumo mais imediatas, tangíveis e com forte apelo de marketing, capazes de atingir, de forma perversa, a mente do mais racional. É nesse cenário hostil que se insere a previdência complementar, disputando espaço com produtos de fruição imediata e objetos de desejo apresentados como itens promocionais e de fácil acesso, principalmente na internet.

Para estimular o consumo, armadilhas e técnicas de “ludibriar” tanto as pessoas consideradas menos preparadas e mais impulsivas quanto as que se julgam mais propensas à racionalização do ato de consumo são cada vez mais frequentes e sofisticadas. É importante ressaltar que estes dois grupos de pessoas agem e pensam de forma diferenciada. Enquanto o último grupo processa melhor as informações de custo e benefício, ponderando acerca da necessidade, tempo e prioridade do item de compra, o primeiro é atizado ao consumismo irracional e ao gasto desatento. Naturalmente, estamos todos imersos nesse mundo de extremos, em graus diferentes e não estatísticos, sempre aptos a rever nossos padrões de consumo. E o caminho é a Educação.

Nesse contexto, vale a pena introduzir alguns conceitos importantes sobre os bastidores do ato de consumo, apresentados por Sérgio Volk²:

2 VOLK, S. Economia comportamental. 22 abr. 2014. Disponível em: <http://www.ibefsp.com.br/artigos/economia-comportamental/>.



Os estudos no campo da microeconomia partem do pressuposto que o consumidor é racional, ou seja, o ser humano toma decisões lógicas e sensatas. Já a Economia Comportamental (do inglês, *Behavioral Economics*) estuda o comportamento econômico das pessoas levando em conta os diversos fatores que as influenciam.

No mundo financeiro é possível correlacionar a Economia Comportamental com Finanças Comportamentais. Desse modo, os agentes econômicos (consumidores, tomadores de crédito e investidores) usam fatores sociais, cognitivos e emocionais para a tomada de decisões econômicas, com seus efeitos nos preços de mercado, lucros e na alocação de recursos.

De saída, trazemos o ambiente da previdência complementar para o contexto da Economia Comportamental: a identificação do participante como agente econômico e a preponderância de fatores cognitivos em sua relação com o plano de benefícios. Em seu artigo, Sérgio Volk define cognição como a capacidade para armazenar, transformar e aplicar o conhecimento por meio de um amplo leque de processos mentais. Ora, tudo isso nos remete diretamente aos três níveis de atuação das ações de Educação Previdenciária e Financeira — *informação, instrução e orientação*.

- **Informação:** diz respeito ao fornecimento de fatos, dados e conhecimentos específicos.
- **Instrução:** corresponde ao desenvolvimento das habilidades necessárias para a compreensão de termos e conceitos, mediante treinamentos.
- **Orientação:** trata do provimento de orientações gerais e específicas para melhor uso das informações e instruções recebidas.

Há sempre um conflito a ser pacificado ou uma escolha a fazer no ato de consumo, e as alternativas que se apresentam não vêm desacompanhadas. Temos impulsos e emoções, forças que nos estimulam ao consumo e passam a conduzir o processo decisório. Investir em informação, em instrução e em orientação nas ações dos fundos de pensão visa a re-



tomada desse controle por meio da reorganização do fluxo de fatores que interferem em cada tomada de decisão dos participantes e de seus familiares.

A estratégia é mostrarmos para o participante ativo que o uso consciente dos recursos permitirá destinar uma “fatia maior” para o complemento da aposentadoria, necessário no atual cenário da Previdência Oficial e do aumento da expectativa de vida dos brasileiros, além de outras realizações ao longo da vida. E, para o assistido, que isso contribuirá para a manutenção do seu padrão de vida. Não estamos falando em deixar de lado aquilo que traz alguma realização no dia a dia, estamos falando em planejamento e consumo consciente.

Segundo o escritor Gustavo Cerbasi, em seu livro *Adeus, aposentadoria. Como garantir seu futuro sem depender dos outros*, “[...] poupar para o futuro não deve ser visto como uma troca do hoje pelo amanhã, mas uma maneira de sustentar amanhã as escolhas acertadas de hoje.”

É preciso que cada um entenda como costuma se relacionar com o dinheiro para, a partir daí, mudar o comportamento – se necessário –, definindo a melhor estratégia para alcançar seus sonhos. E, para isso, o conhecimento é um grande aliado. Precisamos fazer planos para curto, médio e longo prazos, principalmente em tempos de mudanças na economia, na saúde e na expectativa de vida, e reunir o máximo de informações no presente para que o futuro seja tão bom como o imaginado – ou melhor.

“Um pássaro que repousa numa árvore nunca teme que seu galho quebre, porque sua confiança não é no galho, mas em suas próprias asas. Sempre confie em si mesmo.”

Autor desconhecido



COMUNICAÇÃO E EDUCAÇÃO

Sabemos que a transparência da gestão, com informações sempre atualizadas sobre política de investimentos, regras dos planos, rentabilidade e custos administrativos, entre outras, é importante para despertar o sentimento de confiança no fundo de pensão. Mas não basta informar, é necessário formar uma ideia, construir uma cultura previdenciária.

Além de divulgar as informações diárias da entidade, a Comunicação tem um papel fundamental nas ações de Educação Previdenciária e Financeira, indispensáveis à adesão (ou aumento do percentual de adesão) dos participantes ao plano de benefícios e ao aumento dos valores de contribuição para formação de sua poupança previdenciária.

A matéria divulgada pela *Revista Fundos de Pensão*³, “Comunicação é assunto para profissionais, não pode ser amadora”, destaca que

[...] uma comunicação estruturada não passa apenas pela escolha e produção de veículos de divulgação. É preciso definir bem os dois públicos distintos a serem alcançados: assistidos e ativos, que merecem ações individualizadas. A ferramenta de comunicação nem sempre pode ser a mesma para os dois grupos. Os mais jovens, por exemplo, têm nas formas eletrônicas de comunicação – como site e e-mail – uma ferramenta com amplo alcance. Para os assistidos, porém, os veículos mais convencionais, como correspondência, jornais e revistas, são mais adequados.

Portanto, a Comunicação tem inúmeras oportunidades e também desafios no âmbito da Educação. Cursos on-line, vídeos educativos, quadrinhos, enciclopédias de termos técnicos, jogos infantis, TV, rádio e cartilhas são alguns exemplos de recursos utilizados pelos profissionais da área. O importante é trabalhar o conteúdo com uma linguagem simples, facilitando o entendimento de como funciona o processo de acumulação da poupança previdenciária, capaz de possibilitar uma aposentadoria com mais renda, qualidade de vida e conforto.

³ “Comunicação é assunto para profissionais, não pode ser amadora”. *Revista Fundos de Pensão*, nº 385, mar./abr. 2013.



Por outro lado, é importante também destacar que a Comunicação com o participante não é feita somente pelos profissionais da área e, sim, por todos os empregados da entidade. Por isso, um dos desafios da Educação é atender primeiramente o público interno, alinhando a atuação da Fundação e colocando todos os seus membros em busca de um mesmo objetivo.

Relatamos a seguir algumas ações de Comunicação realizadas por entidades.

› CURSO ON-LINE SOBRE PREVIDÊNCIA – VALIA

O curso on-line **Multiplique seu dinheiro** com a Previdência da Valia tem por objetivo sensibilizar os empregados dos patrocinadores sobre o tema Previdência, mas de forma atrativa e objetiva, facilitando o entendimento sobre o seu papel como protagonista nas decisões a serem tomadas em relação ao seu plano.

A ideia foi trazer para o curso o conceito de jogo, no sentido de atrair o participante e prender sua atenção, ao fazê-lo se sentir estimulado a alcançar um objetivo no final. Ao longo das unidades que falam sobre previdência, o participante encontra alguns cases referentes ao assunto tratado, nos quais são apresentadas situações reais – e ele precisa tomar decisões em todos os casos. À medida que as decisões são acertadas, ele acumula mais “malotes de dinheiro”, além daqueles que já possuía ao iniciar o curso. Se errar, ele deixa de ganhar “malotes de dinheiro”. Assim, o participante vai perceber que as decisões e atitudes corretas contribuem para multiplicar o dinheiro investido. Ao final de cada resposta, é apresentado o conceito correto.

Em todo o processo, o apoio do patrocinador foi fundamental. Dessa forma, as principais pontas foram envolvidas no projeto: Fundação, participante e patrocinador.



› REALIZE – FACHESF

Há nove meses, a Fachesf tem utilizado o Facebook como uma nova e eficaz ferramenta de Educação Previdenciária e Financeira. A página **Realize** (facebook.com/fachesf) estimula a reflexão e a tomada de atitudes relacionadas ao consumo consciente e ao planejamento previdenciário.

Com 1.144 curtidores, a maioria formada por participantes Fachesf localizados em mais de dez estados brasileiros, a página tem registrado um excelente engajamento, viabilizando, sobretudo, dicas de Educação Financeira aplicáveis ao cotidiano. O sucesso do projeto pode ser mensurado não apenas pelo número de curtidas nos posts, mas, sobretudo, pelo alto índice de compartilhamentos e comentários, reflexo do interesse crescente que tem despertado em seus visitantes.

A ideia de não ser uma página institucional da Fundação, que tratasse dos demais assuntos relativos aos produtos e serviços prestados pela entidade, teve como objetivo maior integrar esse tão significativo instrumento de mídia social ao Programa de Educação Previdenciária e Financeira da Fachesf. A expectativa é de que até o fim do ano, quando completará seu primeiro aniversário, a **Realize** esteja ainda mais integrada às ações off-line do programa, com um papel protagonista na difusão e na apreensão do conteúdo educativo.

› CAMPANHA DE CONTRIBUIÇÃO VIDA INVESTE – FUNDAÇÃO CESP

O **Vida Investe** é o programa de educação financeira e previdenciária da Fundação CESP destinado aos participantes de seus planos e à sociedade.

Seu principal objetivo é promover a importância do planejamento financeiro e da cultura previdenciária como forma de conquistar sonhos. Com base em mais de 45 anos de experiência na administração de planos de previdência e em



consonância com a missão da Fundação CESP de ajudar as pessoas na construção de um futuro com tranquilidade, o Vida Investe traz ações e conteúdos dirigidos para os diversos públicos, em suas várias etapas de vida. Um dos pilares do programa é o fomento da cultura previdenciária, sendo realizadas diversas ações e campanhas que aumentam as contribuições adicionais dos planos, voluntária ou esporádica.

Desde o lançamento do programa em 2010, ocorreu um aumento de 117% nas contribuições esporádicas e 7% de novas adesões para as contribuições voluntárias. Uma das ações que auxiliaram no resultado da contribuição esporádica é o envio de um kit no mês de aniversário do participante. Ele recebe no seu endereço um cartão de aniversário detalhando sobre o retorno que a contribuição esporádica trará para seu presente (abatimento no imposto de renda) e para seu futuro (aumento no valor do benefício).

› WEBGAMES – FORLUZ

Desde 2013, a Forluz experimenta uma nova modalidade de atrativo ao programa **Para Viver Melhor**. Trata-se dos webgames, atualmente vinculados como passatempo da revista eletrônica *Lume*. São jogos educativos cujo conteúdo tem foco em planos previdenciários, Educação Financeira e sustentabilidade.

Já foram desenvolvidos dois jogos com duas versões temáticas: *Palavras Espaciais*, uma espécie de caça-palavras tridimensional, e o *Acerte a Palavra*, uma versão on-line da forca, com fundo musical e ambientada como se fosse um programa de auditório.

O *Acerte a Palavra* tem também uma versão multijogador que será testada em eventos presenciais do programa **Para Viver Melhor**, em brincadeiras com o público, simulando um programa de auditório.

Pioneirismo e Liderança em Soluções Financeiras para Projetos Imobiliários e de Infraestrutura via Mercado de Capitais.



Infraestrutura



Shopping Centers



Imóveis Logísticos



Residencial

A RB Capital é uma companhia especializada em operações de Crédito Estruturado e Securitização, Investimentos Imobiliários e Gestão de Fundos, que faz uso de instrumentos de mercados de capitais para canalizar recursos de investidores para a economia real, com foco nos setores imobiliário e de infraestrutura.

R\$ 2,2 bilhões em Fundos sob Gestão¹

R\$ 14,1 bilhões em Ativos de Crédito Estruturado

RB CAPITAL

INTELIGÊNCIA FINANCEIRA
QUE PROPORCIONA
GRANDES SOLUÇÕES
PARA DIFERENTES DESAFIOS

Desenvolvida para oferecer serviços e soluções aos Fundos de Pensão, a Risk Office Inteligência Financeira se tornou a maior consultoria especializada na indústria de Previdência no Brasil. Nosso diferencial consiste em apresentar um relacionamento global, presente em todas as etapas do processo de investimento.

PARA SABER MAIS, ACESSE: www.riskoffice.net

NOSSAS SOLUÇÕES



Consultoria de
Investimentos



Gestão de Riscos
e Compliance



Controles Internos
e Risco Operacional



RiskSystems



Consultoria
Atuarial

GRUPO PAULISTA

Serviços financeiros com a segurança que você quer
e a solidez que nós oferecemos

Desde 1967 no Mercado Financeiro, o GRUPO PAULISTA é composto por empresas que têm como objetivo atender os mais variados perfis de clientes e suas necessidades.

RIVIERA INVESTIMENTOS

www.rivierainvestimentos.com.br

Gestão de fundos estruturados para clientes institucionais nos setores:

- . Imobiliário
- . Crédito Privado
- . Agronegócio
- . Renda Variável
- . Infraestrutura

SOCOPA CORRETORA

www.socopa.com.br

Serviços financeiros e de investimentos a pessoas físicas e jurídicas

- . Câmbio
- . Investimentos de Renda Fixa e Variável
- . Administração de Fundos e Carteiras
- . Operações Estruturadas
- . Ofertas Públicas, entre outros.

BANCO PAULISTA

www.bancopaulista.com.br

Banco Comercial, Câmbio e Serviços ao Mercado Financeiro

- . Crédito para Middle Market
- . Câmbio Comercial e Turismo
- . Produtos de Tesouraria
- . Banco Liquidante e Agente de Compensação
- . Custódia de Fundos, entre outros.

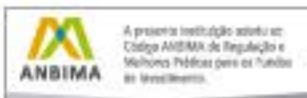
PAULISTA SERVIÇOS

www.paulistaservicos.com.br

Pioneira em serviços de Pagadoria de Comissões Online

- . Sólidas parcerias com as principais imobiliárias
- . Mais de 30 mil corretores e 9 mil compradores cadastrados*.

*Dados atualizados em agosto/2014



Fundo de Acolida com o Código da ABVCAP/ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento em Participações e Fundos de Investimento em Empresas Emergentes.

Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor de carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento antes de investir seus recursos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.



COMO CONSTRUIR UM NOVO FUTURO PARA A PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR NO BRASIL?

EVANDRO L. OLIVEIRA

Líder da área de Previdência da Towers Watson no Brasil, empresa global líder em serviços profissionais que auxilia as organizações a melhorar seu desempenho por intermédio do gerenciamento efetivo de pessoas, riscos e finanças

A falta de planejamento para a aposentadoria traz uma nova reflexão: a necessidade de propor soluções mais flexíveis para a realidade de cada indivíduo.

INTRODUÇÃO

Quando os primeiros planos de aposentadoria fechados surgiram no início do século passado, eles foram constituídos como uma maneira de atração e retenção de funcionários pelas empresas, os valores de benefícios estavam vinculados ao tempo de permanência na empresa e variavam de 1% a 2,5% por ano de serviço trabalhado na organização.





Este modelo propiciaria que uma pessoa que ficasse 30 anos na empresa se aposentasse com um benefício por volta de 70% do seu salário. Naquela época não existiam benefícios providos por programas assistenciais do governo.

O que é importante depreender é que o modelo de previdência não foi construído pensando na necessidade dos indivíduos, e sim na capacidade financeira das organizações, buscando oferecer algo para as pessoas na aposentadoria, que, via de regra, saíam das empresas desamparadas de programas assistenciais públicos.

Na década de 1970, surgiram os primeiros planos de previdência complementar no Brasil, oferecidos por algumas empresas privadas, nos moldes dos planos de aposentadoria no exterior. A princípio, o benefício era equivalente a 100% do salário do trabalhador, limitado até três tetos do INSS, ou seja, um limite considerado alto, se comparado à prática de mercado internacional.

No decorrer do tempo, com a redução do valor do teto de benefícios do INSS, o nível de reposição passou para 70% do salário e, posteriormente, de maneira a considerar a acumulação de recursos no FGTS, para 60% do salário, incluindo o benefício teórico da Previdência Social.

Além disso, com o passar dos anos, principalmente em função da adoção das regras impostas pelo FAS87 nos Estados Unidos e pelo IAS19 na Europa, as empresas foram trocando os planos de benefício definido (BD) por planos de contribuição definida (CD), fazendo com que, no futuro, os antigos planos de benefícios definidos fossem extintos.

A aplicação das regras contábeis requeridas tanto pelo FAS87 quanto pelo IAS19 trazem impactos econômicos muito significativos para as empresas, muitas vezes trazendo volatilidade excessiva nos números e, eventualmente, comprometendo os resultados apresentados em suas demonstrações financeiras.



Hoje, por uma pressão para reduzir custos nas empresas, o nível de reposição almejado pelos novos planos CD é da ordem de 50% do salário antes da aposentadoria, já considerando o INSS.

Se considerarmos o cenário econômico atual como modelo do plano CD praticado, aliado à forma com que o brasileiro se relaciona com o planejamento para a aposentadoria, existe uma grande probabilidade de o benefício não propiciar níveis adequados de renda aos participantes, por alguns motivos:

- muitos participantes acreditam que os benefícios oferecidos pelos planos de aposentadoria serão suficientes para que eles possam se aposentar com patamares de renda compatíveis com suas necessidades na aposentadoria;
- a maioria dos indivíduos que possuem um plano de previdência complementar enxergam os recursos acumulados apenas como um saldo de conta, um patrimônio, e não como renda mensal para a fase pós-laboral;
- a educação financeira e previdenciária ainda não é incorporada totalmente na nossa cultura, prejudicando o planejamento do indivíduo em seus objetivos futuros e no nível de renda necessário para realizar tais objetivos;
- as contribuições são realizadas com base na disponibilidade atual de recursos e não na necessidade de recursos do indivíduo após a aposentadoria. Se houver algum desvio de rota durante a acumulação dos recursos e no pagamento das rendas, por exemplo, raramente o impacto na renda futura é analisado e, conseqüentemente, os objetivos são comprometidos;
- as contribuições básicas são limitadas em percentuais determinados pela regra de cada plano e, devido a diversos fatores na vida laborativa de cada indivíduo, podem não ser suficientes para atingir a renda mensal futura desejada. Em contrapartida, não é dada a devida importância às outras formas de contribuições permitidas nas regras dos planos, tanto pelos fundos de pensão quanto pelos participantes;



- os investimentos dos recursos são realizados com o objetivo de maximizar a rentabilidade, ajustando a tolerância ao risco financeiro do indivíduo e não ao nível de risco de obter ou não determinada renda na aposentadoria.

Em um recente estudo efetuado pela Towers Watson, com base em um universo de mais de 30 mil participantes de planos de contribuição definida, observamos a seguinte situação:

- no momento da construção dos planos, seu objetivo era repor, sem considerar o benefício do INSS, em média **50%** do salário dos participantes;
- hoje, em função das condições atuais do mercado, com rentabilidades dos investimentos inferiores às praticadas na época do desenho destes planos, este patamar médio caiu para **44,7%**;
- partindo dos saldos já acumulados, estes participantes poderiam atingir 36,1%, porém, uma vez que esses participantes efetuam contribuições inferiores aos limites máximos permitidos pelos planos, o nível de benefício esperado será de aproximadamente **34,5%**.

É preciso repensar a previdência complementar. Propor novas soluções que levem em consideração as características e necessidades de cada indivíduo e a possibilidade de autogerenciamento atrelada à educação financeira e previdenciária contínua.

Nas próximas linhas deste artigo, relato o cenário da previdência complementar no país e proponho a adoção de novas medidas e ações que irão render bons frutos para o mercado. Afinal, é um novo conceito que esperamos ser incorporado na previdência complementar do Brasil.

Esta é uma releitura do artigo, escrito por mim, para a *Harvard Business Review Brasil*, de agosto de 2014. Uma oportunidade de ampliar a discussão sobre os atuais planos de previdência complementar e possibilidades para o futuro.



CENÁRIO DOS PLANOS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR NO BRASIL

Um recente levantamento da Towers Watson, com 88 empresas, mostrou que 76% oferecem plano de aposentadoria para os funcionários. Destes planos, 95% são na modalidade de contribuição definida/variável e apenas 5% na modalidade de benefício definido.

Os planos no formato de contribuição definida têm sua construção com base em um determinado nível de reposição de renda na aposentadoria, no qual empresa – com percentual médio de *match* em 110% sobre a contribuição do empregado e empregado – com percentual médio de contribuição de 6,5% do salário – contribuem para a acumulação do benefício. Estes planos normalmente possibilitam que os participantes realizem contribuições adicionais para aumentar sua renda na aposentadoria, o que poucos fazem por desconhecerem o valor necessário de renda futura.

O participante pode acompanhar o valor do seu ativo financeiro, porém não tem a visão de quanto este ativo representa do patamar de renda almejado na aposentadoria.

A questão é que, quando estes planos foram construídos, na década de 1980, utilizavam hipóteses financeiras baseadas nas expectativas de retorno financeiro vigentes na época. Atualmente, o cenário econômico é diferente, porém os desenhos destes planos não foram revistos para se adequarem a esta nova realidade. Assim, mesmo aqueles participantes que contribuem com o valor máximo permitido pelas regras, podem não alcançar os patamares projetados.

Quando o assunto é a forma de renda na aposentadoria, o problema aumenta. Não existe um mercado de anuidades maduro disponível em nosso sistema segurador e as empresas patrocinadoras dos fundos de pensão evitam os riscos financeiros e atuariais decorrentes destas modalidades de pagamento de benefícios.



Em termos práticos, os participantes de PGBL e dos VGBL resgatam de forma imediata ou escalonada seus recursos acumulados no momento da aposentadoria, não convertendo seu ativo financeiro em renda. Dados de mercado indicam que menos de 10% dos participantes destes planos compram as anuidades oferecidas pelas seguradoras por razões culturais – preferem a liquidez do ativo – e também pelas condições comerciais pouco favoráveis oferecidas pelas seguradoras.

Para os participantes dos fundos de pensão, a situação não é muito diferente. Apesar destes fundos oferecerem formas de pagamento de rendas mensais por períodos compatíveis com a sobrevivência do participante, estes acabam por optar por períodos mais curtos de recebimento de forma a gerenciar o ativo acumulado com mais liberdade, fora do fundo de pensão.

Esta realidade tende a postergar a insuficiência de recursos na aposentadoria em cerca de dez anos, porém seu efeito aumenta a gravidade da situação do aposentado. A manutenção de um padrão mínimo de vida está seriamente comprometida.

INVESTIMENTOS

A gestão dos ativos investidos busca maximizar o crescimento do capital. Os PGBL, por exemplo, oferecem os perfis de investimento e limitam a três ou quatro portfólios que se diferem na concentração de investimentos em renda variável.

Alguns planos de contribuição definida disponibilizam diferentes perfis de investimentos para os participantes, mas ainda não é regra no mercado. Ainda assim, são poucas as opções de perfis e não há, na maioria dos casos, diversificação de classes de ativos, oferecendo limites entre renda fixa (grande parte) e renda variável.



Oferecer perfis de investimentos para os participantes é dividir a responsabilidade do risco. O problema é que grande parte dos indivíduos são avessos a tomar decisão, não analisam os prós e os contras e acabam optando por alternativas que não necessariamente irão contribuir para a maximização da sua renda na aposentadoria. Mesmo tratando-se de um investimento de longo prazo, os participantes apresentam baixa atração pelos perfis com mais riscos.

Ainda existem planos que trazem o formato “Perfil Ciclo de Vida” que, apesar de ainda ser pouco utilizado pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar, vem-se tornando uma tendência no médio prazo. Esta alternativa diminui a exposição em renda variável ao longo dos anos de tal forma que na proximidade da aposentadoria, os recursos estejam investidos apenas em títulos de renda fixa, o que, na realidade brasileira, pode ser um contrassenso.

Em outros sistemas, tal como o britânico, este modelo é interessante, pois a idade de aposentadoria é mais próxima dos 65 anos e o participante converte seu saldo individual em uma renda vitalícia, neste caso, as perdas ocorridas nos investimentos na proximidade da aposentadoria não serão mais recuperadas.

Já na realidade brasileira, em que as pessoas se aposentam perto dos 55 anos de idade e o dinheiro continua investido, esta situação merece ser revisitada. É provável que o participante necessite um pouco mais de exposição a títulos de renda variável para maximizar sua renda ao longo dos próximos 30 a 35 anos que ainda lhe restam de vida.

UMA ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO COM FOCO NA RENDA

A estratégia de imunização das rendas com base em títulos do governo sugerida por Merton já é amplamente realizada no Brasil para reduzir os riscos das rendas vitalícias no formato de benefícios definidos, tanto nas seguradoras quanto nos fundos de pensão.



A expansão desta alternativa para os planos de contribuição definida encontra sua maior barreira no hábito do brasileiro resgatar seus recursos o mais rápido possível. Esta realidade obriga que os títulos de longo prazo sejam marcados a valor de mercado, o que pode trazer volatilidade acima da desejada para estas anuidades.

Ainda que nosso mercado não apresente a mesma disponibilidade de vencimentos dos papéis governamentais existentes na economia norte-americana, podemos superar esta barreira com uma boa engenharia financeira.

Em outras palavras, não fosse o hábito do brasileiro de resgatar seus recursos o mais rápido possível, esta seria a solução ideal para oferecer rendas constantes para os aposentados, uma vez que estes títulos já são indexados pela inflação e apresentam retorno muito superior aos dos norte-americanos.

INVESTIMENTO COM FOCO NO NÍVEL DE RENDA

Apesar das limitações, o conceito de uma estratégia de investimento com foco no nível de renda é totalmente pertinente.

Outra necessidade é a de ajustar a métrica para o risco, que, em vez ser medido pela volatilidade do investimento, passa a ser mensurado pela volatilidade da renda na aposentadoria. De outra forma, é apresentar qual a probabilidade de sua renda ser menor do que você estima *receber ou de não ser suficiente*. Além disso, este risco precisa respeitar diferentes patamares de necessidade; o risco de não ter recursos para uma alimentação adequada ou para medicamentos de uso continuado é totalmente diferente do risco de não ter dinheiro para uma viagem de final de ano.

Para patamares de risco diferentes, é preciso uma estratégia financeira diferente, tendo como balizadores a volatilidade daquela renda e sua perenidade.



DIÁLOGO SOBRE PREVIDÊNCIA

De fato, não temos uma educação financeira e previdenciária totalmente efetiva e inserida no nosso cotidiano. Os números de fundos de pensão que desenvolvem programas voltados para conscientizar seus participantes são baixos. Das mais de 350 entidades, apenas cerca de 25% possuem algum programa formal de educação.

O diálogo sobre previdência está em um estágio cujo o objetivo é familiarizar os participantes com o funcionamento dos planos, como as regras de tributação, regras de contribuição, riscos de mercado e ações, benefícios oferecidos e institutos obrigatórios no desligamento.

Essas informações são importantes, mas nosso desafio é *estimular os participantes a planejar a aposentadoria, pensando em quanto precisarão ter de renda mensal*, além da necessidade de se informar, cada vez mais, sobre a situação econômica do país e o impacto deste fator no acúmulo de sua reserva individual.

Quando há registros de rentabilidade abaixo da inflação, por exemplo, a maioria das pessoas não entende a razão disso e, geralmente, pontuam uma má administração do plano por parte da entidade, por exemplo. Fica evidente que essas pessoas não têm conhecimento mínimo do cenário econômico e não tiveram um programa de educação financeira adequado.

Outro exemplo de uma comunicação não efetiva é sobre a oferta de alternativas de investimentos. A conversa fica atrelada apenas ao risco, limitando-se no percentual de renda fixa e renda variável, que já é suficiente para o silêncio. Perguntas como “Qual valor será necessário para minha aposentadoria?”, “Em quais fatores eu preciso me atentar para conseguir a renda desejada?” precisam ser respondidas pelos participantes para que assim estes tenham condições da escolha correta de um perfil.



A abertura econômica permitiu a oferta de facilidades de compra, incentivando ainda mais o imediatismo, e este fator compete diretamente com a previdência. O indivíduo não consegue enxergar a real importância da previdência e, em uma primeira oportunidade, deixa de lado a acumulação de reservas e o planejamento para a aposentadoria.

O diálogo sobre previdência deve ser bidirecional, além de *informar*, tem de *educar*, *transformar* e *escutar* o participante.

Cabe aos fundos de pensão, alinhar estes princípios, mantendo a objetividade e simplicidade em suas comunicações, tendo em mente determinados indicadores que colaboram para uma melhor efetividade.

› SEGMENTAÇÃO DO PÚBLICO

Saber com quem você quer falar é o primeiro passo. Identificar as principais características dos participantes é fundamental. Endereçar esta comunicação para as diferentes gerações que convivem no ambiente organizacional também é preciso. O apelo para aqueles que acabam de aderir ao plano de previdência não pode ser o mesmo para aqueles que já estão há cinco anos de se aposentar, por exemplo.

Ao conhecer o participante, é possível saber o nível de conhecimento que o indivíduo possui e quais canais de comunicação ele consome, fatores que fazem a diferença para melhor alcance da mensagem transmitida.

Neste contexto, é preciso analisar a vivência de cada grupo de indivíduos e estabelecer estratégias de comunicação e discursos diferenciados.

› INFORMAÇÃO QUE REALMENTE IMPORTA

Tomar decisão é algo difícil no cenário de previdência e a falta de conhecimento colabora ainda mais para a inércia. Por outro lado, transmitir uma enxurrada de regras, números e conceitos pode não ser o melhor caminho a seguir. É preciso



fazer uma reflexão e analisar quais informações devem ser disponibilizadas ao participante no seu momento de tomada de decisão.

> TECNOLOGIA

A tecnologia deve ser utilizada a nosso favor. Alinhar a comunicação com soluções de simples utilização – como simuladores e vídeos – ajudam a criar e manter o interesse do participante em questões outrora complexas e distantes ([Figura 1](#)).

REFLEXÃO SOBRE O ENVOLVIMENTO DO INDIVÍDUO

Após considerar o cenário da previdência complementar, as questões culturais e comportamentais e o patamar que se encontra a educação financeira e previdenciária no Brasil, é evidente que é esperar demais que os participantes de planos de aposentadoria planejem ativamente a construção de sua fonte de renda sustentável para o momento que deixarem de trabalhar.

A reflexão que venho defendendo para a previdência complementar no país, e pela qual venho trabalhando, é um modelo de plano autoajustável que, de forma proativa, interage com o participante ajustando os níveis de contribuição, a alocação de investimentos e forma de pagamento das rendas mensais de maneira a maximizar o patamar de renda almejado por todo o período de vida do indivíduo.

A ideia é um modelo de **plano de contribuição definida com renda monitorada**. Uma solução pertinente à nossa realidade, que auxilia o indivíduo a determinar o valor de sua aposentadoria, baseado em patamares de padrão de vida compatíveis com seus níveis de consumo projetados.



As contribuições são realizadas com base na necessidade de renda para manutenção do padrão estabelecido e não apenas no percentual limitador das regras do plano. A solução permite três estágios de renda: básico, médio e confortável, e leva em consideração uma escala pré-aprovada pelo participante de contribuições adicionais.

O sistema faz os ajustes necessários ao longo da vida laborativa do indivíduo para o alcance do objetivo de renda na aposentadoria. O risco dos investimentos também é ajustado em função da probabilidade de atingir a renda desejada. Todos estes conceitos, são explicados no decorrer deste trecho do artigo.

O modelo, desenvolvido pela Towers Watson, chama-se “TotalWIS” e requer a consolidação de *expertise* de uma equipe multidisciplinar – composta por profissionais das áreas de consultoria atuarial, de investimentos e de comunicação – desenvolvendo ações a fim de levar conhecimento de forma intuitiva para que os participantes monitorem, periodicamente, a construção da sua renda futura.

Mas tudo isso precisa ser feito de forma dinâmica, seguindo a evolução da vida do participante. O padrão de vida e os hábitos de consumo se alteram muito entre o momento que começamos a trabalhar e a data em que nos aposentamos. Além do desenvolvimento da educação financeira e previdenciária contínua, a comunicação de fácil compreensão e a utilização de sistemas inteligentes se fazem necessárias para facilitar esta relação.

O desenvolvimento de carreira e a evolução salarial bem como as decisões que tomamos ao longo da vida, como filhos, casamentos, divórcios, condições de saúde e nosso ciclo de convívio social determinam nossa necessidade de gastos e, conseqüentemente, a necessidade de renda na aposentadoria.

Ao longo desse percurso, certamente, uma das preocupações que não está na cabeça dos indivíduos é como rebalancear suas contribuições e alocação de investimentos para obter uma renda de aposentadoria adequada. É muito comum que



os executivos brasileiros comecem a buscar entender seu plano de aposentadoria próximo dos 50 anos de idade, o que pode ser muito tarde.

Aqueles indivíduos que, em algum momento, dedicaram tempo para pensar no planejamento de aposentadoria, determinaram uma contribuição para o plano de aposentadoria e um perfil de investimento e, provavelmente, não revalidaram as premissas frente à evolução de suas necessidades.

Se tomarmos por base que os desenhos de planos almejam reposição de renda de 50% a 60% na aposentadoria, na melhor das hipóteses, este indivíduo que diligentemente aderiu a um plano de aposentadoria, está fadado a cortar seus gastos pela metade quando se aposentar. Parece-me que este não é o objetivo de alguém que lutou a vida toda para obter um determinado padrão socioeconômico.

Uma característica técnica dos planos de contribuição definida que passa despercebida aos indivíduos é que este plano vai acumular reservas equivalentes ao padrão de remuneração médio do período em que a poupança foi realizada.

Imagine um participante que realiza contribuições de “X%” de sua remuneração bruta recebendo uma contribuição de mesmo valor de seu empregador. No momento da aposentadoria, este indivíduo terá efetuado contribuições sobre diferentes patamares de remuneração, do momento em que era *trainee* até o patamar de remuneração que alcançou antes de se aposentar.

Esta característica dos planos CD torna estes modelos muito adequados para aqueles empregados que não tiveram grandes evoluções salariais ao longo da carreira. Para os indivíduos que evoluíram significativamente na organização, as reservas que irão se acumular na aposentadoria não guardarão a mesma relação de 50% ou 60% com seu salário na aposentadoria. Esse fato se agrava quando as evoluções mais relevantes ocorrem nos últimos dez anos da carreira.



O modelo captura estas evoluções conjunturais de forma automática e ajusta as contribuições do participante de forma a manter alta a probabilidade de atingir a renda esperada na aposentadoria. Quando a mudança é estrutural (numa mudança significativa de patamar de renda, por exemplo) o modelo, de forma proativa, indica que o planejamento em curso não está adequado e sugere uma nova estratégia para o indivíduo.

É como usar uma roupa com tecido sintético, que quando você aumenta um pouquinho seu peso ela se ajusta ao seu corpo, mas se você engordar precisará de um número maior. A primeira é uma mudança conjuntural enquanto a segunda é uma mudança estrutural.

Neste modelo, o primeiro passo é conhecer suas necessidades de renda na aposentadoria para, então, determinar o patamar de contribuições requeridas e a exposição aos riscos de investimentos compatível com a maximização da renda na aposentadoria.

No modelo sugiro três diferentes categorias de renda no momento de aposentadoria, os quais apelidamos de *Renda para manutenção da dignidade*, *Renda para propiciar conforto* e de *Renda para a manutenção do padrão de vida*.

Estes níveis de renda precisam ser ajustados para a realidade na aposentadoria em que alguns gastos deixarão de existir (por exemplo, de alimentação fora de casa, vestuário, custos de deslocamento e reciclagem profissional) e outros passarão a fazer parte do orçamento familiar (em que, certamente, o custo com o plano de saúde poderá consumir toda esta redução de gastos).

Devem ser considerados, nesta equação, que os filhos têm demorado mais para sair de casa e que os investimentos necessários em educação para entrar de forma competitiva no mercado de trabalho são crescentes.



Será que pensar em níveis de reposição de renda na aposentadoria na ordem de 60% de seu último salário será suficiente? Temo que no início da fase de aposentadoria não, talvez quando você tiver superado os 70 anos de idade este percentual passe a fazer sentido.

Voltando ao assunto das rendas, cada uma delas requer uma estratégia diferente de acumulação e investimento dos recursos financeiros, conforme apresento a seguir.

› CATEGORIA 1 - RENDA PARA APOSENTADORIA COM DIGNIDADE

Este é o patamar de renda que devemos assegurar que estará disponível por todo o período de aposentadoria.

Nela se encontram as despesas básicas com alimentação, vestuário, moradia e saúde. Não falamos aqui das indulgências, apenas do básico como o arroz com feijão, sua moradia principal e um plano de saúde padrão enfermaria. É algo que, caso falte, você precisará de ajuda de amigos, familiares ou de programas de assistência do governo.

Os investimentos desta categoria devem ser aqueles que tragam a menor volatilidade possível na renda e que mantenham a existência destes recursos por período superior à sua expectativa de vida. Lembre-se que, num plano de contribuições definidas, se você viver mais que a expectativa de vida média, o custo adicional será seu.

› CATEGORIA 2 – RENDA PARA APOSENTADORIA COM CONFORTO

Aqui é o espaço para os itens de conforto aos quais nos acostumamos. Aqueles itens de alimentação mais caros, um plano médico com padrão de acomodação melhor, seu lazer e vestuário mais elaborado.



Os investimentos aqui podem apresentar um nível de risco maior de forma a maximizar a probabilidade de alcançarmos e mantermos este patamar. A decisão por maiores contribuições também pode ser vista como algo opcional, uma vez que temos que decidir entre consumir agora ou guardar recursos financeiros para consumir na aposentadoria. Ou seja, o ajuste nas contribuições não é “mandatório” e sim recomendável. A decisão do participante passa por diminuir um pouco o padrão de vida atual para garantir um patamar de conforto mínimo no momento da aposentadoria.

› CATEGORIA 3 – RENDA PARA MANUTENÇÃO DO PADRÃO DE VIDA

Finalmente, alcançamos o sonho de consumo de manter a forma como vivemos hoje, no período após deixarmos de trabalhar. Neste patamar de renda, incluímos os gastos com viagens, restaurantes, troca do carro e a manutenção da casa da praia, por exemplo.

O ajuste do nível de contribuição para alcançar este objetivo concorrerá com as decisões relacionados ao padrão de vida familiar, em que viagens, presentes e artigos de luxo podem ser a fonte de recursos para a acumulação destas reservas para a aposentadoria.

O risco ajustado desses investimentos tem característica própria, uma vez que a volatilidade dessa renda na aposentadoria não compromete os níveis de conforto do participante, e pode contribuir para que a probabilidade de atingir este patamar de renda seja maior.

Como se pode perceber, a engenharia financeira e atuarial por trás deste modelo é sofisticada, mas a interface com o participante pode ser extremamente simples e intuitiva. O participante precisa deter um patamar mínimo de conhecimento do funcionamento de um plano de aposentadoria para compreender as recomendações de ação que irá receber.



Neste modelo, que pode ser a base para a criação da nova geração de planos de contribuição definida, o maior desafio não é operacional, mas sim de construir, na população, uma consciência previdenciária. Sem esta consciência nem mesmo o sistema mais intuitivo de gestão de recursos para aposentadoria trará os resultados esperados.

IMPLICAÇÕES PARA INVESTIDORES E REGULAMENTADORES

O arcabouço regulatório do sistema de previdência no Brasil também precisará evoluir para que esta nova geração de planos de contribuições definidas se torne realidade.

Muitas destas ideias são de implementação imediata, porém características como adesão instantânea aos planos de aposentadoria e ajustes automáticos no nível de contribuição precisam ser adaptados em nossa legislação. Atualmente, o participante precisa, formalmente, autorizar cada um destes movimentos, o que pode atrapalhar a eficiência do sistema e dificultar o atendimento dos seus objetivos no futuro.

Movimentos pré-autorizados podem ser o caminho intermediário entre a realidade atual e o mundo ideal, no qual os ajustes mínimos são realizados automaticamente de forma a preservar os objetivos do participante.

No âmbito de investimentos, o grande desafio está relacionado à disponibilidade de títulos privados e governamentais com prazo de vencimento compatível com as necessidades de investimentos das reservas de aposentadoria, diminuindo a volatilidade das rendas no curto prazo. Atualmente, o mercado privado de títulos de renda fixa (como debêntures de empresas) é escasso e os títulos governamentais são de curto ou longo prazo apenas. Apesar de contornarmos esta dificuldade com uma boa engenharia financeira, a existência de maior gama de vencimentos promoveria a utilização deste modelo em escalas maiores que as atuais.



Certamente, a consolidação da nossa economia propiciará a emissão destes papéis que encontrarão, nos fundos de pensão e seguradoras, mercado ativo.

Esta também é condição básica para o desenvolvimento do mercado de anuidades vitalícias no Brasil. Esta opção não se tornará realidade em nosso país enquanto as seguradoras não tiverem opções financeiras adequadas para a elaboração de produtos com um bom equilíbrio entre preço para o participante e risco para a seguradora.

POR FIM...

A criação do plano de aposentadoria TotalWIS, com contribuições, investimentos e benefício mensal autoajustável ao nível de renda necessário do participante – considerando as características individuais – pode ser o caminho para melhorar os níveis adequados de renda durante a fase da aposentadoria.

A condução e o monitoramento propiciados por esta nova solução oferecerão aos indivíduos condições de conhecer com antecedência suas necessidades, definir onde querem chegar e proativamente ajustar a rota para atingir seus objetivos.

FIGURA 1. COMUNICAÇÃO COM PARTICIPANTES – AÇÃO E SIMPLICIDADE

Vídeos explicativos e simuladores de benefício
são bons exemplos



Peças que transmitam uma mensagem direta utilizando uma linguagem lúdica, ou que gerem experiências para o participante, são essenciais para o entendimento de assuntos complexos, pois geram interesse no assunto e ilustram as situações de forma simplificada.



Índices S&P Brazilian Dividend

Agora, os Índices S&P Brazil Dividend fornecem aos investidores meios de rastrear o desempenho de títulos que pagam dividendos no mercado brasileiro com três estratégias:

1. **S&P Dividendos Brasil** focando no crescimento de dividendos
2. **S&P Oportunidade Dividendos Brasil** concentrando em rendimentos absolutos
3. **S&P Oportunidade SMidCap Dividendos Brasil** focando em rendimentos absolutos gerados por pequenas e médias empresas



Os Índices **S&P Brazil Dividend** podem ajudar participantes do mercado brasileiro sensíveis ao rendimento a atenderem as suas necessidades de diversificação, estabilidade de renda e comercialização.

Para saber mais, visite o site www.spdji.com

*Fonte: S&P BMI

A S&P Dow Jones Indices LLC é parte da McGraw Hill Financial. Standard & Poor's e S&P são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC, uma parte da McGraw Hill Financial. Dow Jones é uma marca registrada da Dow Jones Trademark Holdings LLC ["Dow Jones"]. Todas as marcas registradas foram licenciadas a S&P Dow Jones Indices LLC. Não é possível investir diretamente em um índice. A S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P e suas respectivas afiliadas [coletivamente "S&P Dow Jones Indices"] não patrocinam, endossam, vendem ou promovem nenhum fundo de investimento ou veículo de investimento que busque prover um retorno de investimento com base no desempenho de um índice. Este documento não constitui uma oferta de serviços em jurisdições onde a S&P Dow Jones Indices não tenha as licenças necessárias. A S&P Dow Jones Indices recebe compensação em conexão com a licença de seus índices a terceiras partes. Copyright © 2014 por S&P Dow Jones Indices LLC, uma parte da McGraw Hill Financial, e/ou suas afiliadas. Todos os direitos reservados.

Safra

Rentabilidade e Excelência.
É com essa estratégia que o
Safra conquista seus clientes.



Consulte nosso Gerente para conhecer o Safra Galileo e outras opções de fundos de investimento ou ligue para 0300 105 1234.



J. SAFRA



A presente instituição aderiu ao
Código ANBIMA de Regulação e
Melhores Práticas para os Fundos
de Investimento.

LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E DETAXA DE SAÍDA. O Safra Galileo Fundo de Investimento Multimercado ("Safra Galileo" ou "Fundo") é destinado a investidores em geral. O Fundo tem como objetivo buscar rentabilidade diferenciada para seus cotistas mediante aplicação de recursos em ativos financeiros e demais modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro e de capitais, tais como ouro, câmbio, títulos e valores mobiliários, juros, cotas de fundos de investimento de qualquer classe, títulos públicos, derivativos, entre outros. O Fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este Fundo utiliza estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do Fundo. O Fundo está autorizado a aplicar em ativos financeiros negociados no exterior. Categoria ANBIMA: Multimercados Multiestratégia. Taxa de administração de 2,00% ao ano e taxa de performance de 20% sobre o que exceder a variação do CDI. Data de início do Fundo: 30/12/2008. Aplicação inicial: R\$ 300.000,00. A conversão de cotas ocorrerá no 1º dia útil após a solicitação do resgate e o pagamento ocorrerá no 1º dia útil após a data da conversão, situação na qual incidirá a taxa de saída de 10% sobre o valor bruto resgatado. Para o resgate de valores sem o pagamento da taxa de saída, a conversão se dará em D+31 e o pagamento em D+32 do pedido de resgate. Administrador do Fundo: JS Administração de Recursos S.A. / Gestor do Fundo: J. Safra Asset Management Ltda. Central de Atendimento Safra: 0300 105 1234 – Atendimento personalizado de segunda a sexta-feira, das 9h às 19h, exceto feriados. Atendimento aos Portadores de Necessidades Especiais Auditivas e de Fala/SAC – Serviço de Atendimento ao Consumidor: 0800 772 5755 – Atendimento 24 horas por dia, 7 dias por semana. Ouvidoria, caso já tenha recorrido ao SAC e não esteja satisfeito(a): 0800 770 1236 – De segunda a sexta-feira, das 9h às 18h, exceto feriados.



SANTANDER ASSET MANAGEMENT. EXPERIÊNCIA GLOBAL E INOVAÇÃO COM PIONEIRISMO EM SUSTENTABILIDADE.

- Presente em 13 países e com mais de 20 anos de experiência no mercado local;
- Solidez, confiança e transparência na gestão de recursos de terceiros;
- Nota máxima na classificação de qualidade de gestão da Moody's¹;
- Consistência de resultados por meio de processos disciplinados e controles rígidos;
- Produtos inovadores aliados a uma visão pioneira em sustentabilidade;
- Profissionais experientes e altamente capacitados;
- Destaque nos principais rankings² especializados no mercado de fundos de investimentos.

Acesse www.santanderasset.com.br e saiba mais.

Central de Atendimento Santander: 4004-3535 (regiões metropolitanas)
ou 0800-702-3535 (demais localidades)
SAC: 0800-762-7777 | Ouvidoria: 0800-726-0322



Leia o prospecto, a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir. (1) Moody's, mai./2013. (2) Revista ValorInveste de jun./2014, revista Investidor Institucional de abr./2014, revista EXAME de set./2013, revista Você S/A de jan./2013, jornal Brasil Econômico de nov./2012.

 **Santander**
ASSET MANAGEMENT

EDUCAÇÃO PREVIDENCIÁRIA: INSTRUMENTO MULTIFUNCIONAL PARA OS FUNDOS DE PENSÃO

MILENA DE MACEDO

Bacharel em Comunicação Social com habilitação em Jornalismo pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN), pós-graduada em Marketing e em Gestão da Comunicação nas Organizações, é Analista de Comunicação da Funcef e membro da Comissão Técnica Nacional de Educação da Abrapp

A partir de meados dos anos 2000, o debate sobre educação previdenciária passou a ter cada vez mais importância nos fundos de pensão brasileiros. Ótima notícia, pois o trabalho contínuo de educação realizado pelas fundações fortalece o Sistema Fechado de Previdência Complementar, consolida uma imagem positiva das entidades diante dos participantes, auxilia no aumento da satisfação dos integrantes dos planos de benefícios e se configura em valiosa ferramenta de conquista de novas adesões.

Diga-se de passagem, a educação previdenciária faz parte do círculo virtuoso do processo de educação financeira, que ganha cada vez mais importância no segmento previdenciário suplementar, como descreve Ricardo Pena Pinheiro no





artigo “Educação financeira e previdenciária, a nova fronteira dos fundos de pensão”, publicado no livro *Fundos de pensão e mercado de capitais*¹, quando aponta a promoção de práticas educativas como instrumento para:

(i) melhorar o funcionamento dos fundos de pensão, (ii) mudar hábitos culturais que podem prejudicar a qualidade de vida do brasileiro, como baixos níveis de poupança previdenciária, (iii) enfrentar as consequências advindas da transição demográfica e do risco de longevidade, (iv) permitir que o indivíduo realize escolhas financeiras adequadas ao seu perfil e (v) auxiliar as atividades do órgão governamental de fiscalização dos fundos de pensão.”

Atualmente, as ações de educação previdenciária – sejam elas aleatórias, sejam de caráter frequente ou sistematizadas em Programas de Educação Financeira e Previdenciária (PEFP) – estão consolidadas em uma parcela significativa dos fundos de pensão brasileiros.

Dados de uma pesquisa realizada no mês de maio deste ano, com 126 entidades das 268 associadas à Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Abrapp), revelam o olhar atento dos fundos de pensão para a Educação Financeira e Previdenciária (EFP). Do universo pesquisado, 76 fundações têm PEFEP aprovados pela Previc e consideram que os três itens fundamentais para um programa dessa natureza são: promover orientação sobre finanças pessoais; informar sobre planos de benefícios e preparar para a aposentadoria.

Entre as 50 instituições que responderam ainda não ter um PEFEP, houve apontamentos para a execução de ações de educação financeira e previdenciária isoladas e frequentemente a indicação da implementação de um conjunto de ações em forma de programa para 2015.

A pesquisa foi validada pela Comissão Técnica Nacional de Educação da Associação (CTN Educação).

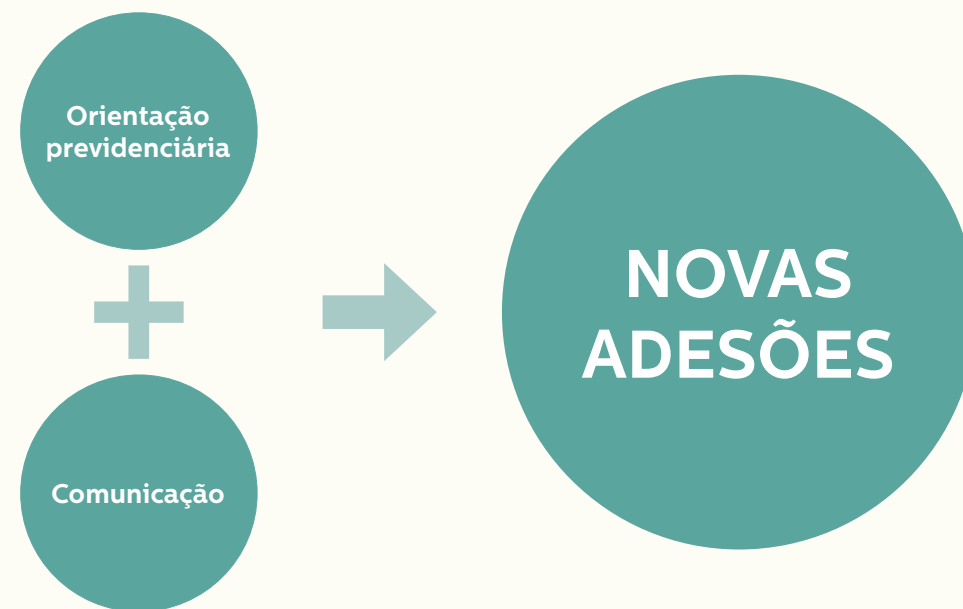
¹ PENA, Ricardo. *Fundos de pensão e mercado de capitais*. São Paulo: Instituto San Tiago Dantas/Editora Peixoto Neto, 2008.



No que concerne às iniciativas de educação financeira e previdenciária, a Fundação dos Economiários Federais (Funcef) tem um respeitável lastro de conhecimento e experiências sobre o tema. Desde 2007, a entidade desenvolve atividades relacionadas a cuidados com as finanças pessoais e à orientação quanto à aposentadoria. A partir de 2009, as ações foram intensificadas e sistematizadas em formato de relatório de educação financeira e previdenciária enviado à Previc. Naquele ano, a Superintendência passou a incentivar formalmente a execução de iniciativas de EFP nos fundos e incluiu, na legislação, uma resolução que dispensava o envio do relatório anual de atividades impresso para as organizações que tivessem seus projetos educativos aprovados.

Passados sete anos de experiências nessa área, a Funcef acumula conquistas, teve todos os programas de EFP aprovados e tem-se aperfeiçoado cada vez mais no planejamento e na execução de projetos educacionais voltados aos seus mais de 135 mil participantes (empregados da Caixa na ativa, aposentados, pensionistas e empregados da Funcef).

Para a finalidade desse texto técnico e de exposição de *case* no painel intitulado “Educação Previdenciária como fator de ampliação da cobertura da previdência complementar” que compõe o 35º Congresso dos Fundos de Pensão, utilizaremos a experiência da Funcef em educação previdenciária, com base na equação, a saber: orientação previdenciária, comunicação e adesão de não participantes (figura ao lado).





AÇÕES ORIENTADAS CULMINAM EM ADESÃO

Em 2007, a Funcef apresentava um número incômodo. Eram cerca de 13 mil empregados da Caixa que não estavam cobertos pela previdência complementar oferecida pela patrocinadora. Havia preocupação, ainda, com os recém-contratados que apresentavam alto índice de rejeição à oferta do Novo Plano, o que ampliava o número de empregados não participantes da Funcef. No ano seguinte, a fundação, em parceria com a Caixa, mobilizou-se para trazer os não participantes para o plano de benefícios aberto à adesão, o Novo Plano.

Após estudos de perfil dos não participantes, optou-se por lançar uma campanha de larga abrangência – dividida em três etapas – para atingir o público-alvo, levando informações e orientação, de forma criativa e dinâmica, ao maior número possível de indivíduos. A decisão foi acertada. Ingressaram na Funcef, entre 2008 e 2010, 19 mil empregados da Caixa – entre pessoas que estavam no grupo dos “13 mil” e aqueles advindos de novas convocações de concurso público – convencidos das vantagens de contribuir para um plano de previdência complementar. A campanha de “massa” foi acompanhada por diversas outras iniciativas de educação, comunicação e relacionamento (palestras, treinamento de instrutores da Caixa, treinamento e ação de incentivo para os representantes regionais da Funcef e para a Central de Atendimento etc.) que não cabem ser detalhados aqui, e cuja soma de fatores culminou no sucesso da estratégia.

ORIENTAÇÃO SEGMENTADA

Após esse processo de adesão em grande escala, a Funcef manteve a frequência de ações de incentivo ao ingresso no plano de benefícios, todavia a estratégia foi alterada em razão da mudança no perfil dos não participantes – resistentes à adesão e/ou a campanhas de “massa” – e o trabalho se voltou para o contato mais direto com o potencial participante



por meio de campanhas segmentadas, como o envio de mala-direta, *e-mails marketing* e atendimento presencial em eventos dos empregados da Caixa.

Uma dessas campanhas segmentadas merece, aqui, um olhar mais aguçado, não necessariamente pelo alcance da meta predefinida, mas pelo caminho trilhado para obter o resultado desejado. Um misto de planejamento, execução, controle e monitoramento, além, é claro, da existência de um pilar fundamental para obtenção de resultados positivos: trabalho conjunto entre as áreas de comunicação, relacionamento e gestão de pessoas e a parceria com a patrocinadora.

Em janeiro de 2012, a Funcef contabilizava 4.400 empregados da Caixa que não faziam parte do Novo Plano. A meta, definida no planejamento estratégico, era – e ainda é – alcançar 98% de adesão à fundação, portanto, para alcançá-la, seria necessário buscar a adesão de 1.360 pessoas do total supracitado. Sabia-se ser, esse número, muito ousado, mas precisava-se partir de algum ponto para buscar adesões.



Para chamar a atenção do grupo dos 4.400 ativos, a fundação lançou, ainda em janeiro daquele ano, a campanha customizada “Dobre as chances de ter um futuro tranquilo”, que teve como atividade “abre-alas” o envio de mala-direta à residência desses não participantes. O material promocional, contendo o *slogan* “Hoje é o melhor dia para escolher seu amanhã”, estava repleto de informações sobre os benefícios de contribuir para um plano de previdência complementar, no caso, o Novo Plano.

O destinatário era estimulado a entrar em contato com a Central de Atendimento da Funcef, esclarecer dúvidas e fazer a adesão.



Destaque-se que, como em outras campanhas de adesão, houve atenção especial à manutenção do ótimo resultado de adesão em seminários de integração da Caixa, sempre entre 96% e 100%. Foi distribuído vídeo institucional da Funcef revisto e atualizado para que os novos contratados pudessem conhecer mais de perto a fundação.

Considerou-se, então, um tempo de maturação e compreensão das informações da mala-direta pelo público-alvo e, em fevereiro de 2012, foi iniciada a ação de telemarketing ativo, ponto alto, sem dúvida, da referida campanha de adesão.

Para realizar o trabalho de telemarketing ativo, os profissionais de atendimento receberam treinamento específico com *script* de atendimento pré-formatado para realizar atuação persuasiva, mostrar os benefícios do Novo Plano, esclarecer dúvidas e efetivar a adesão. Esse é um dos principais destaques desse trabalho. O atendente foi instruído a promover a adesão no momento da ligação, otimizando o interesse do ouvinte em aderir ao plano. Todo o preenchimento da ficha de adesão era feita pelo telefone. Depois, o interessado enviava para a Funcef o documento preenchido manualmente e devidamente assinado.

Outro fator preponderante para o bom resultado da estratégia foi o desenvolvimento e a implantação da campanha de valorização de desempenho dos profissionais de atendimento da Central, denominada “A vitória de uma equipe é a conquista de todos”, planejada de modo a estimulá-los a participar efetivamente do projeto e demonstrar-lhes a força do trabalho em equipe.

A campanha convergia para a valorização do trabalho individual e em grupo, como disse, à época, o então gerente de Relacionamento da Funcef, Paulo Roberto Carvalho: “O objetivo da ação não é estimular a competitividade entre os atendentes, mas sim incentivar o espírito de equipe e o esforço conjunto”.



A dinâmica da campanha consistia basicamente no seguinte:

- distribuição, de modo equilibrado, segundo o critério de data de admissão na Caixa, dos contatos dos não participantes para os empregados do telemarketing, de forma que cada atendente teria sob sua responsabilidade uma relação contendo, em média, 110 contatos de não participantes;
- durante a abordagem, caso o não participante se recusasse de forma expressa a aderir ao Novo Plano, o atendente não poderia entrar em contato novamente com o ele no período da campanha;
- cada nova adesão da lista era computada por meio do CRM da fundação. Havia ainda registros de não adesão condensados conforme Tabela 1;

TABELA 1 – Registros das ligações

RESULTADO DA LIGAÇÃO	QUANT.
Adesão confirmada	
Não tem interesse em se associar	
Ficou de encaminhar o Termo (será monitorado diariamente)	
Pediu retorno em outro horário/agendamento	
A ligação não foi atendida ou foi realizado contato com o colega de trabalho	
Ficou de avaliar	
TOTAL	

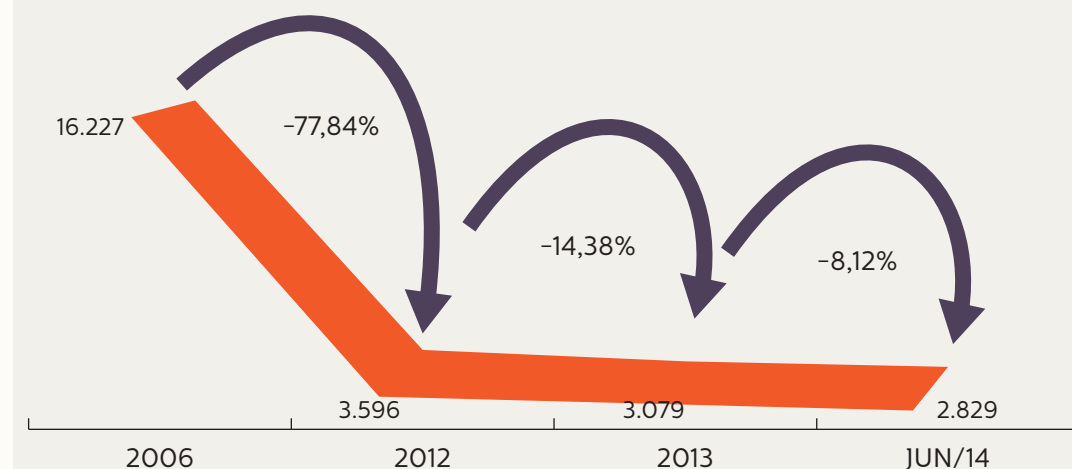


- os profissionais de atendimento da Funcef que alcançaram a meta de adesão estabelecida no regulamento da campanha, amplamente divulgado na intranet da entidade, foram premiados e receberam o devido reconhecimento por parte de dirigentes e gestores da fundação. Aqueles que não atingiram a meta também foram celebrados pelo esforço, dedicação e trabalho em equipe.

Encerrada em julho de 2012, a ação de telemarketing ativo obteve os seguintes resultados:

- das 3.937 ligações efetuadas pelos atendentes, 1.698 resultaram em abordagem ao público-alvo;
- embora a meta global (revisada) de 500 adesões não tenha sido alcançada, a campanha de *telemarketing* resultou em 445 adesões, o que representou 26% das abordagens.

PARTICIPANTES - Empregados da Caixa que não aderiram à Funcef



Fonte: BIG/DIBEN.

Educação previdenciária é um processo contínuo que requer planejamento, execução eficaz, controle e monitoramento do processo e do resultado. Para fazê-lo, é importante sim ter recursos (orçamento, estrutura funcional etc.), mas esse aspecto não é preponderante diante da vontade de realizar as ações de EFP e do engajamento de profissionais qualificados para desenvolver os projetos. Há formas de implantar iniciativas de EFP para todos os tamanhos de bolsos e de sonhos.



Nessa linha de pensamento, os cerca de 2.800 empregados da Caixa que ainda estão fora da Funcef² são continuamente contatados para serem informados sobre os benefícios de investir em uma aposentadoria tranquila e optarem pela adesão (figura na página anterior).

O fato é que a educação previdenciária, felizmente, é um caminho sem volta e todos os esforços engendrados nessa direção serão recompensados à medida que seja possível perceber a formação de uma cultura previdenciária forte, cujo fator relevante é o participante consciente dos seus direitos e deveres, atento aos rumos do seu plano de benefícios e, consequentemente, seguro na direção de um futuro promissor e de uma aposentadoria tranquila.

2 Dados de junho de 2014.

PERSPECTIVA GLOBAL. INSIGHT LOCAL.

É isto o que a **Standard & Poor's Ratings Services** procura entregar. No centro desta promessa estão mais de 1400 analistas, cobrindo mais de 125 países. E ao combinar as análises de rating com o amplo entendimento de nossos economistas a respeito das principais tendências que hoje impactam os negócios, você terá uma opinião que foi analisada minuciosamente do princípio ao fim. Este processo rigoroso fornece perspectivas globais e *insights* locais para que os investidores possam tomar decisões mais bem informadas.

Visite **RatingsDirect.com** para acessar nossas pesquisas e análises.



www.SPRatings.com

As análises, incluindo os ratings da Standard & Poor's e suas afiliadas são opiniões e não afirmações de fatos ou recomendações para a compra, venda ou para manter a posse de títulos; não abrangem a adequação de nenhum título e não devem ser utilizados como base para a tomada de qualquer decisão de investimento. A Standard & Poor's não atua como fiduciária ou consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal.

Copyright © 2014 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.
STANDARD & POOR'S e S&P são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC



QUANDO VOCÊ INVESTE NA SULAMÉRICA,
FICA LIVRE PARA SE DEDICAR
AO QUE REALMENTE IMPORTA.

A SulAmérica Investimentos possui equipe especializada para atender às suas necessidades, oferecendo um portfólio de produtos diferenciados, com experiência e estratégia consistente.

Hoje, a SulAmérica Investimentos é uma das maiores e mais confiáveis gestoras independentes de recursos do País. Credibilidade atestada pela Standard & Poor's, que classificou a empresa pelo quinto ano consecutivo como AMP-1 (Muito Forte)*, a melhor classificação na escala de ratings da agência.

Ligue para 0800-178700 ou acesse sulamericainvestimentos.com.br e saiba mais.


SulAmérica
Investimentos

*Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. Para avaliação de performance dos fundos de investimento é recomendável a análise de um período de, no mínimo, 12 meses. *AMP-1 (Muito Forte): classificação atribuída às práticas de administração de recursos de terceiros (AMP - Asset Management Practices), publicada pela Standard & Poor's ao mercado em 05/07/2009 e reavaliada em comunicado emitido em outubro de 2010, outubro de 2011, dezembro de 2012 e março de 2014. Mais informações podem ser obtidas no site www.standardandpoors.com.br.



TotalWIS

Uma nova solução para sua aposentadoria

Buscando superar os desafios que os Fundos de Pensão têm em traduzir os conhecimentos repassados aos seus participantes em atitudes, a Towers Watson desenvolveu o plano de aposentadoria com renda monitorada, uma solução que promove ajustes nos aportes e nos investimentos, visando manter o padrão de renda pré-estabelecida pelo participante para sua aposentadoria.

Benefícios | Riscos e Serviços Financeiros | Talentos e Recompensas | Fusões e Aquisições

towerswatson.com

TOWERS WATSON 

ANBIMA MODELO DE AUTORREGULAÇÃO, SUPERVISÃO E *ENFORCEMENT*

JOSÉ CARLOS HALPERN DOHERTY

Formado em Economia pela Universidade Federal de Brasília (UnB), possui MBA pelo IBMEC e é certificado pelo Programa Avançado de Gestão (GAMP) das Universidades Georgetown e ESADE. Na ANBIMA, atualmente ocupa o cargo de Superintendente-Geral

O MODELO DE AUTORREGULAÇÃO DA ANBIMA

A autorregulação da ANBIMA é organizada de forma voluntária privada e abrange as três atividades que integram o conceito geral de regulação ([Figura 1](#)): a elaboração de regras, realizada nos comitês da área de representação da associação (que são organismos nos quais participam representantes das instituições associadas da ANBIMA), a supervisão e o enforcement, que reúne as iniciativas para fazer cumprir e punir o descumprimento. Os comitês definem as regras, que são formalizadas nos Códigos de Autorregulação da entidade.





Geralmente, as regras são mais restritivas que as exigidas pelo regulador, porém, nunca contrárias a estas. A adesão aos códigos é voluntária, mas obrigatória para o associado que executa as atividades autorreguladas pelos 12 códigos hoje existentes. As instituições formalizam a sua adesão aos códigos e ao modelo de autorregulação por meio de procedimento documentado, válido para fins dos processos sancionadores.

EVOLUÇÃO HISTÓRICA E ESTRUTURA DA AUTORREGULAÇÃO

As discussões sobre a atividade de autorregulação na ANBIMA tiveram início na década de 1990. Em 1998, foi lançado o Código de Ofertas Públicas da associação. Instituições atuantes como coordenadores em emissões de debêntures aderiram ao documento, que logrou êxito em estabelecer procedimentos mínimos e padrões de conduta para o segmento. Com o tempo, as regras dispostas no código tornaram-se práticas correntes e foram tão disseminadas que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão regulador do segmento, incorporou parte delas à legislação governamental. As diretrizes e comandos do Código de Ofertas são voltados para os processos de estruturação e distribuição de valores mobiliários. O modelo de autorregulação, neste caso, verifica se as características de cada oferta estão de acordo com as melhores práticas definidas pelo código, sendo a verificação realizada por meio de análise dos documentos da oferta encaminhados pelas instituições à ANBIMA.

Em 2000, a experiência bem-sucedida foi estendida ao segmento de fundos de investimento, com o lançamento do Código de Fundos. No caso deste código, a verificação da adesão aos preceitos abrange um amplo conjunto de atividades realizadas pelas instituições que executam as atividades de administração, gestão e distribuição de fundos, como a



organização/estrutura da instituição, gestão de conflitos de interesse, composição das carteiras, controles internos, entre outros procedimentos a serem seguidos.

Em ambos os códigos, já se encontrava a estrutura básica da autorregulação atual da ANBIMA. As regras que integram e atualizam os códigos são escritas pelos comitês formados por representantes das instituições atuantes nos respectivos segmentos. A edição das regras depende da aprovação dos textos pela diretoria da associação, que é eleita pelos associados a cada dois anos. O código então passa por uma consulta prévia, por meio de audiência pública e, posteriormente, é submetido à assembleia geral dos associados. Cada código prevê os organismos para a supervisão e eventual avaliação e/ou penalização de casos de descumprimento: as áreas da supervisão, as comissões de acompanhamento e os conselhos de regulação e melhores práticas (Quadro 1).

Nos anos seguintes, a estabilização econômica e o consequente desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro abriram espaço para a diversificação de atividades, especialização e sofisticação dos ambientes e dos profissionais engajados nas atividades representadas pela ANBIMA.

- Em 2002, foi lançado o Código de Certificação, que estabeleceu a obrigatoriedade de as instituições associadas qualificarem seus funcionários que atuam na rede de distribuição por meio de um programa de certificação continuada, estruturado e mantido pela ANBIMA. Após dez anos do programa, mais de 350 mil certificações foram emitidas e a totalidade dos profissionais que atuam na rede possui a certificação adequada para o exercício de suas funções.
- Em 2004, a criação do Código de Custódia introduziu aspectos de controle de estrutura e riscos na autorregulação da ANBIMA, além de procedimentos e equipes envolvidas na supervisão direta (*in loco*) dos processos adotados pelas instituições aderentes.



QUADRO 1. ORGANISMOS DE AUTORREGULAÇÃO DA ANBIMA

Área de Supervisão: a criação de diferentes códigos exigiu a estruturação de equipes próprias de supervisão, compostas por funcionários da ANBIMA, de forma a verificar o atendimento das regras por parte das instituições aderentes (são consideradas aderentes todas aquelas que aderem ao código, sejam ou não associadas à ANBIMA). Todos os funcionários assinam um termo de confidencialidade na contratação, além de aderir formalmente ao Código de Ética e Conduta e à Política de Segurança da Informação da associação.

Comissão de Acompanhamento: de forma geral, é formada por executivos de instituições associadas à ANBIMA, indicados como representantes do segmento devido à especialização e conhecimento técnico na área. São

empregados por um período de dois anos após a análise e aprovação da diretoria da associação. A comissão dá suporte e orienta as atividades da área de supervisão, realizando reuniões regulares para a avaliação de relatórios, estatísticas e instrumentos de supervisão e para o estabelecimento de padrões de atuação.

Conselho de Regulação e Melhores

Práticas: casos considerados com potenciais irregularidades e com fortes indícios de descumprimento ao código, detectados pela área de supervisão são encaminhados ao Conselho de Regulação após avaliação na Comissão de Acompanhamento, para que este delibere sobre os processos sancionadores. Cabe ao conselho abrir processos, julgá-los e decidir quanto à penalidade aplicável,

quando for o caso. Esse organismo é composto por representantes da ANBIMA e por uma maioria de representantes convidados de outras associações e entidades do mercado brasileiro, em geral assegurando representatividade a outros setores relevantes em cada segmento supervisionado, o que traz a imparcialidade necessária às decisões tomadas. O conselho possui autonomia em relação à diretoria da ANBIMA e é a instância máxima no caso de julgamento de processos sancionadores. As penalidades incluem cartas de advertência, multa, suspensão de uso do selo e desligamento da associação.

Obs.: Os membros das comissões e conselhos assinam Termo de Posse que prevê a confidencialidade dos assuntos tratados nestes organismos.



- Em 2005, a ANBIMA tornou-se membro da Organização Internacional das Comissões de Valores (Iosco, do inglês International Organization of Securities Commissions). Com isso, passou a integrar seu Comitê Consultivo de Membros Afiliados, a discutir preceitos internacionais existentes para essas entidades e a promover a troca de experiências sobre seu modelo de autorregulação voluntária privada com outros afiliados.
- Em 2006, em conjunto com o lançamento do Código para Atividades de Private Banking, o Código de Custódia ganhou regras referentes à controladoria, transformando-se no Código de Serviços Qualificados.

As novas frentes e o crescimento dos segmentos já acompanhados promoveram um importante amadurecimento dos organismos de supervisão e dos processos sancionadores que culminou com a criação do Código de Processos, em 2007, reunindo-se em um único documento os ritos e procedimentos aprimorados ao longo do tempo. Além de promover a consolidação de disposições que antes estavam espalhadas pelos diversos códigos, o Código de Processos formalizou as condições de participação e defesa dos envolvidos, que antes eram pouco claras e bem restritivas. Entre os principais objetivos do documento, que atualmente dispõe sobre o processo de *enforcement* na ANBIMA, destacam-se:

- unificação/padronização: de procedimentos, competência dos organismos e prazos;
- segurança: clareza e precisão de regras sobre a aplicação dos processos e direitos dos participantes;
- legitimidade: redução de riscos legais;
- credibilidade: documento formal público consolidando procedimentos;
- defesa plena e “contraditório”: oportunidade justa de desafio e confronto, e aperfeiçoamento do papel dos participantes em relação ao processo;
- possibilidade de apresentação de termos de compromisso pelas partes envolvidas (instituições aderentes).



O processo de construção da estrutura de autorregulação da ANBIMA foi ainda marcado, em 2008, pela assinatura de dois acordos com a CVM. O convênio CVM/ANBIMA para procedimento simplificado para o registro de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários estabeleceu o processo de análise prévia das ofertas públicas de debêntures, criando condições para acelerar o processo de análise e concessão do registro das ofertas. Outro convênio, relativo à aplicação de penalidades e celebração de termos de compromisso, permite que ambas as instituições considerem mutuamente seus processos sancionadores. O processo de análise prévia pela ANBIMA consolidou-se em relação às ofertas de debêntures e, em 2012, o convênio foi expandido, passando a incluir um conjunto mais amplo de títulos e ofertas. Ainda em 2012, a CVM utilizou, pela primeira vez, o convênio de penalidades, considerando, em uma decisão sua, o resultado de um processo sancionador encerrado na ANBIMA, frente a uma instituição aderente na área de fundos de investimento ([Figura 2](#)).

Nos anos recentes, novas atividades foram abrangidas por códigos de autorregulação da ANBIMA, refletindo a maior pluralidade da associação e dos mercados que representa. Foram criados os Códigos de Mercado Aberto, depois renomeado para Código de Negociação de Instrumentos Financeiros (que abrange a estruturação e negociação em balcão de renda fixa), o de Gestão de Patrimônio, e o de Fundos de Investimento em Participações e Fundos de Investimento em Empresas Emergentes (Venture Capital e Private Equity Funds), sendo este último em conjunto com a Abvcap (Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital).

Em 2010, foi lançado o Código do Novo Mercado de Renda Fixa. O código explicita um conjunto de características para emissões de títulos de renda fixa, criando incentivos para a emissão de títulos de prazo mais longo e não indexados às taxas de juros de curto prazo, com critérios de pulverização das ofertas, dentre outras exigências. A associação criou um selo que identifica as ofertas que cumprem as exigências do código, em iniciativa inspirada na bem-sucedida experiência do Novo Mercado da BM&FBovespa.



Os procedimentos atuais da área de supervisão reforçam as iniciativas voltadas para a preservação das melhores práticas nos mercados autorregulados pela ANBIMA, com a crescente contribuição de atividades correlatas, com a expansão das atividades de certificação de profissionais de mercado, inclusive com a criação de novas certificações, em linha com a necessária capacitação dos profissionais e as iniciativas de educação do investidor mantidas e apoiadas pela associação.

A expansão da supervisão *in loco* – avançando na direção da supervisão unificada – caminhou em compasso com a maior utilização de ferramentas da Supervisão Baseada em Risco (SBR): fatores de risco como histórico de supervisão e penalidades aplicadas, controles internos, “tamanho” da instituição, entre outros, organizados em uma matriz de risco que considera a relação impacto/probabilidade, são considerados para a definição das supervisões. O enfoque em práticas voltadas para a qualificação, de profissionais e de procedimentos, o reforço da supervisão e a preocupação em preparar investidores para um mercado mais sofisticado e acessível estão alinhadas com as diretrizes verificadas após a crise financeira internacional no mercado de capitais global.

SUPERVISÃO DE MERCADOS NA ANBIMA

A atividade de Supervisão de Mercados na ANBIMA tem como objetivo primordial assegurar o atendimento aos princípios e regras contidas nos códigos da associação, estabelecidos pelos próprios agentes do mercado de forma voluntária.

Para alcançar este objetivo, a área de Supervisão de Mercados realiza dois tipos de monitoramento. As supervisões diretas (*in loco*) são voltadas para verificação de controles, processos internos e estrutura organizacional, e suas metodologias foram elaboradas em parceria com uma empresa de consultoria e aprovadas pelas respectivas comissões e conselhos. Também são realizadas supervisões indiretas por meio da análise de dados e de informações e da documentação reque-



rida nos códigos. A área de supervisão é formada por mais de 40 profissionais organizados em grupos para monitorar o cumprimento dos diversos códigos existentes. A organização em segmentos permite uma adequada especialização no acompanhamento dos assuntos referentes a cada código ou grupo de códigos – combinando-se assuntos que exigem procedimentos semelhantes.

TABELA 1 – Abrangência da supervisão

Código	2014*
Certificação	742
FIP/FIEE	248
Fundos – Administração e gestão	642
Fundos – Distribuição	120
Gestão de patrimônio	25
Negociação	151
Ofertas públicas	303
Private banking	20
Serviços qualificados	45
Varejo	84

*Instituições aderentes até junho.

Tem sido crescente o esforço no sentido de agregar as tarefas referentes à supervisão direta, consolidando-se as equipes de inspeção de diferentes segmentos em uma única supervisão unificada *in loco*. Além de reduzir custos e tempo, a supervisão unificada possibilita a identificação de fatores “cruzados” ou interseções que não são perceptíveis nas visitas isoladas. Com a supervisão unificada, também é possível a elaboração de um relatório único a ser apresentado à instituição aderente e às comissões de acompanhamento.

A supervisão direta atualmente é realizada em todos os segmentos supervisionados. No segundo semestre de 2014, foi iniciada uma revisão desse tipo de atuação de forma a ganhar mais eficiência com a redução do tempo de execução da atividade e do custo para o associado. O monitoramento passou a ser chamado de supervisão periódica. As instituições selecionadas por meio da matriz de risco recebem, inicialmente, questionários customizados para cada segmento em que atuam. De posse das respostas e das evidências disponibilizadas, a



equipe de supervisão avalia a necessidade e a intensidade do trabalho *in loco* a ser realizado e elenca os itens a serem observados. O conceito de supervisão unificada permanece e, no médio prazo, permitirá a realização de um trabalho mais aprofundado em um número maior de instituições, quando o histórico destes questionários poderá consultado.

A supervisão indireta é integrada por dois tipos de verificação, denominadas qualitativa e quantitativa, conforme a respectiva periodicidade e natureza. No caso da qualitativa, a verificação do atendimento a preceitos dos códigos inclui o registro obrigatório de documentação, políticas, manuais e laudos, bem como a análise de material de propaganda. As equipes analisam a documentação para as respectivas checagens e podem requerer informações adicionais ou a alteração de determinados documentos. A atualização destes, quando realizada, deve ser comunicada e registrada pelas instituições aderentes na ANBIMA. Já a supervisão quantitativa refere-se ao cadastramento de informações básicas e envio diário ou periódico de estatísticas à associação para fins de constituição de cadastro e atualização de números na base de dados da supervisão. A base de dados permite o monitoramento constante do comportamento dos segmentos e a elaboração de filtros estatísticos para suporte a essas verificações.

A supervisão indireta requer o registro e a verificação de:

- documentação inicial, como regulamento e prospecto (fundos), escritura, prospecto e informações do emissor (ofertas públicas);
- declarações iniciais, por exemplo, de existência de diretor responsável por determinada área, existência de segregação de áreas, existência de área de *compliance* com a isenção necessária para sua atuação;
- manuais, políticas e laudos, como o Manual de Precificação (marcação a mercado) de Controle de Gestão de Liquidez e Laudo de *Suitability* (fundos), Política de *Suitability* de Derivativos (mercado aberto), Relatório das Certificações dos Profissionais (certificação), relatórios de auditoria;



- dados cadastrais e informações numéricas periódicas;
- levantamentos específicos numéricos.

As ferramentas da supervisão também utilizam a supervisão temática ou episódica – guiada por fatores determinados, como oscilações atípicas, matérias na imprensa e evolução macroeconômica. A supervisão temática em geral envolve a solicitação de um relato específico: quanto a um determinado conjunto de operações, quanto à conduta utilizada para um determinado produto ou operação, dados relativos a emissões, negócios em um determinado período.

A área de supervisão monitora o comportamento dos números e o atendimento aos preceitos, e tem autonomia para a aplicação de multas por descumprimento objetivo quando ocorre atraso ou incorreção no envio de uma informação ou dado cadastral. As ferramentas e fatores determinantes de supervisões episódicas ou temáticas são discutidas e aprovadas pelas comissões de acompanhamento.

Para ajudar no acompanhamento dos prazos para cumprimento das obrigações previstas nos códigos, a supervisão publicou e mantém atualizado um Guia de Prazos. Tal documento não substitui os códigos, porém atende a uma reivindicação de alguns associados e tem um caráter educativo e de orientação.

A APLICAÇÃO DE PENALIDADES

Além das multas por descumprimento objetivo, a área de supervisão também pode emitir cartas de orientação ou abrir procedimentos para apuração de irregularidades (PAI), conforme previsto no Código de Processos da ANBIMA, o que poderá culminar em um processo sancionador contra uma instituição aderente, a ser analisado pela Comissão de



Acompanhamento e deliberado pelo Conselho de Regulação. Um resumo das penalidades é divulgado periodicamente no portal da associação na internet, que se tornam, portanto, de conhecimento público. Os termos de compromisso também são divulgados resumidamente. Geralmente, estes termos incorporam providências como cessação da prática verificada, melhorias em procedimentos, treinamento e contribuição financeira para a ANBIMA. Todos os recursos financeiros arrecadados com as multas e os termos de compromisso celebrados no âmbito da área de supervisão da associação são integralmente destinados à área de educação de investidores e seus projetos. Destaca-se, inclusive, que a criação desta área na ANBIMA foi suportada por recursos financeiros oriundos da celebração de um termo de compromisso aplicado há mais de dez anos.

Considerando todas as análises feitas pela supervisão no primeiro semestre de 2014, foram solicitados 189 pedidos de esclarecimento, sendo 111 com relação às regras do Código de Negociação de Instrumentos Financeiros e 46 de fundos (categoria Administração e Gestão). Foram instaurados dez PAI e, por fim, três processos.

Como resultado dos PAI, a ANBIMA pôde enviar cartas de recomendação e, no âmbito de um processo, emitir cartas de advertência, multas, proibir temporariamente o uso do selo e, em alguns casos, excluir a instituição do quadro de aderentes. No primeiro semestre deste ano, nenhuma destas penalidades foi aplicada.

Com relação a termos de compromissos, foram firmados oito com as instituições, sendo três para aderentes ao Código de Ofertas Públicas, três ao Código de Private Banking, um ao Código de Fundos de Investimento (categoria Administração e Gestão) e um ao Código de Serviços Qualificados.

Antes de aplicar multas por descumprimentos objetivos dos códigos, a supervisão encaminha cartas de orientação, de caráter educativo, para nortear as instituições. Das 608 cartas enviadas no semestre, 147 foram para instituições aderentes



ao Código de Varejo e 146 para aderentes ao Código de Fundos de Investimento (categoria Administração e Gestão). No total, foram aplicadas 85 multas.

Dois aspectos importantes merecem destaque quanto à atuação da Supervisão de Mercados em relação ao ambiente para o investidor. Em diversos segmentos fiscalizados pela ANBIMA, o compromisso em atender as boas práticas é atestado pela permissão do uso do Selo ANBIMA à instituição, produto ou atividade. Essa é uma forma de orientar o consumidor quanto às melhores práticas associadas àquele produto ou serviço pela ANBIMA e, portanto, de estender os benefícios da supervisão ao investidor final.

Um segundo aspecto refere-se às mudanças culturais promovidas pela existência da supervisão na estrutura de autorregulação da ANBIMA: o objetivo final da autorregulação não é constatar e punir irregularidades, mas assegurar a execução de operações em ambiente seguro e bem autorregulado. Nesse sentido, a área de supervisão promove visitas educativas, treinamentos, workshops para a disseminação das melhores práticas entre associados e aderentes aos códigos, atuando também na prevenção das irregularidades.

Os códigos preveem a possibilidade de as instituições aderentes formalizarem denúncias em relação a eventuais descumprimentos praticados por outras instituições, que devem ser apuradas pela área de supervisão.

O modelo de autorregulação construído pelos associados da ANBIMA tem, assim, características peculiares que o diferenciam de outras experiências em autorregulação na comunidade internacional: o modelo, de autorregulação voluntária e privada, é composto por todos os pilares clássicos característicos das estruturas de regulação de mercado (definição das regras, supervisão e *enforcement*) e é, ainda, complementado com uma série de atividades realizadas pela associação



em linha com os compromissos assumidos com seus associados e a sociedade brasileira: os de **representar** as instituições, prover **informações** que contribuam para o desenvolvimento sustentável dos mercados e fomentar a **qualificação** de profissionais e a **educação de investidores**.

EVOLUÇÃO RECENTE

A incorporação à estrutura de autorregulação da ANBIMA, em janeiro de 2013, do segmento de distribuição de varejo (incluindo o varejo de alta renda), promoveu uma proximidade ainda maior das iniciativas de autorregulação da associação relativamente àquelas voltadas para a educação do investidor. É crescente o número de regras e as atividades de fiscalização com foco no regimento informacional de produtos ofertados e títulos distribuídos, bem como a incorporação de práticas e procedimentos adequados de vendas. Aumentar o preparo e o conhecimento dos investidores vai ao encontro dessas tendências na direção de um mercado mais seguro e sólido ainda que com maior sofisticação e democratização das alternativas de investimentos para os diferentes públicos.

O Código de Varejo estabelece exigências mínimas e boas práticas para as instituições que atuam no segmento, oferecendo produtos para as pessoas físicas nas agências bancárias ou outras plataformas de distribuição direcionadas a esse público. As instituições, por exemplo, devem possuir profissionais certificados para atendimento aos clientes; adotar política de capacitação dos profissionais; e incluir, nos contratos firmados com agentes de distribuição terceirizados, a obrigatoriedade de seguir as exigências da autorregulação. O código estabelece também a necessidade de as instituições seguirem diretrizes relativas à publicidade, ao envio de informações para base de dados e à aplicação de análise de perfil do investidor (*suitability*).



EDUCAÇÃO DE INVESTIDORES

O programa de certificação de profissionais, criado em 2002, respondia à preocupação das instituições associadas da ANBIMA de preparar seus funcionários para exercer apropriadamente suas funções, exigindo um conjunto de conhecimentos considerados necessários para a atuação no atendimento aos investidores. Enquanto a certificação atendia um pilar importante do processo de educação, as instituições associadas também reconheciam a necessidade de oferecer aos investidores informações adequadas para que os brasileiros pudessem tomar decisões maduras e conscientes de investimento. Voltar a atenção para a educação e formação do investidor foi o passo natural após a criação do programa de certificação.

Com a consolidação do modelo de autorregulação, a associação também passou a contar com uma nova fonte de recursos financeiros provenientes de multas e penalidades aplicadas nos processos de supervisão e *enforcement*. As instituições associadas à ANBIMA assumiram o compromisso de utilizar os recursos para financiar iniciativas de educação desenhadas pela associação. Assim, em setembro de 2004, foi criado o Comitê de Educação da ANBIMA, que passou a reunir mensalmente representantes das instituições associadas para discutir e propor iniciativas na área de educação. Desde então, faz parte das atribuições do comitê desenhar todas as iniciativas de educação, que podem dividir-se em dois grandes pilares: iniciativas de educação para o investidor e iniciativas de educação para o desenvolvimento de conhecimento e pesquisa sobre nossos mercados.

No último grupo estão os prêmios acadêmicos oferecidos pela associação e os eventos com o objetivo de disseminar as informações sobre a autorregulação. Instituído em 2005, o Prêmio ANBIMA de Mercado de Capitais conta com duas categorias: Artigos Científicos, em parceria com a SBFIn (Sociedade Brasileira de Finanças) e Projetos de Mestrado e Doutorado,



junto com a Casa das Garças. A primeira seleciona os melhores artigos científicos que tratam de assuntos como renda fixa, finanças comportamentais, adequação ao perfil do investidor, entre outros. Já a categoria Projetos de Mestrado e Doutorado oferece bolsas para trabalhos sobre temas relevantes para o desenvolvimento do mercado de capitais e da intermediação financeira no Brasil.

No mesmo ano da criação do Comitê de Educação, 2004, começaram também a ser lançadas as iniciativas que compõem o segundo grupo de ações, que tinha, como objetivo, oferecer aos brasileiros informações claras, imparciais e didáticas sobre o processo de decisão de investimento e sobre os produtos e serviços disponíveis no Brasil. Em 2004, o comitê lançou duas cartilhas, que foram amplamente distribuídas para seus públicos-alvo: o *Guia do Investidor* e o *Guia do Estudante*, que refletia uma preocupação crescente não só no Brasil, que é ainda mais forte hoje: a de que além de todos os assuntos tradicionais que devem fazer parte da formação dos jovens, é imperativo educá-los para a questão do investimento, para ajudá-los a pensar no futuro e nas suas economias.

Também com o intuito de atingir o público jovem, a associação lançou, ainda em 2004, o site [Como Investir](#), cujo propósito é o de concentrar a oferta de informações didáticas, de fácil entendimento e que possam ajudar os investidores a tomar decisões maduras e conscientes de poupança e investimento. Todas as instituições aderentes ao Código de Fundos de Investimento devem, em seus sites, informar o endereço do Como Investir para seus clientes, de forma a dar visibilidade e capilaridade às informações providas pelo site.

Em 2011, uma pesquisa realizada a pedido da ANBIMA revelou que as duas primeiras fontes de informação sobre investimentos usadas pelos brasileiros são o gerente das instituições financeiras e a internet. De fato, a pesquisa revelou o aumento do acesso à internet com esse intuito. Assim, o Programa de Certificação continua tendo um papel muito importante no



processo de educação do investidor, na medida em que contribuiu para a qualificação dos profissionais de atendimento, hoje a fonte mais procurada para tratar do tema. Por outro lado, o crescente acesso à internet embasou a decisão estratégica da associação de reforçar a presença on-line do Como Investir, e multiplicar os pontos de contato da associação com os investidores: reformulando o site, criando canais no YouTube, Facebook e em outras redes sociais. Hoje, além do conteúdo já tradicional sobre finanças pessoais, que trata de orçamento e disciplina para poupar, com ferramentas para auxiliar os usuários a organizar sua vida financeira, o site tem áreas sobre os principais produtos de investimento disponíveis no Brasil: fundos de investimento, ações, debêntures e títulos públicos.

Ainda que o foco da associação seja a educação do investidor, os associados da ANBIMA compreendem a importância e a necessidade de disseminar e incentivar a educação financeira em sentido mais amplo. Assim, a associação apoia iniciativas de educação do governo brasileiro e de outras instituições públicas cuja meta é ajudar os brasileiros a ter uma relação saudável com o dinheiro. A associação é membro do Conselho Nacional de Educação Financeira (Conef), entidade da qual participam instituições públicas e privadas e cujo objetivo é determinar as diretrizes da Estratégia Nacional de Educação Financeira (Enef), política de Estado cuja missão é disseminar os conceitos de educação financeira para os cidadãos brasileiros.

A Enef começou com um projeto piloto que implantou a educação financeira em 800 escolas de ensino médio no Brasil. Concluído em 2011, o piloto foi avaliado pelo Banco Mundial, que encontrou evidências de que ele obteve sucesso em mudar o comportamento dos jovens em relação às suas decisões envolvendo dinheiro. Para auxiliar na criação e na implementação de novos projetos e para massificar o projeto, a ANBIMA criou, com outras entidades de mercado (Febraban, BM&FBovespa e CNseg), a Associação Brasileira de Educação Financeira (Abef), que irá implementar programas de educação financeira de acordo com as diretrizes do Enef, buscando recursos privados para financiá-las.



SOBRE A ANBIMA

A ANBIMA representa as instituições que atuam nos mercados financeiro e de capitais brasileiros. Um número expressivo e heterogêneo de membros, que atuam em diversos segmentos do mercado, compõe o quadro associativo da entidade. Entre os cerca de 300 associados, figuram bancos comerciais e múltiplos, bancos de investimento, gestores e administradores de fundos, corretoras e distribuidoras de valores mobiliários e gestores de patrimônio.

Com objetivo de contribuir para o fortalecimento das instituições e do mercado, a associação organizou sua atuação em torno de quatro compromissos. O de representar os interesses dos associados; o de autorregular as atividades dos mercados representados; o de contribuir para a qualificação dos investidores e dos profissionais que atuam no mercado brasileiro; e o de prover informações sobre os segmentos que a associação representa.

De forma a estimular a interlocução entre os membros de nosso quadro associativo e representá-los adequadamente frente ao governo e a outros organismos no Brasil e no exterior, a associação tem uma área de representação que conta com o auxílio de mais de 600 profissionais das instituições associadas, que participam, voluntariamente, de comitês, subcomitês e grupos de trabalho. Com sua experiência, eles atuam para definir estratégias de ação que contribuam para o desenvolvimento do mercado e estejam de acordo com as necessidades do quadro associativo. Já as frentes internacionais de atuação da ANBIMA incluem a participação e a presidência da International Investment Funds Association (IIFA) e da Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (Fiafin); a filiação à Iosco e a presidência do Comitê Consultivo de Autorreguladores da entidade, conhecido como SROCC; a participação em associações como a International Council of Securities Associations (ICSA) e a International Capital Market Association (ICMA); e a atuação no International Forum for



Investor Education (IFIE), no qual, além de participar de seu conselho de administração, é responsável pela coordenação da Divisão das Américas que está sendo elaborada pelo fórum.

Os associados da ANBIMA se comprometem a seguir as melhores práticas de negócios para os segmentos em que atuam. A entidade promove ampla articulação entre os representantes de cada segmento, que propõem regras e as formalizam em códigos de autorregulação. Para assegurar o cumprimento das diretrizes propostas pelos associados, a associação mantém organismos de supervisão de mercado, cujo objetivo é monitorar as instituições que aderem aos códigos.

A qualificação, em sentido amplo, também é condição essencial para o desenvolvimento sustentável do mercado de capitais. Para contribuir com a formação dos profissionais que atuam no segmento, a ANBIMA mantém um amplo programa de Certificação Profissional, além de uma área de treinamento que oferece uma extensa grade de cursos. Com o objetivo de consolidar um relacionamento maduro e sustentável das instituições de mercado com os investidores, a entidade apoia uma série de iniciativas de educação do investidor, mantendo um conjunto próprio de atividades e dando suporte a programas de educação financeira do governo e de outras instituições dos setores público e privado.

Ao longo da história da associação, ela se tornou uma importante provedora de informação, mantendo a mais extensa base de dados privada sobre o mercado de capitais brasileiro, divulgando indicadores, estatísticas, preços indicativos para títulos públicos e privados e relatórios analíticos com os objetivos de estimular a transparência e consolidar o conhecimento sobre o mercado de capitais. A área de produtos e serviços da ANBIMA também desenvolve soluções baseadas no conceito de serviços compartilhados, de forma a oferecer às instituições condições adequadas e competitivas de custos para serviços indispensáveis às suas operações.



FIGURA 1. MODELO DE AUTORREGULAÇÃO

REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS

- Comitês, Subcomitês e Grupos de Trabalho (Representação) propõem as normas
- Diretoria da ANBIMA aprova e propõe alterações
- Audiência pública
- Aprovação pela Assembleia Geral

SUPERVISÃO DE MERCADOS

- Supervisão de Mercados: monitoramento e procedimentos de investigação
- Comissão de Acompanhamento orienta a supervisão e as investigações

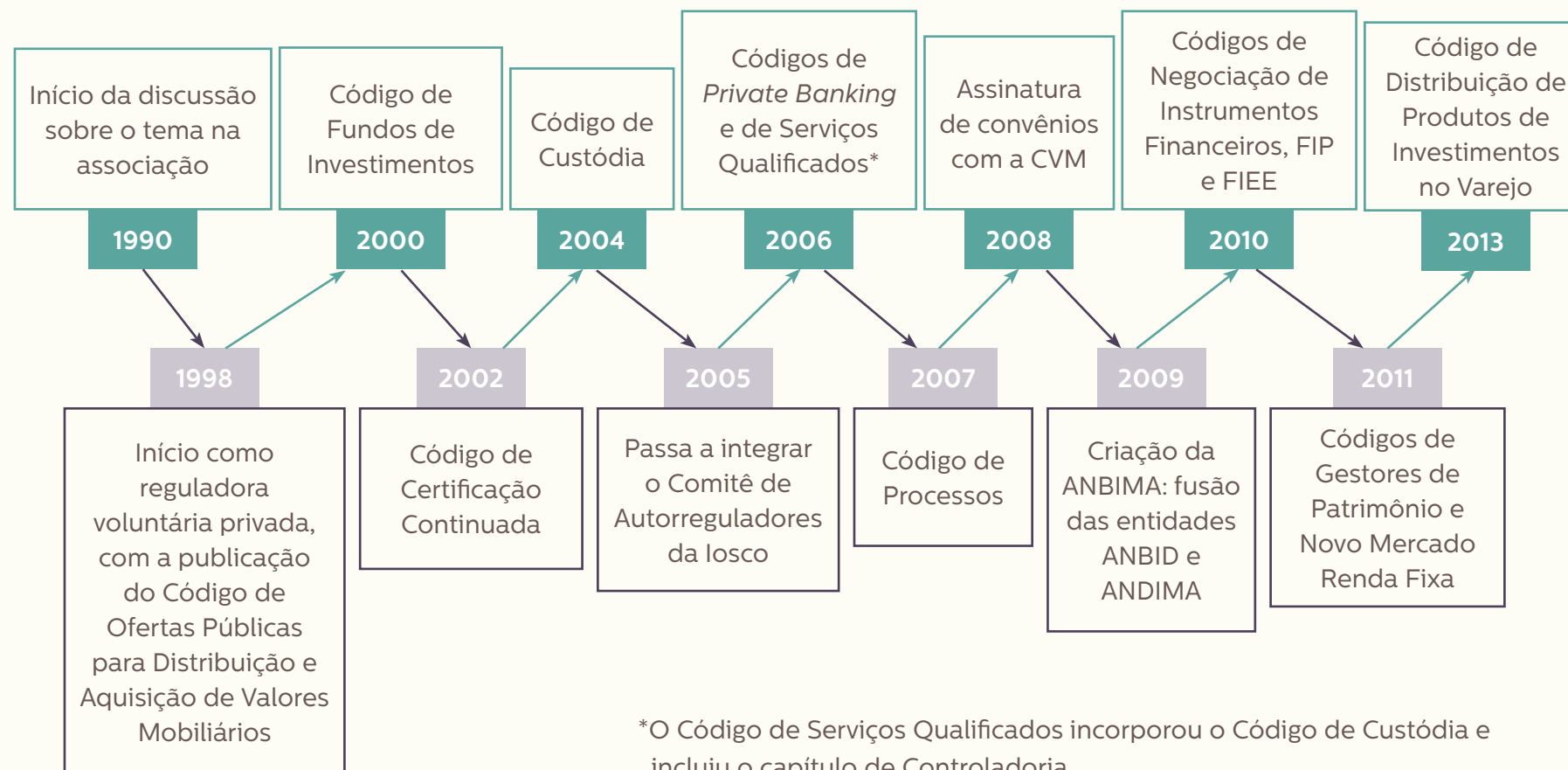
ENFORCEMENT

- Conselho de Regulação: instauração e julgamento de processos administrativos
- Responsável pela celebração de termos de compromisso e aplicação de penalidades





FIGURA 2





LIDERANÇA TECNOLÓGICA EM PREVIDÊNCIA

Buscando mais eficiência na gestão de sua Entidade de Previdência Complementar? Já procurou a **Trust Solutions**? Conhece os sistemas integrados de gestão e as soluções acessórias que formam o grande conjunto chamado **TrustPrev**?

O **TrustPrev** é um conjunto de ferramentas que controla todo o funcionamento de uma Entidade de Previdência Complementar, administrando as carteiras de investimentos, os planos previdenciários e as atividades da contabilidade e controladoria. Para cada uma dessas áreas, existem subsistemas para o processamento de suas atividades específicas. Tudo de forma integrada e confiável. Além disso, facilidades adicionais são oferecidas aos nossos clientes, otimizando recursos na administração das Entidades.

A **Trust Solutions** trabalha, há oito anos, voltada exclusivamente ao desenvolvimento das melhores ferramentas para os Fundos de Pensão. Nós sabemos do que estamos falando e podemos ajudá-lo na solução de seus problemas. Nossos clientes são nossas melhores cartas de apresentação; nossos parceiros, nosso certificado de confiabilidade.



CONHEÇA
OS NOVOS
PRODUTOS
DA TRUST

Trustmobile

100% conectado ao seu Plano

Trustsimulador

Controlando o presente
e planejando o futuro

Trustged

A informação
necessária na hora certa



Trustflex

Conhecimento do negócio
e inteligência na gestão



Trust SOLUTIONS

Outsourcing Contábil
com gestão integrada

PRP
SOLUÇÕES CONTÁBEIS

MATRIZ

Rua Desembargador Izidro, 18 sala 701 Tijuca
Rio de Janeiro RJ CEP 20521-160
Telefone 21 2524.0205

FILIAL

SEP/N Quadra 509, Bloco D, sala 105 Asa Norte
Brasília DF CEP 70750-504
Telefone 61 3201.1678

www.trustsolutions.com.br
contato@trustsolutions.com.br

E então, vem nos procurar? Estamos prontos para atendê-lo.



XP Investimentos. Qualidade e diversidade de produtos com a solidez da maior instituição financeira independente da América Latina.

A XP Investimentos acredita que toda relação é um compromisso. No nosso caso, um compromisso em oferecer o melhor para o seu Fundo de Pensão. Além da diversidade de produtos selecionados, fornecidos pela XP, você conta com a expertise de uma das assets mais premiadas no país. XP Investimentos, tudo para construirmos uma relação sólida, próspera e de longo prazo.

Venha conhecer nosso stand
e todos os nossos diferenciais.

www.xpi.com.br/clientesinstitucionais

AUTORREGULAÇÃO DA GOVERNANÇA DOS FUNDOS DE PENSÃO

JOSÉ LUIZ COSTA TABORDA RAUEN

Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito de Curitiba, com mestrado em Direito Privado pela Universidade Federal do Paraná – UFP, é Diretor-Presidente da Fundação Sanepar e da Fusan e coordenador da Comissão Mista de Autorregulação da Abrapp/Sindapp/ICSS

Quando se olha para o Sistema Brasileiro de Previdência Complementar Fechada é fácil concluir que tal sistema é inquestionavelmente vantajoso para os trabalhadores.

A realidade é que, nos anos 1970, os valores dos benefícios da previdência oficial podiam atingir cifras equivalentes a 20 salários mínimos, e hoje os valores orbitam pela casa dos seis salários mínimos, com tendência decrescente. A conclusão óbvia é a de que as classes A, B e C estão chegando à velhice com proteção previdenciária insuficiente, e a situação tende a se agravar.

O Sistema de Previdência Complementar Fechada oferece aos que a ele são filiados (apenas 4% da população economicamente ativa, no Brasil) a proteção mais adequada, considerando que as entidades que oferecem os planos de benefícios não visam lucro, como ocorre nos planos abertos.

Trata-se, aqui, da formação de poupança capaz de garantir renda aos trabalhadores no futuro e nos infortúnios.

O sistema, por outro lado, é de incontroversa utilidade para as empresas que patrocinam os planos previdenciários fechados pela atratividade e pela retenção de talentos (salário indireto), e pelas vantagens tributárias de isenção de contribuições.





Numa visão de nação que pretende crescer, não se pode esquecer a importância do sistema como indutor de formação de poupança que investe no setor produtivo e gera riqueza, renda, tributos e desenvolvimento.

A pergunta que tem de ser feita é: por que um sistema tão vantajoso tem tido crescimento meramente vegetativo nas últimas décadas? A resposta pode ser formada atribuindo-se como causa vários gargalos que impedem que parcela significativa de brasileiros a ele (sistema) tenha acesso.

Dentre tais gargalos, alguns se destacam e justamente esses estão diretamente ligados à ideia de autorregulação:

- a sensação de desproteção que paira sobre os dirigentes dos fundos de pensão brasileiros e de suas patrocinadoras ou instituidoras, pela instabilidade regulatória vigente, que redunde em desproteção dos próprios participantes-investidores do sistema¹;
- a ausência de códigos de autorregulação *vis a vis* a mesma instabilidade normativa vigente;
- o sistema tem uma enorme lacuna que se caracteriza pela inexistência de instrumentos institucionais de certificação de processos².

Partindo-se da constatação de que o Estado não é suficiente para a realização de todas as tarefas necessárias à vida, tem-se que os valores fundamentais da sociedade dependem: da atuação do Estado; da atuação da sociedade civil organizada; e da atuação do cidadão.

1 A visão aqui é de que o participante do sistema de previdência complementar, pela característica da capitalização dos benefícios, é, em última análise, um investidor.

2 A literatura de história da economia menciona que o Japão pós-guerra obteve um salto de evolução econômica a partir da certificação de processos industriais, comerciais e bancários, entre outros.



É constatação ideológica de reconhecimento da necessidade de limitação às funções do Estado, porque sua ampliação equivaleria, em última análise, à redução da liberdade e da autonomia pessoal.

Trata-se da permanente disputa entre as funções reservadas ao Estado e a dimensão da autonomia privada, portanto, da responsabilidade do indivíduo em face de seu semelhante. Eis o dilema ideológico da regulação.

Monopólios privados, por outro lado, não são melhores que monopólios públicos. Ao contrário, podem configurar regimes mais nocivos, mais injustos e mais destrutivos.

É condição, pois, de legitimação de sistemas privados, a existência de instrumentos jurídicos destinados a assegurar a realização dos valores fundamentais da sociedade.

[...] na prática, a regulação de primeira ordem, orientada à eficiência, é suplementada por uma regulação de segunda ordem, social ou política, que, muito frequentemente, relaciona-se com a *correção de efeitos indesejados do mercado* muito mais do que com a *correção de defeitos do mercado*. (Burkand Eberlein, Regulation Public Utilities in Europe).

Importante atentar aos riscos de modelos regulatórios que se consubstanciam fundamentalmente em três tipos. O primeiro deles é o risco de regulação estatal desordenada, atuando por comoções momentâneas ou concepções técnicas que logo se tornam obsoletas. Em seguida, tem-se o risco de produção irracional da regulação, compreendido como aquele modelo que prima pela falta de sistematização e de planejamento de longo prazo³. Por último, apresentam-se os riscos de desregulação e de rerregulação. Aqui a preocupação é com ausência (lacunas) ou excesso de regras, regras contraditórias entre si (antinomias), falta de clareza, de transparência e de previsibilidade de normas.

³ No caso dos sistemas previdenciários não é difícil compreender que o planejamento de longo prazo é essencial, em vista de que as ações afetam todo o percurso de vida do participante, desde a formação da poupança previdenciária até o gozo da última parcela a que vier a fazer jus. Em muitos dos casos, ultrapassam a vida do participante, com efeitos na geração seguinte.



Sensível a esse quadro, a tríade Abrapp⁴, Sindapp⁵ e ICSS⁶ decidiu designar comissão mista para iniciar os estudos visando a implementação de uma estrutura de autorregulação que possa suprir o sistema e eliminar ou mitigar os efeitos dos gargalos acima indicados.

A proposta encontra respaldo nos compromissos assumidos no planejamento da Abrapp e do Sindapp, que contemplam a ideia de autorregulação, a defesa do ato regular de gestão e o comprometimento com a boa supervisão e fiscalização.

O mote é a constatação de que estruturas de autorregulação protegem e fomentam o crescimento das indústrias autorreguladas. É imperiosa a conclusão a partir da observação do cenário do mundo desenvolvido⁷. Para não se ficar apenas com retratos alienígenas, observem-se os exemplos tupiniquins da ANBIMA⁸, da Febraban⁹ e do Conar¹⁰, apenas para citar três cases de sucesso. São estruturas que contam com o respeito de seu nicho de mercado, dos agentes governamentais envolvidos e da sociedade como um todo. Indubitavelmente têm contribuído para a organização de seus mercados e para o crescimento de suas indústrias.

O que se quer é que nossa estrutura de autorregulação ocupe o espaço de contribuir para o fiel cumprimento da legislação, atue como instrumento de prevenção, como agente promotor de boas práticas e como braço combativo do sistema quando da ocorrência de relevantes pretensões resistidas da regulação estatal.

4 Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar.

5 Sindicato Nacional das Entidades de Previdência Complementar.

6 Instituto de Certificação dos Profissionais de Seguridade Social.

7 A Comissão Mista de Autorregulação está pesquisando informações sobre o *modus operandi* de estruturas de autorregulação existentes em outros países.

8 Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais.

9 Federação Brasileira de Bancos.

10 Conselho Nacional de Autorregulamentação Publicitária.



Os trabalhos são coordenados pelo Sindapp e a comissão está composta por três diretores do sindicato patronal, por três diretores e pelo superintendente geral da Abapp, pelo presidente do ICSS e por uma advogada que presta serviços à Abrapp.

Segundo o disposto no artigo 202, *caput*, da Constituição Federal¹¹, nosso regime de previdência privada é: complementar, autônomo, facultativo e constitutivo de reservas (por capitalização).

Numa mirada aos sistemas de autorregulação existentes, encontra-se três diferentes modelos, conforme a estrutura atue com ou sem mandato do regulador estatal, ou dedique-se apenas à recomendação de melhores práticas.

A preferência dos membros da comissão tem se direcionado para um modelo semelhante ao da Anabima, que atua sem mandato do regulador, muito embora enquanto ainda Anbid¹², tenha celebrado, no ano de 2008, convênio com a CVM, relativo à aplicação de penalidades e celebração de termos de compromisso¹³.

Nessa esteira, vem-se pensando que nossa futura estrutura de autorregulação deva ser complementar à regulação estatal, o que significa que não se pretende substituí-la, mas, como indicado, complementá-la. Mas, também, a sonhada autorregulação associativa deve ser autônoma, isto é, não vinculada, ao menos diretamente, à regulação estatal. Do mesmo modo deverá ser de adesão facultativa e constitutiva de códigos de autorregulação.

11 Constituição da República Federativa do Brasil, “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”.

12 Anterior designação da ANBIMA.

13 “O objeto do presente Convênio é explicitar conceitos que, com base na legislação vigente, podem ser aplicados tanto pela CVM como pela Anbid no exercício das respectivas atuações disciplinares, precisamente no tocante ao mútuo aproveitamento de termos de compromisso celebrados e de penalidades aplicadas no âmbito das duas instituições, bem como tratar sobre o intercâmbio de informações entre as Convenientes.” (Convênio entre Anbid e CVM, ago. 2008. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/convenios/ANBID_Aplica%C3%A7ao_Penalidades.pdf>. Acesso em: set. 2014).



Em termos práticos, o pré-projeto de nossa estrutura de autorregulação contempla três pilares principais: um conselho, uma área de supervisão direta e outra designada de supervisão indireta.

A área de supervisão indireta¹⁴ é a mais factível para o *start* da construção do sistema de autorregulação. Foi por tal caminho que trilharam os *cases* de sucesso acima elencados. Trata-se da edição de códigos de autorregulação por processos e da consequente possibilidade de concessão de “selos de conformidade”¹⁵. É a certificação de processos acima mencionada que passa pela proposição, ampla discussão e aprovação de crivos de qualidade de processos por área de atuação das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. Uma vez vigentes os códigos de autorregulação, as entidades que se entendam merecedoras do respectivo selo de conformidade submeter-se-ão voluntariamente a uma auditoria (*due diligence*) para obtenção de tal certificação.

É irresistível a lembrança das certificações do sistema ISO¹⁶, que por certo é o mais comumente conhecido. O “selo Abrapp” seria a certificação – guardadas as devidas proporções – semelhante ao ISO, mas inteiramente voltada à indústria dos fundos de pensão brasileira.

Em vista de tamanha pretensão, torna-se indispensável que os crivos de auditoria sejam extremamente sérios e rígidos, sob pena de desmoralização do sistema.

14 Os estudos até aqui levados a efeito indicam que esse seja o viés pelo qual devam ser iniciados os trabalhos de formação da estrutura de autorregulação do sistema Abrapp/Sindapp/ICSS.

15 Provisoriamente designados de “selo Abrapp”

16 International Organization for Standardization.



O conceito de supervisão direta envolve a criação de um corpo técnico profissional capaz de fazer acompanhamento das entidades e das fiscalizações do ente regulador estatal. Envolve, portanto, duas vertentes: a primeira é a supervisão propriamente dita, e a segunda passa por ações estratégicas e pontuais durante fiscalizações da Previc.

Na primeira vertente, o sistema deverá contar com uma área de supervisão do cumprimento das disposições dos códigos de autorregulação pelas entidades que aos mesmos vierem a aderir. Aqui, mais uma vez, surge como inafastável a ideia de acurácia para garantia de bom conceito do sistema, para que não caia em descrédito, por obsolescência.

Na segunda, trata-se de disponibilização de corpo técnico especializado para acompanhamento de determinados atos da fiscalização estatal – desde que estratégicos à indústria – visando garantir às entidades o ato regular de gestão e combater eventuais arbitrariedades da fiscalização.

Finalmente, o terceiro pilar consubstancia-se na formação de um conselho (ou de um grupo de conselhos¹⁷) capaz de emitir opinativos técnicos estratégicos ao Sistema Fechado de Previdência Complementar, de aprovar os códigos de autorregulação e homologar a concessão do “selo Abrapp”.

Imagina-se que o conselho deva ser integrado por alguns dos profissionais da estrutura de autorregulação, por alguns dirigentes de EFPC, da Abrapp, do Sindapp e do ICSS, e por representantes de entidades parceiras do sistema, como OAB, IBA, ANBIMA, IBGC e Ibracon, entre outros.

O envolvimento da sociedade civil tem o condão de evitar que o sistema se torne corporativista no mau sentido da expressão. É, portanto, medida de garantia de legitimação da autorregulação.

17 A ANBIMA utiliza-se de um conselho de autorregulação para cada código de autorregulação.



Nessa toada de legitimar nossa sonhada estrutura de autorregulação faz-se mister cercar os trabalhos de cuidados básicos que evitem o risco, acima apontado, de corporativismo protecionista de quem está no sistema.

A autorregulação da tríade Abrapp/Sindapp/ICSS tem de primar pela seriedade, pela excelência e pela defesa do participante do sistema.

A discussão é de interesse de todas as entidades, sejam as de pequeno, médio ou grande porte¹⁸, pela importância e pelo ineditismo, combinando o desamparo por que passam os dirigentes e a ausência de certificação de processos.

A busca tem de ser por uma indústria melhor de fundos de pensão, portanto, com menos riscos para os participantes.

Principalmente, temos de focar na expansão sustentável dessa indústria, de modo a abranger parcela muito mais significativa da população economicamente ativa do Brasil.

Tudo na certeza de que uma indústria melhor propicia mais proteção aos cidadãos do país, mais condições às empresas de praticarem boas políticas de gestão de pessoas, fomento da poupança da nação e alavancagem do desenvolvimento e do conseqüente crescimento da economia.

O rumo é o estado de bem-estar social!

Por enquanto, a estrutura de autorregulação dos fundos de pensão brasileiros é um grande sonho. Mas grandes sonhos têm de ser sonhados e construídos, passo a passo.

¹⁸ Aspecto fundamental é que a estrutura de autorregulação tem de tratar desigualmente os desiguais, diferentemente do que ainda faz o ente regulador estatal.



Nosso sonho é ousado à sorrelfa e demandará muita reflexão e muito trabalho. Tem de ser construído com ampla participação dos integrantes do sistema.

Grandes sonhos sonhados por coletividades sérias e éticas – como é o caso da comunidade dos gestores de fundos de pensão brasileiros – podem, sim, ser construídos e tornados realidade.

É uma oportunidade que não pode ser perdida pelo Sistema Fechado de Previdência Complementar. Essa é nossa expectativa.



Orientando as melhores decisões
para quem sempre precisa estar um
passo à frente

Amadeus

O sistema de gestão mais utilizado
entre as maiores fundações de
previdência privada fechada do Brasil.

Tomar as melhores decisões corporativas é hoje o principal diferencial no segmento de fundos de pensão, que tem sempre o futuro como base para as soluções do presente.

Com base nisso, foi criado o Amadeus:

um sistema de gestão utilizado por oito entre as quinze maiores fundações de previdência privada fechada do Brasil e desenvolvido pela attps Informática, uma empresa com 24 anos de experiência em TI e expertise em previdência.

O Amadeus possui uma ferramenta de BI, o IG Previdência, que:

- Busca e processa informações de diversas origens
- Proporciona melhor visibilidade de pontos fortes e fracos de sua Fundação
- Possibilita a previsão de cenários futuros
- Realiza melhor acompanhamento do desempenho da gestão, através da análise de arrecadação, rentabilidade de cotas e fundos previdenciários, concessão e pagamento de benefícios e ainda gera informações para atuários.

UNIDADES ATTPS

Belo Horizonte: (31) 2102-4666

São Paulo: (11) 2101-1010

Vitória: (27) 3211-2200

www.attps.com.br
marketing@attps.com.br



CAP FIADOR. TODO MUNDO GANHA.

Você aluga um imóvel
sem burocracia.

O proprietário tem
uma garantia segura.

Sua tia não precisa
ser fiadora.



Conheça Cap Fiador, o título de capitalização que garante o seu aluguel. É fácil, prático e devolve 100%* do valor pago no final da vigência. Tudo isso com a credibilidade da Brasilcap, empresa líder do mercado de capitalização há 18 anos.

SAIBA MAIS EM:
www.brasilcap.com • (21) 3804-2161 • negocios@brasilcap.com.br

BRASILCAP

**Cap
Fiador**

SAC e Central de Atendimento: 0800 729 0929 • Ouvidoria: 0800 729 3478
Deficientes Auditivos/Fala: 0800 729 0910 • Internacional a Cobrar: 55 21 3723 0796

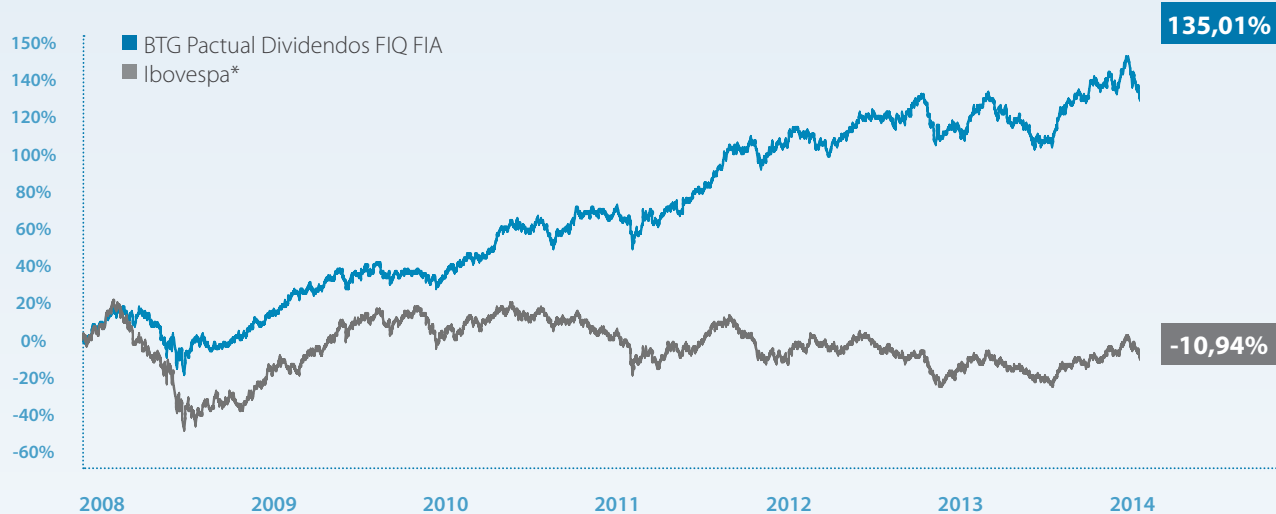
*Caso não seja utilizada a caução. É proibida a venda de título de capitalização a menores de dezesseis anos. Art. 3º, I do Código Civil. Produtos da Brasilcap Capitalização S.A. CNPJ 15.138.043/0001-05. Processos SUSEP: Cap Fiador 15 meses - 15414.005233/2011-75 / Cap Fiador 30 meses - 15414.002429/2009-93 / Cap Fiador Mais 12 meses - 15414.900427/2013-48 / Cap Fiador Mais 15 meses - 15414.900428/2013-92. A aprovação destes títulos pela SUSEP não implica, por parte da Autarquia, em incentivo ou recomendação à sua aquisição, representando, exclusivamente, sua adequação às normas em vigor. O consumidor poderá consultar a situação cadastral de seu corretor de capitalização no site www.susep.gov.br por meio do seu registro na SUSEP, nome completo, CNPJ ou CPF. O resgate deste título será originado da constituição de sua reserva de capitalização. Para mais informações consulte Condições Gerais em www.brasilcap.com.br.

Nossos fundos não apostam na bolsa, investem nas melhores empresas do Brasil.



Desempenho BTG Pactual Dividendos FIQ FIA¹

Dados atualizados até 30/09/14

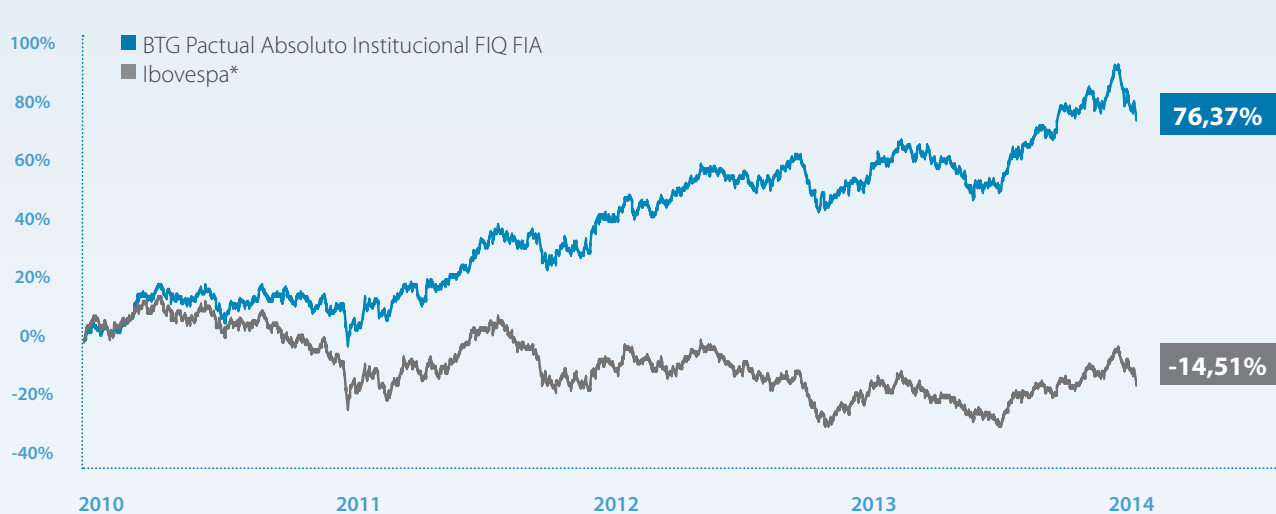


* Este indicador é mera referência econômica e não parâmetro objetivo do fundo.

Patrimônio em 30/09/2014									
R\$ 830,99 MM									
Rentabilidade									
2008	2009	2010	2011	2012	2013	Agosto	2014	12 Meses	Desde o Início
-4,86%	48,02%	17,30%	11,34%	20,93%	1,53%	-9,09%	4,08%	3,24%	135,01%
-38,20%	82,66%	1,04%	-18,11%	7,40%	-15,50%	-11,70%	5,06%	3,40%	-10,94%

Desempenho BTG Pactual Absoluto Institucional FIQ FIA²

Dados atualizados até 30/09/14



* Este indicador é mera referência econômica e não parâmetro objetivo do fundo.

Patrimônio em 30/09/2014									
R\$ 1.054,83 MM									
Rentabilidade									
2010	2011	2012	2013	Setembro	2014	12 Meses	Desde o Início		
15,69%	4,77%	29,21%	4,29%	-9,39%	7,98%	9,72%	76,37%		
9,49% ³	-18,11%	7,40%	-15,50%	-11,70%	5,06%	3,40%	-14,51%		

¹ Rentabilidade líquida de taxa de administração e performance, porém não líquida de impostos devidos. Início das atividades em 10/03/08. Patrimônio médio: R\$907,03MM. Este Fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus quotistas. A Taxa de Administração foi alterada de 1,5% para 2,5% no fechamento de 22/08/2011. No fechamento 11/12/2013 a denominação do fundo mudou de BTG Pactual Dividendos Fundo de Investimento em Ações para BTG Pactual Dividendos Fundo de Investimento em Quotas de Fundos de Investimento de Ações. ² Rentabilidade líquida de taxa de administração e performance, porém não líquida de impostos devidos. O fundo teve início das atividades em 19/07/10. Patrimônio médio em 12 meses: R\$ 872,04 MM. No fechamento 30/01/2013 a denominação do fundo mudou de BTG Pactual Absoluto Institucional Fundo de Investimento de Ações para BTG Pactual Absoluto Institucional Fundo de Investimento em Quotas de Fundos de Investimento de Ações Este Fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus quotistas. Este Fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Este Fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. ³ Desde o início do fundo. Em consonância com o disposto na Instrução 465/08 emitida pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, a avaliação dos ativos de renda variável passou a ser feita utilizando-se a última cotação diária de fechamento do mercado em que o ativo apresentou maior liquidez, desde que tenha sido negociado pelo menos uma vez nos últimos 90 (noventa) dias. As opiniões expressadas neste material são as do BTG Pactual e estão sujeitas a alterações. Nenhuma parte deste material pode ser reproduzida ou redistribuída de forma alguma ou ser referida em qualquer publicação sem a expressa permissão por escrito do BTG Pactual. As informações contidas neste material referem-se a presente data, não podendo ser analisadas isoladamente ou consideradas como um conceito final sobre os assuntos nela apresentados. LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam e, conseqüentemente, possíveis variações no patrimônio investido.



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

SAC
Ouvidoria
Rio de Janeiro
São Paulo

0800 772 2827
0800 722 00 48
+55 21 3262 9600
+55 11 3383 2000

O DESAFIO DE CONECTAR A ENTIDADE, AS PATROCINADORAS OU INSTITUIDORAS E OS PARTICIPANTES

COMISSÃO TÉCNICA NACIONAL DE RELACIONAMENTO COM O PARTICIPANTE DA ABRAPP

Acácio Moreira Junior, FUNDAÇÃO CESP; Ana Paula Peralta, ABRAPP; Cyntia Maria Fornazieri Varotto, SABESPREV; Eduardo Henrique Canalunga, FAPES; Fernanda Freire, FUNCEF; Flávia Carvalho Pinto, REAL GRANDEZA; Flávio Medeiros da Costa, FIBRA; Karla Maia, ELETROS; Leoni Phillipsen, PREVI; Lorena Anaisse Ribeiro, SISTEL; Maria Helena da Silva Netto, FUNDAÇÃO LIBERTAS; Marta Moreira Linhares, FUNDAÇÃO ATLÂNTICO; Patricia Ferradans, PREVMON

Participação especial: *Patrícia Motta Fagundes, INFOLK BUSINESS*

Coordenadora: *Marisa Santoro Bravi, ABRAPP*

Diretora responsável: *Jussara Carvalho Salustino, FUNDAÇÃO ECOS*

“As empresas são construídas com base na confiança, que, por sua vez, é construída com base na comunicação e na compreensão mútua”.

Peter Drucker

O mercado de trabalho se modifica ao longo do tempo com a modernização da administração das empresas e com as mudanças no pensamento e sentimento dos indivíduos que nela





trabalham ou pretendem trabalhar. Dentro deste novo cenário, fortalecer a relação entre a entidade, os participantes e as patrocinadoras e instituidoras é essencial.

Ao falar de relacionamento é necessário falar de conexões plenas. São as conexões entre a entidade e seus públicos (*stakeholders*) que tornam os relacionamentos possíveis. Quando há conexão, tangível ou intangível, a linha tênue dos relacionamentos se fortifica.

A entidade pode criar vínculos positivos com seus participantes de várias formas: atendendo com cortesia, dando solução aos diversos problemas ou mesmo se fazendo presente nos momentos mais oportunos. Por isso, é preciso estar presente, de tal forma que haja aproximação com seus públicos estratégicos.

Dialogar é a palavra-chave, um trabalho abrangente de informação que aproxima as partes.

Nem sempre, todavia, é possível ter real noção de como as conexões se formam uma vez que cada indivíduo interpreta e decodifica o relacionamento de acordo com a sua percepção do mundo. Entretanto, é certo que relacionamentos duradouros se desenvolvem tendo a confiança mútua como alicerce. *Confiança, portanto, é a base para a eficácia e o sucesso do relacionamento.*

Importante é considerar que há conexões internas que devem preceder as externas. Isso porque, para que a mensagem seja emitida com transparência e veracidade, o público interno precisa estar conectado com os princípios organizacionais.

Não se pode esquecer que a entidade é formada por pessoas que são responsáveis por construir e manter a imagem institucional entre seus diversos públicos.



Qualquer colaborador que mantenha um contato em nome da entidade ajuda a formar, implícita ou explicitamente, o modelo mental que cada um dos contatados faz daquela organização. Portanto, todos são responsáveis pela imagem que a entidade constrói ao longo do tempo.

Especificamente com um segmento de público, a grande responsabilidade está nas áreas de relacionamento que mantêm estratégias e ferramentas de conexão permanente com a razão de ser das entidades: seus participantes.

Num mercado que até pouco tempo era cativo – mas não é mais –, está na hora de as entidades fazerem análises profundas sobre a capacidade de seu quadro funcional de oferecer serviços e produtos que possibilitem relacionamentos prestados por profissionais capacitados, que sejam verdadeiros e estejam alinhados com os princípios da entidade e da previdência complementar.

Desse modo, as conexões entre a entidade e seus participantes, patrocinadoras e instituidoras tornam-se honestas e qualificadas o suficiente para que esses públicos se identifiquem e confiem naqueles que vão administrar os seus recursos por longo tempo.

E, quando o que se almeja é confiabilidade, o relacionamento, que solidifica as conexões, é a mais forte moeda de troca.

O DESAFIO DA CONEXÃO: EMPRESAS E PÚBLICOS ESTRATÉGICOS – VISÃO DO MERCADO

É possível perceber que, mesmo nas empresas que aplicam as melhores metodologias de administração, existem profissionais desconectados com os princípios organizacionais, desconstruindo, dessa maneira, a imagem que é tão desafiadamente alicerçada.



Para minimizar a incompatibilidade entre o discurso das empresas e dos profissionais, necessário se faz realizar um trabalho que busque encontrar o equilíbrio da balança, ou seja, a obtenção dos resultados esperados pela empresa e a satisfação de seus empregados.

Apenas uma relação baseada no profissionalismo, capacitação e diálogo permite encontrar um caminho que atenda ao novo modo de pensar e agir das empresas e pessoas que querem garantir o “bem-estar” em um mundo que está em constante e rápida mudança.

O atual cenário exige um comportamento mais colaborativo. E o relacionamento é a melhor ferramenta para fazer chegar aos empregados a importância e o valor dos produtos e serviços disponibilizados pela empresa.

O novo modelo de gestão visa a sustentabilidade empresarial e tem, como base, um sistema de mercado aberto e competitivo no qual a total *transparência nas relações é pré-requisito fundamental*.

Para as empresas, isto significa ouvir e considerar, em suas decisões, as opiniões e expectativas de todas as partes interessadas.

Especialistas em excelência de gestão afirmam que:

- Reconhecer o valor do diálogo com as partes interessadas é a própria essência da responsabilidade social corporativa;
- A sustentabilidade das empresas depende da sustentabilidade das partes interessadas (públicos estratégicos) com as quais se relacionam;
- Uma gestão responsável e sustentável precisa inserir os interesses das partes interessadas no planejamento estratégico.



Quando se caracteriza como fonte de valor, a gestão desses relacionamentos permite a existência de processos, governança e métricas gerenciadas de forma sistemática, o que *faz do relacionamento com os públicos estratégicos um patrimônio organizacional de alto valor*.

O autor Stephen Robbins, referência em comportamento organizacional, explica:

O setor de serviços tem como característica comum o fato de que exigem um substancial envolvimento com os clientes da organização. Como nenhuma empresa pode existir sem clientes, seus dirigentes precisam se certificar que seus funcionários fazem tudo o que for possível para agradar os clientes. Assim, o estudo do comportamento organizacional pode mostrar aos administradores como as atitudes e o comportamento dos funcionários estão associados à satisfação dos clientes. Daí a criação de uma cultura pró-cliente.

As principais considerações apresentadas por Robbins focam a atenção em três pilares.

› FORTALECENDO PESSOAS

Destaca a mudança de comportamento que leva a um processo de tomada de decisão em outras esferas, onde o empregado tem a liberdade de fazer escolhas sobre tudo o que lhe afeta.

› ESTIMULANDO A INOVAÇÃO E A MUDANÇA

Destaca a necessidade de toda empresa em fortalecer, inovar e dominar a arte da mudança.

O sucesso será alcançado pelas empresas que mantêm a flexibilidade, buscam o aprimoramento constante e enfrentam a concorrência colocando, no mercado, produtos e serviços inovadores, bem como empregados que sejam incentivados pelo alinhamento de seus valores com os valores organizacionais oferecidos.



O perfil dos empregados vem sendo constantemente redesenhado. As empresas, por sua vez, necessitam atingir patamares de resultados mais agressivos e consistentes, pois a tecnologia e a concorrência se transformam com uma velocidade cada vez maior, o que exige de seus colaboradores excelência no desempenho.

Para atrair e reter os melhores profissionais, que se preocupam cada dia mais em buscar companhias alinhadas a seus valores pessoais e que valorizem o equilíbrio vida pessoal-laboral, as empresas necessitam rever e atualizar seus pacotes de benefícios periodicamente, oferecendo aqueles que sejam capazes de reter seus melhores talentos.

› DECLÍNIO E LEALDADE DOS EMPREGADOS

Destaca que as empresas buscam manter-se enxutas, contudo a qualidade da mão de obra aparece como diferencial competitivo.

O reconhecimento do empregado aos benefícios proporcionados pela empresa o estimula a fazer o melhor possível.

O DESAFIO DA CONEXÃO: ENTIDADES, PATROCINADORAS, INSTITUIDORAS E PARTICIPANTES – VISÃO DO SISTEMA

A empresa que oferece previdência como benefício tem um diferencial competitivo no mercado de trabalho, atraindo e retendo mão de obra mais qualificada. Como prestadora de serviços é preciso interagir o tempo todo com os públicos estratégicos, uma vez que há uma relação direta entre a qualidade do corpo funcional e a qualidade dos serviços prestados.

As Entidades de Previdência Complementar desempenham um importante papel social em todo o mundo, não sendo diferente no Brasil. A manutenção do padrão financeiro no período da aposentadoria e a proteção nos casos de sinistro são os principais benefícios diretos que os participantes desse sistema usufruem.



Nesse sistema, a complementação do benefício básico da previdência social é fundamental para levar qualidade de vida a uma parcela da população, permitindo que, mesmo na fase da aposentadoria, possa se manter economicamente ativa.

São os fundos de pensão grandes agentes econômicos, responsáveis pela criação de milhares de empregos diretos e indiretos, que movimentam a economia de forma significativa.

Todavia, não obstante essa importância econômica, os fundos de pensão se destacam pela geração de valores sociais.

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar constituem um dos principais pilares das políticas de gestão de pessoas das empresas que as patrocinam. No caso das entidades instituídas, os planos de previdência enriquecem o portfólio de produtos oferecidos pelas instituidoras e fortalecem os vínculos associativos. Nas duas realidades, o que se destaca é que os planos de previdência são, além de benefícios sociais, grandes pilares de aproximação, relacionamento e retenção de empregados e associados.

É possível que oferecer um benefício previdenciário junto a um plano ou seguro saúde se torne caro para uma empresa patrocinadora, porém, uma coisa é certa: são esses os benefícios que mais promovem retenção.

A UNIÃO COM PATROCINADORAS OU INSTITUIDORAS ESTIMULA A FORMAÇÃO DA POUPANÇA PREVIDENCIÁRIA

Um plano de previdência complementar é um significativo diferencial para atração e retenção de talentos nas empresas. Surpreendentemente, grandes e renomadas corporações não oferecem esse benefício aos empregados, o que demonstra que ainda existe um longo caminho a ser percorrido para a regulação, simplificação e educação previdenciária das lideranças.



Porém, existe uma percepção diferente dos empregados em relação a uma empresa que se preocupa com o seu futuro, principalmente quando se trata de um benefício que vai além do tempo de permanência na empresa, que permite o autopatrocínio ou a portabilidade e, ainda por cima, pode ser extensivo à sua família. Ou seja, a previdência complementar é um benefício diferenciado que agrega valor à imagem das patrocinadoras e, no caso das instituidoras, agrega valor ao vínculo associativo ou cooperativista.

Disseminar a cultura previdenciária entre os empregados, associados ou cooperados requer grandes esforços das entidades, pois planos de previdências têm algumas regras complexas, a contribuição mensal, muitas vezes, é considerada uma despesa e os benefícios decorrentes do montante acumulado só se tornam tangíveis no longo prazo.

Daí a necessidade de redesenhar o formato da apresentação dos produtos e serviços que precisam tornar-se mais atraentes para fomentar adesões. É momento de oferecer melhor qualidade de vida presente e futura.

Diante desse quadro desafiador, a proximidade das entidades com as patrocinadoras e instituidoras é um fator determinante para o conhecimento das regras e a conscientização de que o valor, depositado periodicamente, é um benefício, um investimento e não um desconto e, ainda, para que isso resulte na ampliação no número de adesões e reverta na positiva disseminação da cultura previdenciária.

Essa sinergia pode ser obtida pela parceria entre a área de relacionamento da entidade e a área de recursos humanos da patrocinadora e a equipe comercial da instituidora, pois são estes grupos de profissionais que interagem com os participantes em potencial.

Apesar de possuírem estratégias e ferramentas diferentes, essas áreas são complementares quando se trata de levar conhecimento e ampliar os canais de divulgação da cultura previdenciária.



A área de recursos humanos é responsável por orientar e oferecer aos empregados os benefícios da empresa, assim como as equipes comerciais das cooperativas, associações ou entidades de classe são importantes grupos de abordagem. Entretanto, devido à complexidade dos regulamentos e às especificidades de cada plano, em geral estas áreas não dispõem de conhecimento técnico suficiente para atender com qualidade de informação.

Por sua vez, a área de relacionamento necessita de consentimentos, oportunidades e canais de acesso para manter contato com os públicos potenciais, seja para estimular novas adesões ou mesmo para fazer com que as informações pertinentes sejam recebidas. Um esforço ainda maior precisa ser dispendido quando há distância física entre a entidade e seus públicos.

Desse modo, quando essas forças se unem, pode-se obter resultados surpreendentes, com pouco esforço e mínimos recursos.

Em muitos casos, a gestão dos planos de previdência está localizada dentro das instalações da própria empresa ou associação, o que é sempre um facilitador para estreitar os relacionamentos, tanto com os participantes quanto com a patrocinadora e instituidora. Nesse caso, os próprios interessados tendem a buscar informações diretamente na entidade, como se fosse outra área ou departamento da corporação.

Entretanto, quando há distância física e descentralização de unidades, ou quando a empresa ou associação tem filiais e escritórios em outras cidades, estados e até em outros países, o esforço é maior e demanda estratégias mais eficazes de comunicação interna e de relacionamento. Os colaboradores que trabalham distantes da matriz, por exemplo, tendem a se sentir mais afastados das lideranças, menos integrados e têm mais dificuldade para seguir a cultura da empresa.



Diante do desafio que hoje se apresenta de cunho global, as empresas buscam cada vez mais soluções tecnológicas para atender as pessoas e levar informações de forma rápida e sem grande dispêndio de recursos. Esse é um aspecto que deve ser continuamente analisado, pois, possibilita a criação de estratégias que permitem a rapidez no envio das informações, orientações a todos os públicos da entidade e autonomia na divulgação.

Mais do que firmar parcerias, é fundamental que haja coparticipação, envolvimento e o compromisso dos gestores e dos dirigentes com as estratégias de captação e abordagem. Entidades e suas patrocinadoras e instituidoras precisam estar em sintonia para que as barreiras internas, tão comuns e desgastantes, possam ser eliminadas ou minimizadas, permitindo assim que as áreas de relacionamento sejam canais efetivos de satisfação e, conseqüentemente, lealdade dos participantes.

Para a entidade, existem dois senhores a servir: o participante e a patrocinadora/instituidora. Intermediários nesse relacionamento, as EFPC precisam lidar com as multiplicidades de uma relação complexa que muitas vezes pode ter interesses antagônicos, quando deveriam ser coincidentes.

Se de um lado está a patrocinadora/instituidora desejando se relacionar melhor com seus empregados ou associados, do outro lado está o participante, à procura do melhor gestor para seu futuro.

Todas as partes, independentemente do lado em que estão, querem segurança, transparência, solidez e bons resultados. Portanto, a missão não é fácil. Mas, é perfeitamente possível.

Manter constante aperfeiçoamento técnico, atender a legislação, estar em sintonia com as melhores práticas, certificar o corpo diretivo e técnico, são apenas algumas das exigências a serem atendidas. Contudo, há mais elementos que devem ser considerados todos os dias.



As EFPC, tanto quanto devem ser boas investidoras, precisam cada vez mais desenvolver a capacidade de se relacionar, de se comunicar com clareza, transparência e de forma plena com participantes, patrocinadoras e instituidoras.

É da sua natureza intermediadora não perder esse foco. Por isso é preciso questionar constantemente o que querem seus públicos estratégicos. É preciso ouvir para bem atender, para melhor entregar produtos, serviços, soluções. Se não há fins lucrativos, certamente há outras exigências obrigatórias, como manter o equilíbrio dos planos, melhorar a rentabilidade, atingir a meta atuarial, assegurar excelência no atendimento, consistir processos. Enfim, buscar a qualidade da gestão com a consciência de que faz administração de um patrimônio que é coletivo.

Uma reflexão estratégica torna-se imprescindível: a relação com patrocinadoras, instituidoras e participantes *tem condutas distintas, mas objetivos comuns, que passam pela satisfação das necessidades individuais, sem perder o foco no coletivo. Não pode ser privilégio de um o que não pode ser proporcionado ao outro.*

Cada entidade é única e possui necessidades específicas de governança. Por esse motivo não existe uma solução padrão que contemple todos os modelos de negócio.

Além de atender aos requisitos regulatórios, deve-se ter uma estratégia que agregue *valor institucional*, sob o ponto de vista da percepção das patrocinadoras/instituidoras e dos participantes. Independentemente da forma com que essa estratégia de governança seja articulada, o objetivo final é atender as necessidades desses dois fundamentais públicos.

A área de recursos humanos é significativa nas decisões estratégicas das empresas, visto que o desempenho dos empregados reflete diretamente nos resultados da empresa.

Diante disso, para se conectar às patrocinadoras, as entidades precisam estar conectadas de alguma forma às suas estratégias, criando espaço para mostrar o valor que pode agregar ao negócio. Se os resultados dependem dos empregados e



os empregados precisam ser retidos, a previdência complementar pode fazer de fato a diferença, desde que apresentada de forma adequada a cada público, e o principal deles é a própria área de recursos humanos. É preciso que essa gestão acredite no produto ciente que não é apenas mais um benefício. É uma proposta de segurança para o futuro, mas que também apresenta resultados e vantagens no curto prazo, para elas próprias.

COMO TORNAR CLARA A IMPORTÂNCIA DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR E VALORIZAR O BENEFÍCIO OFERTADO

Um plano de previdência complementar é, sem sombra de dúvida, um dos melhores benefícios que uma empresa pode oferecer aos seus empregados. Mas até que ponto esse benefício é reconhecido e valorizado por esse público?

Um dos maiores desafios atuais de recursos humanos é a contratação e retenção da chamada Geração Y. Essas pessoas, nascidas entre as décadas de 1980 e 1990, têm pressa, buscam resultados rápidos. Majoritariamente querem formar uma poupança previdenciária “polpuda” no curto prazo e começar a aproveitar a vida mais cedo. Hoje, essa geração já começa a ocupar cargos de liderança e a influenciar a cultura da empresa. Então, como será possível valorizar um benefício que só se tornará tangível no longo prazo?

É fato que não é fácil oferecer um bem intangível com entrega prevista em anos. Para isso o profissionalismo, a capacitação e a criatividade têm de ser muito apurados na hora da argumentação e convencimento para a adesão e retenção.

Todavia, vale reiterar, *os planos de previdência* não oferecem apenas benefícios no longo prazo, mas *apresentam diversas vantagens de caráter praticamente imediato*.

Dependendo de cada plano ou instituição, os participantes poderão usufruir de serviços como empréstimos, auxílio-doença, invalidez, descontos e parcerias, incentivos fiscais, entre outros.



Pesquisas realizadas por renomadas consultorias do mercado indicam a necessidade de uma melhor compreensão sobre a valorização do plano de previdência complementar oferecido. Para isso, os esclarecimentos devem ser dados de acordo com o perfil de cada novo colaborador, dependendo de uma série de fatores. No caso do exemplo acima, a Geração Y irá valorizar os resultados imediatistas, e o relacionamento e a comunicação devem ter este foco, mostrando, na ponta do lápis, essas vantagens. Mas caberá também, à entidade, na mesma missão da educação financeira e previdenciária, informar a esses jovens que eles deverão viver bem mais e que a reserva “polpuda” poderá não ser tão “polpuda assim” em função da expansão do período de retiradas.

Os programas de educação financeira e previdenciária são um instrumento eficaz no processo de conscientização dos participantes da importância e do valor do plano de previdência complementar.

Para assegurar que se manterá conectada com as reais necessidades dos participantes, as entidades devem contar com a participação integral das suas áreas de relacionamento, principalmente no que diz respeito à capacitação dos profissionais de atendimento. Afinal, são eles que estão em contato direto e diário com os participantes e assistidos e devem ser disseminadores da cultura financeira e previdenciária em todas as instâncias do atendimento.

A inovação, diversificação e ampliação do portfólio de planos e soluções – com a incorporação de novos conceitos, aspectos, características técnicas e a realidade que as relações sociais apresentam – possibilitará às entidades o atendimento de novas necessidades, expectativas e inquietude das novas classes trabalhadoras, que não querem pacotes prontos, querem participar e ter liberdade para escolher aquilo que melhor atende as suas necessidades. Querem poder decidir o seu futuro.

Nesse contexto, vale uma ampla e irrestrita análise de cenários nos quais o modelo atual seja colocado à prova e em que se busque alternativas inovadoras e flexíveis, com possível revisão regulatória que possa atender às exigências de um



novo mercado. Os planos previdenciários não podem continuar refletindo a realidade do mercado de 20 anos atrás. Hoje há um novo cenário e as urgências são outras.

Mudaram as empresas, mudaram os produtos, mudaram as percepções, os desejos e vontades. E os planos previdenciários, mudaram? Se a resposta é sim, surgem outras perguntas: quanto mudaram? Realmente mudaram ou foram simplesmente adaptados?

Cabem aqui algumas reflexões aos gestores:

- Quão flexíveis são as raízes organizacionais da sua entidade?
- Quantas análises de cenários foram feitas nos últimos 24 meses?
- Quantas pesquisas foram realizadas com os participantes para saber o que esperam hoje, diferente do que esperavam há 10 anos?
- Se esses questionamentos foram feitos, o que foi de fato aplicado à entidade?
- Quanto se está disposto a mudar?
- O que o mercado tem de novo foi analisado? E foi implantado?

Essas são apenas algumas provocações que têm a intenção de possibilitar a reflexão e, de alguma forma, mexer na zona de conforto para que ninguém seja surpreendido pelo imponderável, sem aviso prévio.

Os anseios são muitos e muitos deles são fruto também do desconhecimento das regras, do arcabouço regulatório e da estrutura de governança da entidade. Portanto, não há outro caminho senão divulgar, adotar uma política de transparência nas informações e de aproximação com os participantes.



Vale lembrar que a patrocinadora precisa ser envolvida neste processo, afinal ela também deseja que seus empregados deem o devido valor ao benefício ofertado.

Existem inúmeras formas de disseminar o conhecimento e promover a conscientização, mas o sucesso de qualquer ação depende da conexão legítima entre entidade-patrocinadora/instituidora-participante.

FORTALECER O RELACIONAMENTO POTENCIALIZA OS CANAIS DE APROXIMAÇÃO E GERA ENGAJAMENTO

Especialistas em gestão empresarial comprovam que não há nada numa empresa mais importante que sua imagem, por isso, se ela perde sua credibilidade, o resgate de sua reputação será um processo muito difícil. Em uma entidade previdenciária isso é ainda mais forte e um dos fatores de maior influência na sua imagem é o bom relacionamento com seus públicos estratégicos.

Esse relacionamento deve ser contínuo e cultivado, pois as ações esporádicas podem ter apenas um impacto imediato, mas não criam as raízes da cultura previdenciária – interna e externa. É importante criar rotinas, calendários e cronogramas para que os programas tenham caráter permanente e viabilizem a construção de relacionamentos que possibilitem a conexão duradoura para valorização do benefício oferecido.

Não existe um modelo para o aprimoramento da relação das entidades com seus públicos, tendo em vista que a implantação desse modelo exige, como condição básica, alinhamento entre princípios, valores e objetivos corporativos e individuais. Quando não há este alinhamento, dificilmente os níveis de desempenho e satisfação atenderão os objetivos e necessidades das partes.



Quando a entidade decide orientar-se tendo como premissa o “foco no foco de seus públicos estratégicos” e insere as ações de relacionamento em suas estratégias institucionais, ela atinge o fator determinante do sucesso.

Estreitar a relação entidade-patrocinadoras/instituidoras-participantes exige mais que regras, regulamentos e normas. O fundamental é o conhecimento das necessidades de cada um e saber como tratá-las de forma distinta.

O estímulo ao engajamento deve ser amplamente inserido no conceito das entidades e das patrocinadoras e instituidoras em seu dia a dia.

Para bem entender essa necessidade basta responder a estas perguntas:

- Qual o impacto de um relacionamento entre a patrocinadora/instituidora, a entidade e o participante quando há engajamento?
- Qual o tipo de relacionamento que seu participante busca?
- E a patrocinadora e instituidora, que tipo de relacionamento ela deseja com a entidade?

Uma profunda reflexão a essas questões pede, com certeza, a adoção de importantes estratégias que podem ser desenvolvidas e implementadas, sempre adequando-as à realidade de cada EFPC.

ESTRATÉGIAS E BOAS PRÁTICAS DE RELACIONAMENTO QUE FACILITAM AS CONEXÕES

Criatividade é fundamental.

Identificar os canais de comunicação interna como intranet, informativos ou jornal mural/digital pode ser de grande valia para a área de relacionamento. Nesses espaços, é possível divulgar cartilhas, folhetos, telefones etc., em parceria com as áreas de comunicação. Estes canais também são excelentes ferramentas para campanhas de adesão.



Buscar oportunidade para apresentar os planos ou a própria entidade nos eventos de rotina da área de recursos humanos para os empregados também gera proximidade, sinergia e otimização de tempo e recursos.

A promoção de encontros periódicos na sede da entidade com os profissionais de recursos humanos das patrocinadoras é relevante para que a recíproca seja verdadeira, como um café da manhã mensal, por exemplo. Esse é um espaço inverso para que a patrocinadora também conheça melhor a fundação e o trabalho de suas equipes. Apesar de serem instituições diferentes, ambas precisam caminhar juntas para melhor atender seus empregados e participantes.

No caso das instituidoras, nem sempre é tão fácil alcançar o público-alvo que, em grande parte, tem um contato esporádico com as associações ou cooperativas. Um cadastro eficiente, nesse caso, é a melhor maneira de mapeá-los e o uso de ferramentas tecnológicas possibilita o relacionamento próximo, com otimização de recursos.

Por tudo isso, a **CTN de Relacionamento com o Participante** recomenda a adoção de estratégias pontuais que podem estabelecer uma melhor relação com as patrocinadoras/instituidoras e participantes.

As sugestões a seguir apresentadas são resultantes de pesquisas e estudos publicados e de consultas a dirigentes que integram o Sistema de Previdência Complementar, além das indagações aos profissionais responsáveis pelas áreas de relacionamento das entidades, de forma muito especial, aos integrantes da **Comissão Técnica Nacional de Relacionamento com o Participante**.

- **Planejar com alta probabilidade de alcançar resultados**

Desenvolver a capacidade em prognosticar e planejar recursos e esforços para atingir determinados resultados, respeitando valores e estratégias organizacionais.

Essa capacidade precisa refletir a união da força de trabalho e a conscientização de todas as áreas.



- **Implementar processos para maximizar a eficiência e a eficácia organizacionais**

Ter gestão de processos com mecanismos adequados para estruturar, implantar, mensurar, analisar criticamente e melhorar seu desempenho, garantindo sempre que os produtos e serviços gerados por esses processos atendam as expectativas das patrocinadoras, instituidoras e participantes.

- **Gerir pessoas com base em suas competências**

Contar com pessoas capacitadas, competentes e comprometidas com os objetivos e metas da entidade, o que exige práticas de gestão adequadas para recrutamento, seleção, capacitação, avaliação de desempenho, comunicação, atendimento, motivação e reconhecimento ou recompensas de esforços.

- **Tecnologia e infraestrutura para sustentar a capacidade operacional**

Possuir infraestrutura de tecnologia para alcançar e facilitar o desempenho necessário nos processos e de pessoas.

- **Transformar dados em aprendizado**

Ter um sistema de informações com indicadores que permitam monitorar o desempenho de processos e pessoas; identificar desvios ou tendências que necessitem de uma atuação corretiva ou preventiva e viabilizem o desenvolvimento e o compartilhamento do aprendizado organizacional entre as pessoas e as diversas áreas.

Dessa maneira, é possível transformar dados em informações; informações em conhecimento e conhecimento em ações que levem a melhorias, resultados, aprendizado e inovação.

- **Implementar um trabalho de parceria da entidade com a área de recursos humanos das patrocinadoras**

Uma entidade alinhada às necessidades das patrocinadoras consegue apoio para aprovar e implantar projetos de educação financeira e previdenciária e de comunicação que atraem mais participantes ao plano.



- **Desenvolver treinamento específico para as áreas comerciais das instituidoras**

Em função da descentralização ou da heterogeneidade dos públicos das associações, entidades de classe ou cooperativas, a melhor maneira de efetivar a parceria é por meio de quem faz a comercialização desses produtos ou serviços, ou seja, os agentes comerciais.

Manter a linha de frente das instituidoras treinada para oferecer os planos de previdência, otimiza recursos e dá abrangência à comunicação e ao relacionamento. Os treinamentos EaD, nesse caso, são excelentes opções.

- **Aferir a satisfação do empregado com o plano de previdência**

Inclusão, na pesquisa de clima organizacional realizada pelas patrocinadoras e instituidoras, de pergunta específica sobre a satisfação do empregado com relação à previdência complementar oferecida. Com isso, é possível criar um indicador de satisfação dos empregados (clima organizacional) com relação ao plano oferecido pela companhia e assim traçar planos de ação conjuntos RH e Entidade.

- **Cultivar relacionamentos embasados em confiança e transparência**

Caracteriza a proatividade da entidade em levar, antecipadamente, ao conhecimento dos gestores das patrocinadoras e instituidoras informações que lhes permitam acompanhar a situação dos planos de benefícios e os principais impactos decorrentes da adequação às mudanças de cenários diversos.

A participação da entidade em programas, projetos e ações das patrocinadoras e instituidoras abre espaço para que uma melhor compreensão sobre a importância do plano de benefícios, além de gerar proximidade que promove relacionamentos mais sólidos.



- **Informar para formar e transformar: simplicidade e eficácia**

A criação de ferramentas específicas de comunicação para gestores das patrocinadoras e instituidoras é considerada uma excelente estratégia para levar a informação de forma, simples, direta, constante e organizada.

- **Realizar pesquisa de satisfação com patrocinadoras e instituidoras**

A realização de pesquisas junto às patrocinadoras e instituidoras é fundamental para a melhoria do relacionamento, pois possibilita entender de forma mais efetiva o que precisa ser aprimorado.

- **Implementar treinamento a distância**

Estratégias como a de efetuar treinamento remoto dos profissionais que atuam fora do estado da sede da entidade traz sempre importantes resultados.

Treinamento por videoconferência, em que é possível detalhar e esclarecer as regras dos planos, além de elucidar as principais dúvidas, aproxima as áreas e gera mais confiança, soma-se a isso o custo praticamente zero.

- **Construir cadeia de relacionamentos**

A construção de uma cadeia de relacionamentos que alcance suas áreas internas, ajuda a entidade a criar o valor desejado pelos seus públicos estratégicos. Isso porque, tendo todos os gestores preocupados com a qualidade do relacionamento é possível alcançar a tão desejada cadeia de excelência.

O RELACIONAMENTO MAPEANDO INDICADORES ESTRATÉGICOS: UMA MANEIRA DE DAR VOZ AO PARTICIPANTE

Números falam mais alto. Números são evidências. Números impressionam. Números convencem.



O mapeamento é uma demonstração de organização e direcionamento eficaz. Mais do que se imagina, gestores de qualquer empresa sempre têm interesse em receber informações consolidadas, de diversas naturezas, sobre os seus colaboradores. Como uma instituição que mantém um relacionamento com este mesmo grupo, mas por canais separados, as entidades podem ser geradoras de informações valiosas para as suas patrocinadoras/instituidoras. Seja por meio de pesquisas de opinião ou mesmo por acompanhamento pelos canais de comunicação, é possível obter dados, perceber tendências, insatisfações, pontos fortes e diversas outras informações que agreguem valor e venham a fazer diferença por meio dos insumos oferecidos pelas situações apresentadas pelos participantes.

Existem inúmeras ferramentas que podem ser aliadas no levantamento de informações. Muitas vezes, inclusive, estas funcionalidades já existem em ferramentas próprias sem nunca terem sido utilizadas, como é o caso de alguns softwares de relacionamento.

De acordo com o artigo publicado na revista *Harvard Business Review*, de julho de 2014, intitulado “Desvende os mistérios do relacionamento com o cliente” o maior problema das empresas é a falta de *inteligência relacional*, ou seja, as companhias gastam bilhões ao ano em softwares de CRM, mas não entendem de relacionamento com o cliente.

A referida reportagem enfatiza que, atualmente, há uma quantidade imensa de dados coletados pelos sistemas de atendimento, porém as empresas não utilizam estes dados de forma a identificar que tipo de relacionamento o seu cliente busca.

Daí a necessidade de desenvolver um verdadeiro radar relacional para captar todos os sinais possíveis e transformá-los em ações. A inteligência relacional precisa mapear todos os aspectos que permeiam a interação da entidade com seus públicos estratégicos.



Para tanto, a implantação de Key Performance Indicators (KPI), ou Indicadores-Chave de Performance, é fundamental para medir a eficácia do relacionamento e traçar planos de ação para atingir objetivos de curto, médio e longo prazos.

Outra forma de se aproveitar a quantidade de dados disponíveis nos sistemas de CRM é traçar perfis de participantes e, com isto, definir estratégias de comunicação e relacionamento visando o encantamento.

Segundo a visão de Kotler e Armstrong, as empresas devem saber criar valor para o cliente e administrar relacionamentos com ele.

Pesquisas on-line funcionam bem como termômetro em situações de crise, além de permitirem que se antecipem tendências. Quando bem monitoradas, as pesquisas on-line servem para que ajustes sejam rapidamente feitos e estratégias realinhadas.

Por intermédio de chats e de canais do tipo “Fale Conosco”, é possível manter um diálogo instantâneo com um número expressivo de participantes utilizando a comunicação de mão dupla. Ouvir e ao mesmo tempo dar um retorno, enviando uma mensagem oportuna, é sempre importante e tem bons resultados.

O relacionamento positivo, que agregue valor à imagem institucional, é o que todas as entidades devem buscar como forma de solidificar seus valores e princípios. Para atingir esse objetivo cada interação é fundamental.

Tornar o participante um canal de divulgação dos produtos ou serviços deve ser um objetivo estratégico das entidades. Mas como fazer isso?

Não existe receita pronta. Cada público tem suas necessidades e especificidades. Portanto, para que se alcance o estado da arte é necessário dar voz ao participante. Saber quais são seus desejos e como percebem o que está sendo oferecido.



Mapear e monitorar. Diagnosticar e interagir. Experimentar e corrigir.

Qualquer canal que permita que o participante se manifeste é importante, razão pela qual em cada manifestação e abordagem existe uma oportunidade de melhoria e aperfeiçoamento.

Saiba ouvir e interpretar. Capacite sua equipe de atendimento para esse aprendizado!

RELACIONAMENTO SE CULTIVA

Para enriquecer o debate sobre tão importante tema, aqui estão relacionadas as principais tendências que podem transformar o atendimento das entidades na porta de entrada para um efetivo relacionamento com quem é sua razão de ser: o participante.

> ATENDIMENTO EMPÁTICO

Se você fosse o participante gostaria de ser tratado da maneira como a entidade o trata?

É preciso atender e se relacionar com o participante como se estivesse do outro lado, ou seja, imaginar estar sentado na cadeira dele e avaliar se o seu discurso está focado na entidade ou na real necessidade em servir ao participante.

> FOCO NO LONGO PRAZO

Relacionamento é sempre algo de longo prazo.

A entidade não pode oferecer um produto ou serviço sem ter a certeza de que é isso que o participante precisa, muito menos sem a certeza de que a solução que ela tem fará uma diferença positiva na vida dele.



› TUDO SE RESUME, OU SE PROLONGA, POR CONTA DO ATENDIMENTO

O atendimento pode ser um atalho ou um vínculo permanente. É a porta de entrada. É por ele que relações podem ser encurtadas ou prolongadas.

Portanto, o atendimento do participante e a cultura da entidade são as grandes ferramentas no dia a dia dos negócios. *Faça desses itens um ciclo virtuoso de relacionamento.*

A vontade de se relacionar com o participante precisa superar as suas expectativas e necessidades, precisa ser eterna. É essa força de vontade que vai transformar a forma que a entidade se comporta junto aos participantes.

A partir daí, um importante passo foi dado em direção da confiança, pois quando o participante crê que a relação foi conquistada, ele passa a valorizar a entidade, além de recomendá-la para outras pessoas.

Por isso, a entidade que tem um bom relacionamento com o participante tem, a seu lado, uma pessoa que vira muito mais que um “embaixador ou advogado de sua marca”. Vira seu “fã”.

› DIÁLOGO E CONFIANÇA

O relacionamento baseado no diálogo é o principal caminho para sustentar essa relação. O participante quer ser ouvido, quer dar sua opinião, quer ter um canal de comunicação e de relacionamento com a entidade.

Conhecer o participante é fundamental para ter acesso a ele em todos os momentos. O objetivo é explicar, fazer entender, conquistar a confiança e adquirir a fidelidade do participante, investindo em uma relação sólida, que transmita seriedade e segurança.



O fazer da entidade visa o estabelecimento das relações entre seus produtos e o seu público de interesse. Dessa forma, atendendo as necessidades individuais de cada organização, constrói seus discursos (texto e imagem) atribuindo ao produto ou serviço, valores, atributos, qualidades; fazendo-se valer de sentimentos, emoções e percepções individuais.

Nesse sentido, os discursos são construídos buscando a fidelidade do participante com a entidade por meio de identificação de valores, características singulares dos benefícios, grande estabilidade do serviço.

Expõem posicionamentos e fundamentam conceitos, destacando elementos que despertam significações e permitindo não apenas a seleção, mas a escolha, a adesão.

É importante destacar que, no momento de fazer a adesão, além de fatores diretamente ligados ao investimento futuro, opiniões de terceiros, percepção do produto ofertado, grau de satisfação no atendimento, sentimentos e emoções relacionadas com a patrocinadora e com a entidade são levados em consideração. Outros elementos de fundamental importância, como confiança, credibilidade e transparência, devem ser considerados.

O relacionamento patrocinadora/instituidora-entidade-participante deve ser estabelecido não só no momento da adesão.

É necessário que essa relação se perpetue no tempo, estreitando vínculos, fazendo com que tanto a empresa quanto a entidade sejam destacadas de forma positiva na mente do participante.

A REGRA DE OURO: OUVIR E AGIR PARA CRIAR UM NOVO E POSSÍVEL FUTURO

“As empresas que criam o futuro fazem mais do que satisfazer os clientes. Elas os surpreendem constantemente!”

Hamel e Prahalad



Tão importante quanto ouvir e tabular números relacionados aos participantes é ter a percepção do que eles e suas informações estão sinalizando.

Pesquisas de satisfação têm de ser elaboradas com as informações do dia a dia do atendimento. Não há outra opção que retrate tão precisamente as necessidades do que e em que é preciso mudar.

Também é importante agir na essência da palavra empatia e colocar-se na situação do outro para poder entender suas dúvidas e anseios para a solução de um problema. O relacionamento, na sua essência, seja pessoal, telefônico ou eletrônico, será cada vez mais decisivo na relação participante-entidade.

Mas é preciso sensibilidade para atuar nessa seara. Como o fez Antoine de Saint-Exupéry quando descreveu precisamente em seu livro mais famoso *O Pequeno Príncipe*, como se deve agir:

E agora vou contar a você um segredo: nós só podemos ver perfeitamente com o coração; o que é essencial é invisível aos olhos. Os homens têm esquecido essa verdade. Mas você não deve esquecê-la... você se torna eternamente responsável por aquilo que cativa.

O presente trabalho não tem a pretensão de esgotar o assunto nem tampouco de concluir o que necessita ser feito para a criação de relacionamentos duradouros.

O Sistema de Previdência Complementar é um instrumento de desenvolvimento e justiça social. Por isso deve ser elevado ao grau de profissionalização dos que o integram para alcançar destacados níveis de governança, fazendo com que o trabalho das entidades vá além, buscando o equilíbrio entre as diversas forças que as compõem.

Todavia, resultante de toda essa preocupação com a conexão e proximidade nas relações da entidade com seus públicos estratégicos é possível compreender que sua consolidação acontece a partir do momento em que ela encontra



um sentido ainda mais amplo: *ter sua efetiva construção baseada em relações que tragam consigo um caráter social e humano.*

Assim tem que ser!

FONTES DE CONSULTA

“A empresa mais que voltada para o cliente – Uma nova ferramenta do planejamento de marketing”. *Caderno de Pesquisas em Administração*, v. I, nº 2.

COMISSÃO TÉCNICA NACIONAL DE COMUNICAÇÃO DA ABRAPP. *Guia de referência política de comunicação nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar*. São Paulo: Abrapp, 2012.

“Desvende os mistérios do relacionamento com o cliente”. *Harvard Business Review Brasil*, jul. 2014.

DRUKER, P. *O melhor de Peter Druker: o homem*. Tradução de Maria Lúcia L. Rosa. São Paulo: Nobel, 2001.

DRUKER, Peter F. *Administração de organizações sem fins lucrativos: princípios e práticas*. Tradução de Nivaldo Montingelli. São Paulo: Cengage Learning, 2012.

FARIA, Jaime Mariz. A Revitalização da Previdência Complementar Fechada. In: CONGRESSO BRASILEIRO DOS FUNDOS DE PENSÃO, 32., 2012, Florianópolis. *Visão de futuro: inovar no presente*. São Paulo: Abrapp/Sindapp/ICSS, 2012.

GAMA CONSULTORIA EMPRESARIAL. *Análise da pesquisa raio-X do sistema*. [s.l.]: Gama Consultoria, 2013. Disponível em: <<http://gama-ca.com.br/artigos-gama/uma-analise-aprofundada-da-pesquisa-raio-x-2a-edicao-parte-1-foco-na-adesao-de-participantes>>.

“Intercom – Sociedade Brasileira de Estudos Interdisciplinares da Comunicação”. Disponível em: <www.portalintercom.org.br>.

KOTLER, P.; ARMSTRONG, G. *Princípios de marketing*. 12ª ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

Pesquisa realizada pela Comissão Técnica Regional Sudoeste de Seguridade da Abrapp: *Relacionamento, entidades e patrocinadores*, set. 2014

ROBBINS, Stephen. *Fundamentos do comportamento organizacional*. 8ª ed. São Paulo: Prentice Hall.

CETIP. A EVOLUÇÃO DA EFICIÊNCIA.

CETIP | TRADER E ICE LINK.

AGILIDADE. TECNOLOGIA. TRANSPARÊNCIA. SEGURANÇA.

Sempre em busca de inovação, a Cetip oferece novos produtos para o setor. Com o Cetip | Trader, o mercado brasileiro de renda fixa ganha uma solução internacional, totalmente adaptada às particularidades locais. O ICE Link é uma plataforma de integração de pós-trade que une todas as pontas da negociação, reduz o risco operacional e automatiza os fluxos, facilitando as operações. Para mais eficiência na sua empresa, conte com as soluções da Cetip.



Eficiência que
move o mercado.

www.cetip.com.br



Dedaração de exoneração de responsabilidade: o presente material foi emitido pela Cetip S.A. – Mercados Organizados ("Cetip"). A Cetip é um mercado de balcão organizado autorizada a funcionar pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e regulado tanto por esta quanto pelo Banco Central do Brasil. A contratação dos serviços contidos no presente material é de responsabilidade exclusiva dos participantes, não sendo a Cetip responsável, sob qualquer pretexto, por perdas decorrentes do uso direto, indireto ou consequencial do presente material. A Cetip se isenta a qualquer responsabilidade de fornecer qualquer recomendação específica de natureza legal, tributária, regulatória ou outras que não estejam no seu escopo de trabalho. A responsabilidade pela eventual contratação dos serviços contidos no presente material é exclusiva dos clientes, cabendo a este tão somente a função comunicativa de lançamento dos produtos e/ou serviços. Os exemplos aqui porventura presentes simbolizam situações simuladas e hipotéticas, meramente ilustrativas. Seu comportamento pode não representar as situações reais de mercado, não cabendo à Cetip qualquer responsabilidade por tais casos e/ou pelo desfecho de casos reais. Nada constante aqui restringe ou exclui qualquer responsabilidade legal cabida ao cliente, de acordo com a legislação e normas regulatórias. Este material é de propriedade da Cetip, sendo expressamente proibida a reprodução de parte ou da totalidade de seu conteúdo, mediante qualquer forma ou meio, sem prévia e formal autorização, nos termos das Leis sobre Propriedade Intelectual. Conforme previsto na Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007, no Regulamento da Cetip, e demais normas aplicáveis em vigor, em função das características dos mercados que atende, a Cetip não possui fundo garantidor ou outros mecanismos de ressarcimento de perdas, razão pela qual não é cobrada qualquer taxa ou contribuição com esse objetivo.



Fundos de Investimento Claritas

Decididamente, sua melhor opção.

Somos especializados na gestão de fundos de investimento, com credibilidade mundial e 100% independente. É com transparência, pioneirismo e inovação que respeitamos o patrimônio dos clientes, nosso maior investimento. Saiba o que a Claritas pode fazer por você.

+55 11 2131-4900
claritas@claritas.com.br
www.claritas.com.br

CLARITAS

A member of Principal Financial Group

Principal®
*Financial
Group*



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Alguns fundos utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, os fundos de renda variável deixaram de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passou a fazê-lo com base na cotação de fechamento, assim comparações de rentabilidade devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média dos índices de ações e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. A taxa de administração máxima prevista compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do FUNDO admite despesar em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos. Os fundos de ações e multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Administrador/Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ:02.201.501/0001-61) – Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP:20.030-905 – Telefone: (21) 3219-2500 – Fax (21) 3219-2501 – www.bnymellon.com.br/sf – SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21) 3219-2600/ (11) 3050-8010 Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 725 3219.



Software as a service

CMPrev web

Conheça a solução CMPrev - Web, um conjunto de sistemas integrados desenvolvidos em .NET com C#, no conceito SaaS (Software as a Service), para a gestão de EFPCs.



www.cmc corp.com.br

contato@cmc corp.com.br

Tel.: 21 3575.9100

DESAFIOS E AÇÕES PARA ESTIMULAR A CONECTIVIDADE ENTRE PARTICIPANTES, ENTIDADE E PATROCINADORAS OU INSTITUIDORAS

VANESSA RACHADEL

Graduada em Administração, especialista em Previdência Complementar, atua neste segmento há mais de oito anos. É Gerente de Relacionamento da Quanta Previdência Unicred e possui certificação pelo Instituto de Certificação Profissional de Seguridade Social (ICSS) e CPA-20 emitida pela ANBIMA.

Na Era do Relacionamento¹, atender os participantes de forma satisfatória não é mais um diferencial para as organizações e, sim, condição mínima esperada numa relação de prestação de serviços. Sendo esta uma realidade para as empresas comerciais, o que dizer daquelas empresas na qual os clientes são os donos?



¹ Era do Relacionamento é considerado como o momento em que as empresas passam a preocupar-se com as necessidades dos participantes e não somente com os produtos.



O objetivo deste artigo é discorrer sobre o desafio enfrentado pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar, de criar e intensificar a **conectividade**² entre entidade e participante, de forma a agregar valor para ambos e construir relacionamentos maduros, nos quais os participantes compreendam os serviços da entidade e os benefícios do plano, elevando os níveis de adesão e permanência mediante vínculos duradouros.

O relacionamento entre a tríade (participante, patrocinador/instituidor e entidades) deverá ser permeado por ações de valorização das necessidades dos participantes/instituidores, já que perdura desde o início do planejamento previdenciário, transita pela fase de acumulação e alongar-se-á até a fase de recebimento do benefício de aposentadoria.

As reflexões registradas neste texto farão referências às relações de **empresas** e **clientes**. Embora as EFPC³ sejam organizações sem fins lucrativos, que não possuem clientes e sim participantes, elas devem ser administradas como empresas, pois mantêm vínculo com pessoas que possuem expectativas similares aos clientes de uma empresa.

ATENDIMENTO E RELACIONAMENTO

O período compreendido entre a acumulação da reserva e o recebimento do benefício de aposentadoria é composto por muitos anos de vínculo, mas nem sempre de relacionamento, pois dada a natureza da operação, o nível de contatos realizados entre participantes e entidade é relativamente baixo. Por isso é importante que estes momentos sejam aproveitados ao máximo e utilizados para coletar informações para:

- reforçar a importância da previdência complementar;

² Conectividade significa “que o une ou liga”, segundo o *Dicionário da Língua Portuguesa*, de Aurélio Buarque de Holanda.

³ EFPC: Entidade Fechada de Previdência Complementar.



- aprimorar os processos internos das entidades e/ou
- traçar estratégias de curto, médio e longo prazos, com foco na fidelização.

Os contatos entre entidade e participante são chamados de atendimento⁴, que se entende pelo ato ou efeito de atender. Mas o que é atender? De acordo com o dicionário Aurélio “é prestar atenção a; ter em consideração; cuidar de; deferir; estar com atenção”.

A definição é simples, porém, desafiadora de ser colocada em prática de forma completa, pois exige interação entre os atendidos e os atendentes que, quando bem aplicada, resultará em grandes conquistas para ambos. A interação, por si só, não é suficiente, é substancial haver, também, qualidade no atendimento que, segundo a concepção de Nogueira⁵, “é adaptar sua empresa às necessidades dos clientes e mantê-los satisfeitos o tempo todo. Manter ou fidelizar clientes é mais facilmente conseguido quando possuímos qualidade”.

Cabe ressaltar que qualidade é algo intangível, inerente à percepção de cada indivíduo, mas que a sua busca resultará em melhoria contínua dos serviços prestados, sinergia entre equipes de trabalho e foco em um dos recursos mais importantes, os funcionários/colaboradores. A qualidade buscada resultará, muitas vezes, inclusive em mudanças organizacionais e culturais. Nesse sentido, competências comportamentais e técnicas como atitude, organização, comprometimento, cordialidade, atenção, credibilidade e empatia são fundamentais. Parafraseando Herb Kelleher, presidente da Southwest Airlines: “O que faz uma empresa ser diferente? O vigor, a vibração, a paixão, a energia, a união, o calor humano, a devoção e o serviço hospitaleiro ao cliente. A diferença está na mente, no coração e na alma dos líderes e de seus funcionários”.

4 HOLANDA, Aurélio Buarque de. *Dicionário da Língua Portuguesa*.

5 NOGUEIRA, Luiz C. L. *Gerenciamento pela Qualidade Total na Saúde*. Belo Horizonte: Editora de Desenvolvimento. Gerencial, 2003.



Por isso, assim como uma empresa, uma equipe de atendimento de uma EFPC possui o desafio diário de encantar seus participantes, agregar valor à operação que aparentemente é simples, mas que necessita de capacitação e perfil adequado para conscientizar os participantes sobre a importância da previdência complementar, de planejar o futuro, como bem exemplifica Peter Drucker⁶: “A melhor maneira de prever o futuro é criá-lo”. Não dá para prever o futuro, mas é possível influenciá-lo com ações que direcionem ao alvo desejado.

Nesses atendimentos, deverá ocorrer uma comunicação clara sobre pontos como:

- QUAIS são os benefícios de um plano de previdência (importância do planejamento);
- QUANTO será pago de benefício aos participantes e beneficiários;
- QUEM terá direito aos benefícios do plano;
- COMO serão pagos os benefícios do plano;
- QUAL a diferença, no longo prazo, que a previdência complementar pode fazer na vida de cada indivíduo.

E mostrar que além dos direitos e benefícios, há inúmeros fatores que impactam sobre a formação da aposentadoria ideal, como:

- conjectura de cenário econômico e os impactos sobre a formação de poupança/reserva previdenciária;
- crescente aumento da longevidade, ou seja, aumento da expectativa de vida, que amplia o período de recebimento de benefício de aposentadoria;

⁶ Peter Ferdinand Drucker foi um escritor, professor e consultor administrativo de origem austríaca, considerado o pai da administração moderna, sendo o mais reconhecido dos pensadores do fenômeno dos efeitos da globalização na economia em geral e em particular nas organizações – subentendendo-se a administração moderna como a ciência que trata sobre pessoas nas organizações, como dizia ele próprio.



- *deficit* da previdência pública, o qual não conseguirá promover o valor de benefício de aposentadoria futuro suficiente para a manutenção do padrão de vida.

Segundo o Ministro da Previdência Social, Garibaldi Alves, no ano de 2013, o *deficit* da previdência social passou de 90 bilhões e, projeta-se para 2014, R\$ 100 bilhões. Esta informação refere-se a todos os sistemas da previdência geral que pagam aos que contribuem com o INSS. Tais informações demonstram a importância de um planejamento adequado, caso contrário, no futuro, o aposentado (assistido) terá de continuar na ativa.

No ano de 2014, foi divulgada, pela Mercer⁷, pesquisa realizada junto a mais de 1.500 aposentados de planos de previdência, dos quais 49% tiveram de voltar ao mercado de trabalho. O motivo principal apontado não foi o de manter um ritmo de atividades semelhante ao do passado, pelo contrário, trocar o descanso e o lazer pelo trabalho tem-se mostrado uma escolha necessária, uma vez que o nível de gastos se tornou bem mais elevado nesta fase da vida.

Ao todo, 35% dos aposentados afirmaram que as despesas são maiores hoje que quando estavam empregados no mercado. Mais da metade dos entrevistados teve de cortar gastos após a aposentadoria e se ajustar a um novo padrão de vida, que não foi planejado adequadamente.

ATENDIMENTOS INTERNOS E EXTERNOS

Muito se falou do atendimento direto ao participante, todavia, é importante ressaltar que muitos destes atendimentos exigem troca de informações entre funcionários de uma mesma empresa. Segundo Silva⁸,

⁷ Mercer é líder global em serviços de consultoria nas áreas de capital humano, benefícios, pensões e investimentos.

⁸ SILVA, Fabio Gomes da; ZAMBON, Marcelo Socorro. *Gestão do Relacionamento com Clientes*. Editora Cengage Learning, 2011.



[...] os clientes possuem diversas classificações, com destaque para o cliente interno e externo. O cliente externo, como a própria classificação sugere, é o destinatário dos produtos (mercadorias e serviços). Já o cliente interno é, nas unidades produtoras, o destinatário interno dos produtos de seus processos ou subprocessos.

De forma simplista, cliente interno é o diretor, gerente, assistente, entre outros. São aqueles que fazem parte do dia a dia dentro do ambiente de trabalho e que realizam atividades para a entrega do serviço/produto ao cliente externo.

Assim, para atender o cliente externo, por diversas vezes é necessária a interação entre os clientes internos (funcionários) para que a eficiência e eficácia necessárias sejam alcançadas, sendo primordial uma comunicação clara, objetiva e tranquila.

Cabe à governança e aos gestores a disseminação da importância de todas as formas de atendimento (interno e externo) com qualidade, de modo que os funcionários responsáveis por atender tenham claro seus objetivos e a importância de como os subsídios devem ser fornecidos pelas equipes de suporte interno, como áreas administrativas, financeiras, entre outras, que não possuem o contato direto com os clientes, mas que detenham as informações demandadas por eles, fazendo, desta forma, com que toda organização reconheça a importância do participante, afinal, sem ele não existiria entidade, departamentos, setores e funcionários.

PESQUISA DE MERCADO: QUALIDADE DE ATENDIMENTO E MOTIVOS DE PERDAS DE CLIENTES

Para entender a importância da qualidade do atendimento, suas conexões com as empresas, bem como seus impactos para elas, uma pesquisa mundial realizada pela American Society Quality (ASQ)⁹, aponta que os cinco principais motivos de perdas de clientes ocorrem devido a:

⁹ Pesquisa mundial realizada pela American Society Quality (ASQ), maior associação mundial dedicada aos estudos, práticas e ferramentas voltados à qualidade.



- indiferença dos atendentes = 65%;
- reclamações não atendidas = 14%;
- vantagens oferecidas pela concorrência = 10%;
- mudanças de endereço ou perda de referências = 5%;
- relações comerciais = 5%.

Observa-se que 79% das perdas são ocasionadas pelo mau atendimento, retratado pela falta de qualidade das informações prestadas somadas às ações ineficientes frente às reclamações, despreparo das equipes e perfil inadequado dos atendentes, e não pela qualidade do serviço/produto.

A pesquisa fornece subsídio claro sobre a importância da qualidade de informações, preparo dos funcionários e alguns dos principais atributos que deve possuir uma equipe de atendimento: a predisposição para compreender o participante/cliente, a capacidade para colocar-se no seu lugar e saber decodificar os desejos dele. É preciso ter a convicção de que todas as reclamações recebidas são consultorias gratuitas que o participante/cliente fornece para as entidades/empresas e não devem ser desperdiçadas, mas aproveitadas para agregar valor à operação. Não obstante, as informações coletadas nos atendimentos não devem ficar restritas às áreas de atendimento, mas devem circular entre as demais áreas, pois o “atendimento ao cliente não é uma técnica a ser implantada, mas uma postura a ser cultivada”, conforme afirma Mario Persona¹⁰. E as empresas precisam cada vez mais olhar para os relatos de participantes. Reflita:

- Sua entidade coleta informações acerca dos atendimentos prestados?

¹⁰ Mário José Buzolin Persona é escritor, consultor e professor de comunicação e marketing brasileiro.



- Quais são os principais motivos de contato dos participantes com a entidade e qual a periodicidade?
- As informações acerca dos atendimentos são armazenadas e analisadas?
- Quais ações são tomadas frente às reclamações?
- Os atendimentos são utilizados para melhoria contínua nos processos?
- Os atendimentos norteiam ações estratégicas da entidade?

Todas essas reflexões, quando aplicadas, podem atuar como direcionadores na busca pela excelência do atendimento, gerando um diferencial competitivo às entidades e a consolidação de relacionamentos de sucesso.

FERRAMENTA DE MELHORIA CONTÍNUA

Todos os atendimentos podem ser utilizados para conectar cada vez mais participantes e entidades e promover a melhoria contínua que, segundo uma das filosofias do Total Quality Management – TQM (Gerenciamento Total da Qualidade), “é o conjunto de atividades planejadas através das quais todas as partes da organização objetivam aumentar a satisfação do cliente, tanto para os clientes internos quanto externos”. Neste contexto, uma ferramenta de gestão muito utilizada pelas empresas do mundo todo para implementar o processo de melhoria contínua é o **Ciclo PDCA**¹¹, também conhecido como **Ciclo de Shewhart** ou **Ciclo de Deming**. Este sistema foi concebido por Walter A. Shewhart e amplamente divulgado por William E. Deming. Seu objetivo principal é tornar os processos da gestão de uma empresa mais ágeis, claros e objetivos.

¹¹ Fonte: PERIARD, Gustavo. O ciclo PDCA e a melhoria contínua. Blog Sobre Administração, 1 jun. 2011.



Pode ser utilizado em qualquer tipo de empresa, como forma de alcançar um nível de gestão melhor a cada dia, atingindo ótimos resultados dentro do sistema de gestão do negócio.

O **Ciclo PDCA** tem, como estágio inicial, o planejamento da ação. Em seguida, tudo o que foi planejado é executado, gerando, posteriormente, a necessidade de checagem constante das ações implementadas. Com base nesta análise e na comparação das ações com aquilo que foi planejado, o gestor começa a implantar medidas para correção das falhas que surgiram no processo ou produto.

Segundo Campos¹², o ciclo PDCA atua de forma cíclica nos processos e é constituído de quatro etapas básicas:

- planejamento (*plan*);
- execução (*do*);
- verificação (*check*) e
- atuação (*act*).

Ele permite avaliar os processos neste ciclo completo, podendo identificar oportunidades de melhorias dos processos.

CASE QUANTA PREVIDÊNCIA UNICRED E O CICLO PDCA

A Quanta Previdência Unicred é uma entidade focada na administração de planos associativos que se diferem dos patrocinados por não terem aportes de empresas. Sendo assim, toda formação de reservas é de responsabilidade dos participantes, logo, estes têm mais liberdade para ingressar, permanecer ou desligar-se do plano.

12 CAMPOS, V. Falconi. *Gerenciamento da rotina do trabalho do dia a dia*. 8ª ed. Belo Horizonte: INDG Tecnologia e Serviços, 2004.

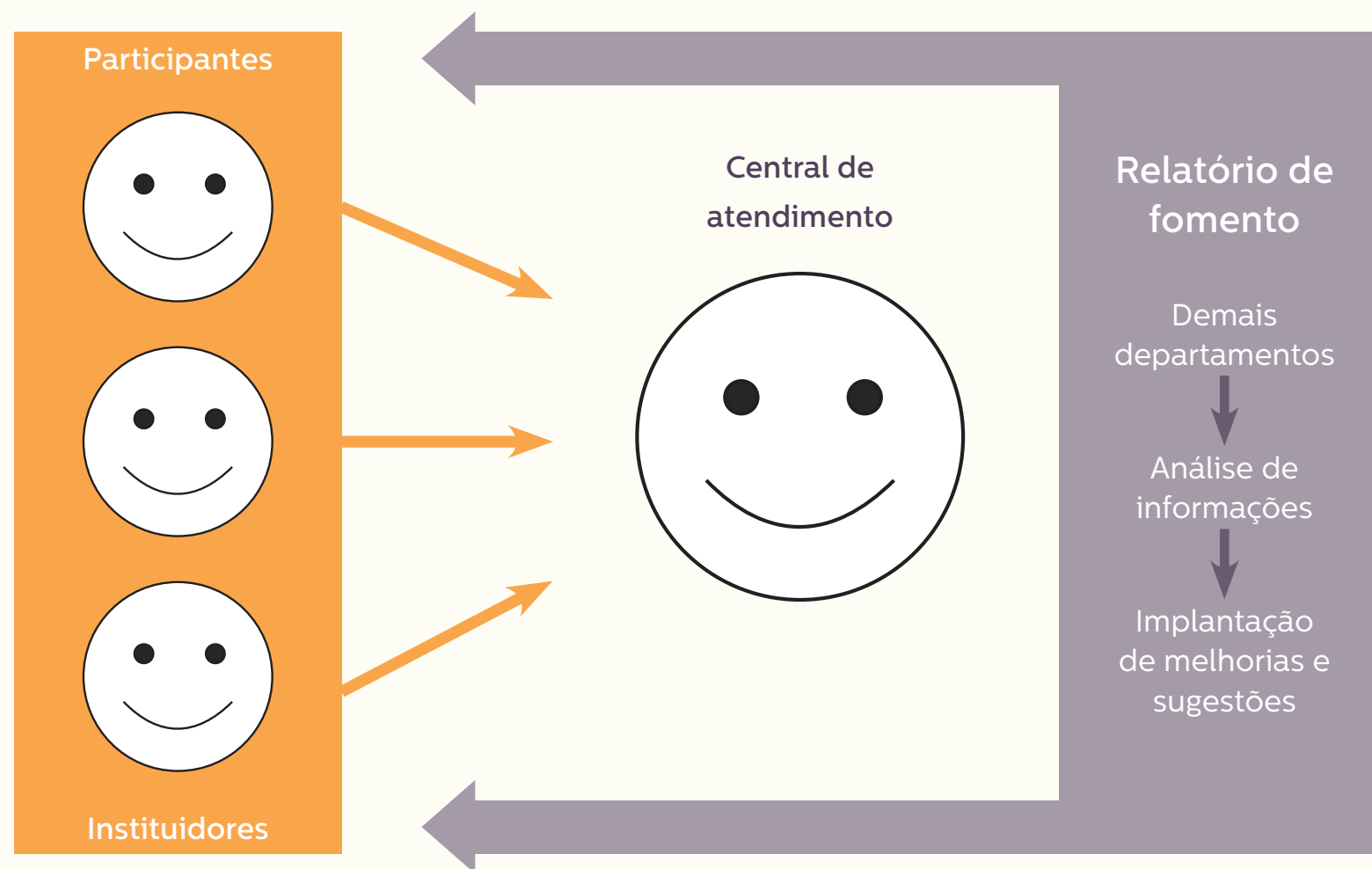


Para a previdência associativa, é indiscutível que a excelência no atendimento ao participante é um dos maiores diferenciais que fortalecem o vínculo e a permanência dos participantes no plano. Assim, para conectar os participantes e instituidores à entidade, a Quanta Previdência Unicred adotou o ciclo PDCA para atuar de forma estratégica. Para tanto, a metodologia foi adaptada à realidade da entidade, conforme descrição a seguir.

- **Planejamento (plan):** nesta etapa, cada departamento da entidade desenvolve seus processos e indicadores de monitoramento, inclusive o responsável pelo atendimento.
- **Execução (do):** a execução é realizada por todos os departamentos, conforme previsto no planejamento das atividades, gerando reflexos diretos para o participante, o qual gera solicitações/reclamações quando identifica algo incorreto e/ou insuficiente.
- **Verificação (check):** após planejar e colocar em prática, a área de atendimento, que atua no contato direto com o participante, verifica e identifica possíveis processos falhos ou ineficientes que poderão resultar em acionamentos de atendimentos. Nesta etapa, é possível identificar novas oportunidades de ações estratégicas e melhoria nas existentes.
- **Atuação (act):** nesta etapa, são analisados os atendimentos realizados e propostas aos demais departamentos da entidade as ações de melhorias e/ou correções de problemas e/ou novas ações estratégicas que terão impacto direto sobre o participante e também sobre o instituidor. Cada gestor de departamento recebe os pontos elencados e avalia as sugestões, que após prazo acordado, implanta ou justifica a não realização. Estas informações são apresentadas em um relatório de fomento, cujo fluxo é apresentado na Figura 1.



FIGURA 1. RELATÓRIO DE FOMENTO: FLUXO





Nos primeiros 12 meses foram mais de 50 ações implantadas com ganho direto para a entidade, os instituidores e, principalmente, para o participante. Os destaques foram:

- redução de tempo de atendimento;
- autonomia e agilidade da equipe de atendimento;
- eliminação de erros em processos internos;
- evolução na comunicação com o participante e o instituidor;
- evolução da capacitação dos instituidores e interna;
- aumento do nível de satisfação em relação ao serviço prestado pela entidade;
- aumento de qualidade nos atendimentos internos, com reflexo no atendimento externo;
- sinergia entre os departamentos com foco no participante;
- implementação de ações de relacionamento com participante; entre outras.

Este caso prático demonstra ser possível conectar participantes, entidades e instituidores e/ou patrocinadores com ações simples que exigem interação e maturidade. A melhoria contínua deve ser uma busca constante em qualquer entidade, afinal, nosso bem mais precioso é o participante.

CONCLUSÃO

A conectividade entre participantes e patrocinadores/instituidores é possível e cada vez mais fundamental para que as entidades ampliem o nível de relacionamento com os participantes.



A conectividade, como citado ao longo do texto, pode ocorrer por meio de ações simples, planejadas e que não necessitam de grande investimento. Ela deve ser amplamente divulgada e inserida na cultura organizacional.

As entidades precisam ter a consciência de que seu maior bem é o participante e que, sem ele, não há razão de existir, portanto, ele precisa ser apreciado e ouvido. O plano deve ser estruturado de forma a se tornar um benefício que agregue valor futuro à vida, com a aposentadoria adequada.

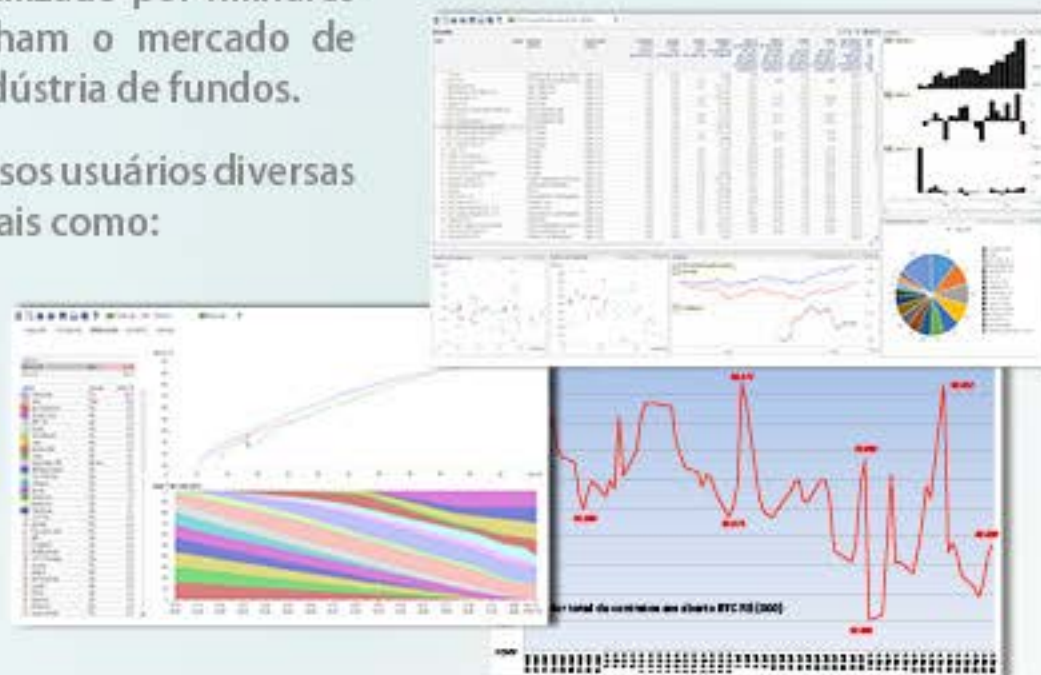
▶ NA HORA DE TOMAR DECISÕES IMPORTANTES, É BOM TER AS INFORMAÇÕES CORRETAS EM MÃOS.



O Sistema Economatica é utilizado por milhares de analistas que acompanham o mercado de ações, títulos públicos e a indústria de fundos.

Colocamos ao alcance de nossos usuários diversas ferramentas especializadas tais como:

- ▶ OTIMIZAÇÃO DE CARTEIRAS
- ▶ SIMULAÇÃO DE PORTFOLIO
- ▶ MAPEAMENTO DE ATIVOS
- ▶ EXPLOÇÃO DE CARTEIRAS
- ▶ LÂMINAS CUSTOMIZÁVEIS
- ▶ DADOS HISTÓRICOS
- ▶ ALUGUEL DE ATIVOS



Nossas ferramentas são dotadas de parâmetros customizáveis para melhor atender às necessidades de cada cliente. O sistema permite que o usuário extraia informações extremamente detalhadas de nossa base de dados consolidada ao longo de décadas, a partir da fusão de informações advindas de fontes oficiais (ANBIMA, CVM, BM&F/BOVESPA).

É possível extrair indicadores estatísticos e financeiros, realizar estudos comparativos, estabelecer rankings e criar benchmarks compostos, entre outras possibilidades. Quer saber mais? Entre em contato conosco e saiba o que nosso sistema pode fazer por você. Ligue agora e agende a visita de um consultor em sua empresa.

AVIAÇÃO COMERCIAL,
EXECUTIVA, DEFESA & SEGURANÇA

ALBERTO DEI CASTELLI
ENGENHEIRO DA EMBRAER

ALBERTO DEI CASTELLI,
UM DOS 4.000 ENGENHEIROS
DEDICADOS A PESQUISA
E DESENVOLVIMENTO.

A Embraer é hoje um dos grandes pólos tecnológicos
do mundo, capaz de desenvolver soluções inovadoras
que podem ser usadas em vários setores.
Embraer, engenharia criativa do Brasil.

O MUNDO CADA VEZ
MAIS BRASILEIRO.
O BRASIL CADA DIA
MAIS GLOBAL.



 **EMBRAER**
www.embraer.com.br

CONHEÇA O PROGRAMA QUE VAI AJUDAR VOCÊ A ENCANTAR OS PARTICIPANTES DA SUA INSTITUIÇÃO.

Muito além de criar e manter plataformas na web, a Engrenagem Virtual é uma empresa jovem e motivada que fornece soluções em tecnologia, conteúdo e ferramentas capazes de encantar o seu participante, devolvendo sua saúde financeira e produtividade.

Para isso, criou o Engrenagem Futuro e Finanças, um programa único de relacionamento e educação financeira e previdenciária que pretende mudar para melhor a forma como a sua instituição se comunica com todos os participantes.

E sabe o que é melhor? Ao contratar o Engrenagem Futuro e Finanças, sua entidade fica em conformidade com a Instrução nº 5 da PREVIC (01/11/2013), que recomenda à EFPC a necessidade de um programa de educação financeira e previdenciária.



ACESSE WWW.FUTUROFINANCAS.COM.BR

+55 (61) 3327-0656 / +55 (61) 3328-5263
CONTATO@ENGRENAGEMVIRTUAL.COM.BR



engrenagem
FUTURO & FINANÇAS

TRANSPARÊNCIA, *PERFORMANCE* E FINANCIAMENTO DAS AUTORIDADES DE SUPERVISÃO DE FUNDOS DE PENSÃO: BOAS PRÁTICAS INTERNACIONAIS

FLÁVIA PEREIRA DA SILVA

Pós-graduada em Engenharia de Planejamento com ênfase em Fundos de Pensão pela COPPE/UFRJ. É editora e jornalista da Revista Fundos de Pensão, além de consultora, tradutora e professora de boas práticas internacionais em cursos de pós-graduação em Previdência Complementar

A literatura que trata da regulação de serviços financeiros identifica a credibilidade junto aos entes fiscalizados como a principal meta de governança das agências de supervisão. O Fundo Monetário Internacional defende, em artigo publicado em 2009¹, que tal governança deve ser considerada dentro de um contexto mais amplo, levando-se em conta a relação entre



¹ Governance Practices at Financial Regulatory and Supervisory Agencies, Fundo Monetário Internacional (2009).



governo, supervisores e instituições financeiras, cada qual com suas responsabilidades. A relação de governança ou governance nexus pressupõe que fraquezas em um desses grupos pode ter consequências significativas, impactando a economia de um país como um todo.

Sendo assim, as instituições financeiras teriam como responsabilidade primordial a adoção de boas práticas internas de governança com o objetivo de conquistar e manter a confiança de seus clientes, parceiros e mercados. As autoridades de supervisão, por sua vez, desempenhariam um papel importantíssimo no estímulo e na fiscalização da implantação e uso de tais práticas. A fim de cumprir esse papel adequadamente, as próprias agências precisam operar sob a luz de boas práticas de governança sob pena de perder a credibilidade e a autoridade para fazer com que os entes fiscalizados também o façam.

INDEPENDÊNCIA, ACCOUNTABILITY, TRANSPARÊNCIA E INTEGRIDADE

O FMI elenca quatro requisitos (pilares) necessários à boa governança dos órgãos de supervisão de serviços financeiros.

- **Independência:** a autoridade de supervisão deve estar livre de influências inadequadas por parte da esfera política e dos entes supervisionados.
- **Responsabilidade (accountability):** a agência de supervisão deve “assumir responsabilidades” perante legisladores, governo, beneficiários e entidades supervisionadas, além de conduzir processos internos de avaliação e revisão de suas atividades.
- **Transparência:** a agência de supervisão deve ser transparente no que diz respeito às suas intenções, estratégias, ações e conquistas, mantendo um processo de diálogo constante com os *stakeholders*.



- **Integridade:** a autoridade de supervisão deve possuir processos gerenciais adequados a fim de garantir que as decisões sejam tomadas de forma consistente, preservando-se a imparcialidade.

O Fundo Monetário Internacional chama a atenção para a linha tênue que separa o princípios de *accountability* e independência das autoridades de supervisão em relação aos principais *stakeholders*. Segundo os técnicos da organização, o propósito dos mecanismos de “prestação de contas” deve ser o de viabilizar processos e instrumentos de monitoramento de forma a permitir que “ninguém controle a autoridade, mas que, ao mesmo tempo, ela esteja sempre sob controle”. Uma das soluções propostas é a criação de um Comitê de Arbitragem que garanta a imparcialidade dos procedimentos operacionais do órgão e facilite esse monitoramento.

No caso das autoridades que utilizam o modelo de Supervisão Baseada em Riscos, é particularmente importante haver clareza sobre as responsabilidades no que tange ao alcance dos objetivos propostos. Deve haver, também, uma estratégia bem delineada de utilização eficiente dos recursos para mitigar os riscos considerados mais relevantes. Caso contrário, a autoridade pode ser considerada responsável por riscos que fogem da sua esfera ou, inversamente, vir a se esquivar de responsabilidades que lhe foram atribuídas.

OS PRINCÍPIOS IOPS DE SUPERVISÃO DA PREVIDÊNCIA PRIVADA

Criada em 2004, a Organização Internacional de Supervisores Previdenciários (International Organisation of Pension Supervisors – IOPS) congrega órgãos de supervisão de fundos de pensão de mais de 60 países² em diferentes estágios

2 A lista completa dos países filiados à IOPS está disponível em: <http://www.iopsweb.org/membershiphowtojoin/iopsmembers.htm>



de desenvolvimento e com desenhos previdenciários variados. O organismo tem como propósito a troca permanente de informações, a discussão de políticas e o estabelecimento de padrões e boas práticas de supervisão para a previdência privada.

Em 2006, a IOPS publicou um conjunto de diretrizes, posteriormente revisado em 2010, intitulado *IOPS Principles of Private Pension Supervision*, que elenca dez orientações sobre diferentes aspectos da atuação e organização das agências de supervisão, como o grau de independência, adequação de recursos, poderes, orientação a riscos, cooperação, prestação de contas, confidencialidade e governança.

Tais princípios foram posteriormente incorporados aos padrões de regulação referenciados pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), além de utilizados pelo Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial em seus Programas de Avaliação do Setor Financeiro (Financial Sector Assessment Programmes – FSAP).

Os dez princípios da IOPS contêm recomendações que podem ser facilmente mapeadas nos quatro pilares elencados pelo Fundo Monetário Internacional: independência, *accountability*, transparência e integridade (Tabela 1).

Quatro dos princípios ditados pela IOPS fazem referência específica às questões de financiamento, *performance* e transparência por parte das agências de supervisão:

- **Princípio nº 2:** Independência

As agências de supervisão devem possuir independência operacional.

2.3 A agência de supervisão deve ser financiada de forma a garantir sua independência, devendo possuir um **processo orçamentário transparente**.



TABELA 1 – Os dez princípios da IOPS

Princípios IOPS	Independência	Accountability	Transparência	Integridade
1. Objetivos				
A legislação deve estabelecer objetivos claros e explícitos para as autoridades de supervisão de fundos de pensão	✓		✓	
2. Independência				
As agências de supervisão devem possuir independência operacional	✓✓			✓
3. Recursos adequados				
As autoridades de supervisão demandam recursos humanos e financeiros (entre outros) adequados	✓			✓
4. Poderes adequados				
As autoridades de supervisão devem ter poderes de investigação e de aplicação da lei (<i>compliance</i>) condizentes com suas funções e objetivos	✓			✓
5. Orientação a riscos				
A supervisão deve buscar a mitigação dos maiores riscos em potencial ao sistema previdenciário		✓		
6. Proporcionalidade e coerência				
Os supervisores previdenciários devem garantir que seus poderes de investigação e <i>compliance</i> sejam proporcionais aos riscos sendo mitigados. As ações da fiscalização devem ser coerentes				✓

continua...



TABELA 1 – Continuação

Princípios IOPS	Independência	Accountability	Transparência	Integridade
7. Consultas e cooperação As autoridades de supervisão devem manter o diálogo como os entes supervisionados, além de cooperar com outras autoridades fiscalizatórias			✓	
8. Confidencialidade As autoridades de supervisão devem preservar a confidencialidade das informações				✓
9. Transparência As autoridades de supervisão devem operar de forma transparente		✓	✓✓	
10. Governança A autoridade de supervisão deve estar aderente a boas práticas de governança e sujeita à prestação de contas		✓✓		✓✓

Fonte: OCDE

Legenda: ✓✓: relação direta

✓: o princípio IOPS está intimamente relacionado ao pilar do FMI

• **Princípio nº 3:** Financiamento adequado

As agências de supervisão dos fundos de pensão demandam **recursos humanos e financeiros** (entre outros) adequados.

3.2 A autoridade deve ter **orçamento próprio**, suficiente para permitir a condução de um processo de supervisão adequado, efetivo e independente. O **financiamento total ou parcial do órgão de supervisão pelos fundos** ou planos de pensão fiscalizados deve ser considerado, contanto que sua independência seja mantida. Quando houver a aplicação de taxas de fiscalização, os critérios e cálculos referentes às taxas cobradas devem ser transparentes.



- **Princípio nº 9:** Transparência

As agências de supervisão devem operar de forma transparente”

9.1 [...] As autoridades de supervisão devem operar num ambiente de transparência, elaborando e publicando **relatórios regulares atualizados** – ao menos uma vez por ano – que delineiem suas políticas e objetivos, analisando sua *performance* diante das metas traçadas.

9.2 A agência de supervisão deve estar sujeita a auditorias regulares, bem como a exigências referentes à **prestação de contas que permitam avaliar o grau de cumprimento de suas obrigações**, garantindo, ainda, que as prerrogativas e funções do órgão supervisor não sejam alteradas inadvertidamente.

- **Princípio nº 10:** Governança

A agência de supervisão deve estar aderente a boas práticas de governança – incluindo códigos de governança, sistemas internos de gestão de riscos e medidas de desempenho – devendo ser responsabilizada, quando necessário.

10.4 A realização de auditoria interna deve ser considerada uma boa prática pela agência de supervisão, e seu principal objetivo deve ser o de avaliar a consistência e a transparência do processo decisório, a eficácia das práticas de gestão de riscos e **a eficiência e propriedade do uso dos recursos**. As auditorias internas podem ser parte integrante da supervisão legal e funcional das agências de supervisão, e seus resultados devem ser apresentados ao ministro ou outra autoridade de hierarquia similar.

10.7 Como parte do conjunto de boas práticas de governança, a agência de supervisão deve **monitorar a sua própria performance** utilizando diferentes medidas.

10.9 As autoridades de supervisão devem estar sujeitas a auditorias externas independentes por parte do Estado ou instituição especializada.

Consultas da IOPS indicam que a maioria das agências-membro estão aderentes aos princípios supracitados. Em alguns casos, o princípio da independência poderia ser fortalecido, bem como o maior comprometimento do governo no sentido de dar à agência de supervisão os recursos e suporte necessários. Um maior volume de recursos permitiria que os órgãos



de supervisão divulgassem mais dados e realizassem pesquisas e estudos sobre a indústria em geral, um movimento que, segundo os técnicos da organização, seria muito bem-vindo face à volatilidade do ambiente financeiro.

No que tange à transparência da autoridade de supervisão, um fator de aprimoramento seria a divulgação do valor dos salários dos executivos da autoridade, prática observada em apenas parte dos países pesquisados. Similarmente, nem todas as agências possuem processos abrangentes de gestão de riscos para resguardar a integridade de suas operações.

TRANSPARÊNCIA

A fim de promover a transparência, a maioria das agências de supervisão elabora relatórios anuais contendo informações sobre sua missão, objetivos estratégicos, atribuições e responsabilidades, além de um panorama das principais atividades relativas à estrutura de regulação/supervisão e ao controle operacional. Planejamentos estratégicos também são disponibilizados em intervalos que variam entre dois a quatro anos.

O conteúdo dos relatórios anuais pode ter como enfoque inicial o contexto macroeconômico, a evolução da indústria nos últimos anos e as expectativas do regulador nos meses ou anos seguintes. Estatísticas do setor e informações contábeis e financeiras são oferecidas em maior ou menor grau de detalhamento.

Grande parte das autoridades-membros da IOPS também produz relatórios adicionais regulares, notas oficiais e comunicados à imprensa num esforço de comunicação com o grande público e outros *stakeholders* sobre as principais decisões tomadas. Alguns supervisores ainda se dedicam à pesquisa e publicação de estudos sobre tendências da indústria, dados estatísticos e de *performance*.



Dependendo da situação, a autoridade de supervisão pode publicar informações referentes a instituições ou planos individuais que ofereçam riscos ao sistema financeiro ou previdenciário, participantes ou assistidos. Levando em conta os critérios de confidencialidade em vigor, esses comunicados podem incluir as medidas tomadas e as penalidades aplicadas em resposta aos problemas apontados.

Os canais de comunicação mais utilizados pelos órgãos de supervisão são as suas páginas eletrônicas. A participação em conferências, *road shows*, seminários e mesas-redondas é bastante comum. As páginas eletrônicas das autoridades de supervisão “de ponta” como DNB (Holanda), TPR (Reino Unido) e APRA (Austrália) estão disponíveis em mais de uma língua e, por meio delas, é possível calcular e pagar as taxas de supervisão, responder a consultas públicas ou registrar reclamações.

A agência reguladora britânica (TPR) é, sem dúvida alguma, a mais transparente atualmente. Além de boletins trimestrais e do relatório anual, a autoridade publica um planejamento corporativo trienal, um planejamento anual, um documento com as estratégias corporativas para períodos mais curtos e outros relatórios contendo o apetite de risco e os indicadores de *performance* da organização. Tudo fica disponível on-line, conforme determina a política *digital by default* do governo britânico.

RELAÇÃO COM OS STAKEHOLDERS

As agências de supervisão de países como Austrália, Hong Kong, Irlanda, Quênia e Reino Unido estão entre as mais receptivas do mundo à opinião pública, sempre dedicadas a coletar, monitorar e dar andamento a comentários e questio-



namento por parte dos *stakeholders* (sindicatos, associações de empregadores, entidades de classe e público em geral) sobre a natureza das ações da fiscalização e os principais serviços oferecidos.

Em determinados países, pesquisas de opinião são realizadas regularmente para avaliar o nível de satisfação dos consumidores em relação aos serviços e ações do órgão de supervisão. A APRA australiana chegou a desenvolver um modelo próprio de pesquisa junto aos entes supervisionados e outros *stakeholders* relevantes para ajudar em sua avaliação de desempenho e aprimorar a eficácia de seu papel de supervisor. A consulta abrange diferentes tópicos como exigências prudenciais, avaliação de riscos, visitas da fiscalização, coleta de dados estatísticos e publicações.

De fato, a interação com os entes supervisionados é prática cristalizada em muitos países, processo que se dá de forma contínua ou ocasional. Em alguns casos, os *stakeholders* participam ativamente do processo de elaboração de leis e regulações por meio de reuniões trimestrais ou semestrais. A interação das agências de supervisão com outros órgãos governamentais acontece de maneira formal e informal.

MEDIDAS DE DESEMPENHO

Publicado pelo governo britânico em 2001, o relatório *Measuring the Performance of Government Departments*, que orienta atuação dos órgãos públicos do país (inclusive da agência de supervisão The Pensions Regulator) determina que um bom sistema de mensuração de *performance* deve ser:

- **focado** nas metas e objetivos da organização;
- **apropriado** e útil aos *stakeholders*;



- **equilibrado**, fornecendo uma visão abrangente de tudo que a organização tem feito, bem como de suas áreas de atuação mais importantes;
- **robusto**, de forma a manter-se inalterado perante mudanças na estrutura ou no corpo de funcionários do órgão;
- **integrado** à organização, formando parte de seu planejamento estratégico e processos gerenciais, e;
- **eficiente sob o ponto de vista de custos**, visando equilibrar os benefícios do provimento de informações e os gastos envolvidos.

Levando-se em consideração os desafios inerentes à mensuração da *performance* das autoridades de supervisão de serviços financeiros, três tipos diferentes de medidas são recomendadas ([Figura 1](#)):

1. Medidas de **eficácia**, que indiquem como as ações da organização levam ao alcance dos resultados desejados;
2. Medidas de **eficiência**, que considerem se a organização está obtendo os melhores resultados possíveis tendo em vista as ações adotadas; e
3. Medidas de **economia**, que avaliem os custos envolvidos nas operações da autoridade.

Na opinião dos autores do estudo britânico, como os custos das autoridades de regulação e supervisão tendem a ser muito baixos em comparação aos resultados em potencial de suas intervenções, a prestação de contas deve ter como enfoque principal a eficácia em vez da eficiência e da economia.

› PRÁTICAS MAIS COMUNS

Muitas agências têm-se dedicado a desenvolver processos internos de avaliação que se propõem a estabelecer critérios de desempenho para medir o progresso no alcance dos objetivos almejados em prazos predefinidos. Na maioria dos



casos, a principal preocupação é a forma como os recursos são utilizados (gasto eficiente do dinheiro público) em vez da busca por resultados e padrões de qualidade.

A maior parte das autoridades filiadas à IOPS revisa anualmente as suas atividades – frequentemente confrontando-as com seus objetivos, embora poucas publiquem medidas quantificáveis de desempenho. Muitas agências disponibilizam estatísticas referentes ao número de organizações supervisionadas, investigações realizadas ou reclamações tratadas, bem como informações sobre o quadro de pessoal e despesas relativas à cada área operacional; no entanto, a publicação das medidas de *performance* ainda são raras.

Na prática, as agências de supervisão de serviços financeiros avaliam a própria *performance* de forma bastante diferente. Algumas utilizam o movimento dos entes fiscalizados entre diferentes categorias de riscos como referência, outras o tempo de resposta do órgão a demandas e mudanças do mercado ou testes de *stress*.

A IOPS salienta ser difícil discernir a eficácia das ações de supervisão do volume de atividades realizadas, uma vez que este é o enfoque principal dos relatórios anuais. Nesse sentido, os técnicos do organismo internacional chamam a atenção para o efeito que as medidas ou *benchmarks* para a atuação dos órgãos de supervisão podem surtir sobre o comportamento dos funcionários da organização sem que isso implique, necessariamente, no aprimoramento dos resultados.

Por exemplo, se a agência se compromete a responder quaisquer demandas num prazo de três dias, pode haver o risco de que apenas uma carta seja enviada ao interessado, informando-lhe sobre uma possível solução em tempo hábil, sem que o problema tenha sido de fato resolvido. Nos casos em que a agência aplica muitas penalidades, tende-se a acreditar que isso acontece devido à eficiência do órgão, quando, na verdade, pode ser justamente o contrário. Sendo assim, recomenda a IOPS, é preciso cuidado com a forma com que as medidas de desempenho são comunicadas e interpretadas pelos *stakeholders*.



Segundo o organismo internacional, o enfoque exagerado em ações formais da agência de supervisão pouco reflete o trabalho realizado pela organização como um todo; afinal, os esforços de fiscalização não precisam resultar necessariamente em medidas formais a fim de serem eficazes. “O aconselhamento e o provimento de informações pode – e frequentemente o são – mais úteis que a aplicação de multas e penalidades.”

› MAIS POR MENOS

Em anos recentes, é cada vez maior o número de agências de supervisão que introduzem medidas que buscam aprimorar os processos administrativos de forma a elevar os ganhos de eficiência em termos de *performance*. Em 2006, a agência alemã de supervisão de serviços financeiros, a BaFin, deu início à revisão de seus processos, estrutura e corpo de funcionários. Após quatro anos de estudos, a agência integrada conseguiu otimizar processos e desenvolver conceitos para novas ações e tarefas da supervisão.

Em determinados países, softwares específicos estão sendo desenvolvidos para medir e monitorar a *performance* da autoridade de supervisão. Essa é justamente uma das abordagens utilizadas pela agência de supervisão austríaca (FMA) para tornar os processos mais eficientes. O software oferece uma ferramenta de interface com a web que permite que os objetivos individuais do órgão sejam visualizados e alinhados com as metas de cada departamento e área operacional. O software possibilita à FMA monitorar o progresso feito em cada um dos componentes do índice de *performance* de forma clara e eficiente.

No caso da agência de supervisão holandesa, Der Nederlandsche Bank (DNB), o processo de supervisão vem sendo aprimorado via investimentos na capacitação das equipes, contratação de novos talentos e maior flexibilização dos horários e locais de trabalho. O DNB também promove a rotatividade dos funcionários e realiza pesquisas periódicas junto ao *staff* com o intuito de reduzir custos e aperfeiçoar os procedimentos de fiscalização.



FINANCIAMENTO

Na maioria das agências de supervisão de fundos de pensão, o orçamento é definido pelo governo ou pelo ministério/ autoridade responsável, com a devida autorização do legislativo. Nos casos em que o legislativo não influencia o orçamento (Áustria, Alemanha e Irlanda), cabe ao conselho deliberativo da autoridade endossá-lo. Todas as autoridades desempenham papel importante na definição de seu planejamento financeiro e as políticas orçamentárias são formuladas levando-se em conta o horizonte de longo prazo.

Não há um padrão específico de financiamento dos órgãos de supervisão, o qual pode variar entre a cobrança de taxas de fiscalização, recursos do Tesouro Nacional ou a combinação de ambos. Quando os entes supervisionados são chamados a financiar a agência por meio das taxas de fiscalização, os valores cobrados são revistos a cada um ou dois anos, após consulta com a indústria.

O cálculo da taxa pode ser simples, multiplicando-se um determinado valor pelo número de participantes do plano (Reino Unido), ou mais complexo, tomando-se como base os ativos do plano ou os esforços de fiscalização que determinada indústria exige da agência de supervisão integrada (Austrália). Alguns órgãos também geram uma pequena parte da sua receita via a cobrança por determinados serviços, como licenciamento, utilização da Câmara de Arbitragem, transferência de planos etc.

Normalmente, o valor dos salários dos executivos da autoridade de supervisão estão disponíveis para consulta pública. Há, em geral, certa liberdade para que os órgãos definam suas próprias políticas de RH, níveis de remuneração e o pagamento de bônus aos funcionários.



Na Austrália, onde a remuneração do presidente e de outros executivos da agência é definida por autoridade independente (*The Remuneration Tribunal*), o titular do órgão tem flexibilidade para revisar os níveis de remuneração observando-se as limitações de orçamento. Na Áustria, a agência de supervisão (FMA) elabora um planejamento orçamentário anual de remuneração dos funcionários como parte do planejamento estratégico, o qual surte influência sobre a definição do próprio orçamento e da gestão das equipes.

A maior parte das agência também tem, diante de si, a possibilidade de terceirização de serviços. É comum a contratação de especialistas e outros profissionais externos para atuar nas áreas de suporte, treinamento e tecnologia da informação. No entanto, alguns países permitem o *outsourcing* de profissionais para as áreas de gestão de recursos humanos e até da fiscalização direta ou indireta. A contratação desses profissionais costuma ser definida pela legislação, regulação e/ou acordos coletivos.

TABELA 2 - Fontes de recursos de agências de supervisão selecionadas

	Fonte de recursos	Outro	Como a taxa de supervisão é definida?	Quem define o orçamento	Terceirização
Alemanha	taxas	A BaFin deve ser autossustentável e por isso não recebe recursos algum do governo federal. A receita da agência integrada advêm de taxas, reembolsos e contribuições	Os critérios foram estabelecidos na Lei que criou a autoridade de supervisão	O orçamento é desenhado pelos executivos da BaFin, devendo ser aprovado pelo Conselho de Administração do órgão	Sim (visitas <i>in loco</i> da fiscalização, treinamentos)

continua...



TABELA 2 - Continuação

	Fonte de recursos	Outro	Como a taxa de supervisão é definida?	Quem define o orçamento	Terceirização
Austrália	taxas	A APRA coleta as taxas de fiscalização em nome do governo para cobrir os custos e o governo reverte os fundos para a agência no orçamento anual	Legislação. As taxas são definidas pelo Tesouro após consulta com a agência e a indústria. Pequena parte dos recursos é proveniente da cobrança por certos serviços	A APRA define o orçamento e o submete à aprovação do governo durante o processo de definição das taxas de fiscalização	Sim (treinamentos)
Áustria	taxas, governo, cobranças por serviços		Legislação/agência/ consulta com o ministério	A legislação prevê uma contribuição fixa do governo federal à autoridade de supervisão (FMA). Há ainda uma parcela variável de recursos que dependerá dos custos da agência, obedecendo-se um limite máximo	Não
Bélgica	taxas		Legislação/consulta com o ministério		
Bulgária	taxas e governo		Legislação	O Congresso define a parcela do orçamento federal a ser destinada à autoridade	Não

continua...



TABELA 2 - Continuação

	Fonte de recursos	Outro	Como a taxa de supervisão é definida?	Quem define o orçamento	Terceirização
Chile	governo			Ministério da Fazenda consolida o orçamento, que precisa ser aprovado pelo Congresso	Sim (TI, treinamento)
Espanha	governo		Legislação/ determinado pela agência via regulação/ consulta com a indústria	Ministério	Sim (TI)
Finlândia	taxas		Legislação	Ministério	Não
Holanda	taxas e governo		Legislação/consulta com o ministério e indústria	Ministério	Não
Hong Kong	taxas e governo		Consulta com a indústria		Sim (treinamento, TI, pesquisa)
México	taxas e governo		Legislação/agência via regulação	Ministério	Não
Polônia	recursos públicos reembolsados pelos entes supervisionados		Legislação/definido pelo ministério	Parlamento	

continua...



TABELA 2 - Continuação

	Fonte de recursos	Outro	Como a taxa de supervisão é definida?	Quem define o orçamento	Terceirização
Quênia	taxa cobrada dos planos de pensão	Além das taxas pagas pelos fundos, pequenas quantias são cobradas pelo registro de custodiantes e gestores de investimentos; retornos sobre os ativos da autoridade	Legislação	Ministério	Sim (TI, RH, treinamento)
Reino Unido	taxas e governo	O The Pensions Regulator cobra taxas dos entes supervisionados em nome do Ministério do Trabalho, que realoca os recursos para a agência. O TPR é amplamente fundeado pela receita das taxas de fiscalização	Legislação	Ministério	Sim (TI, treinamento)
República Tcheca	cobranças por serviços	O CNB possui seu próprio orçamento segregado do orçamento federal. A cobrança por determinados serviços representa apenas uma pequena parte dos recursos da agência		Autoridade de supervisão	Não

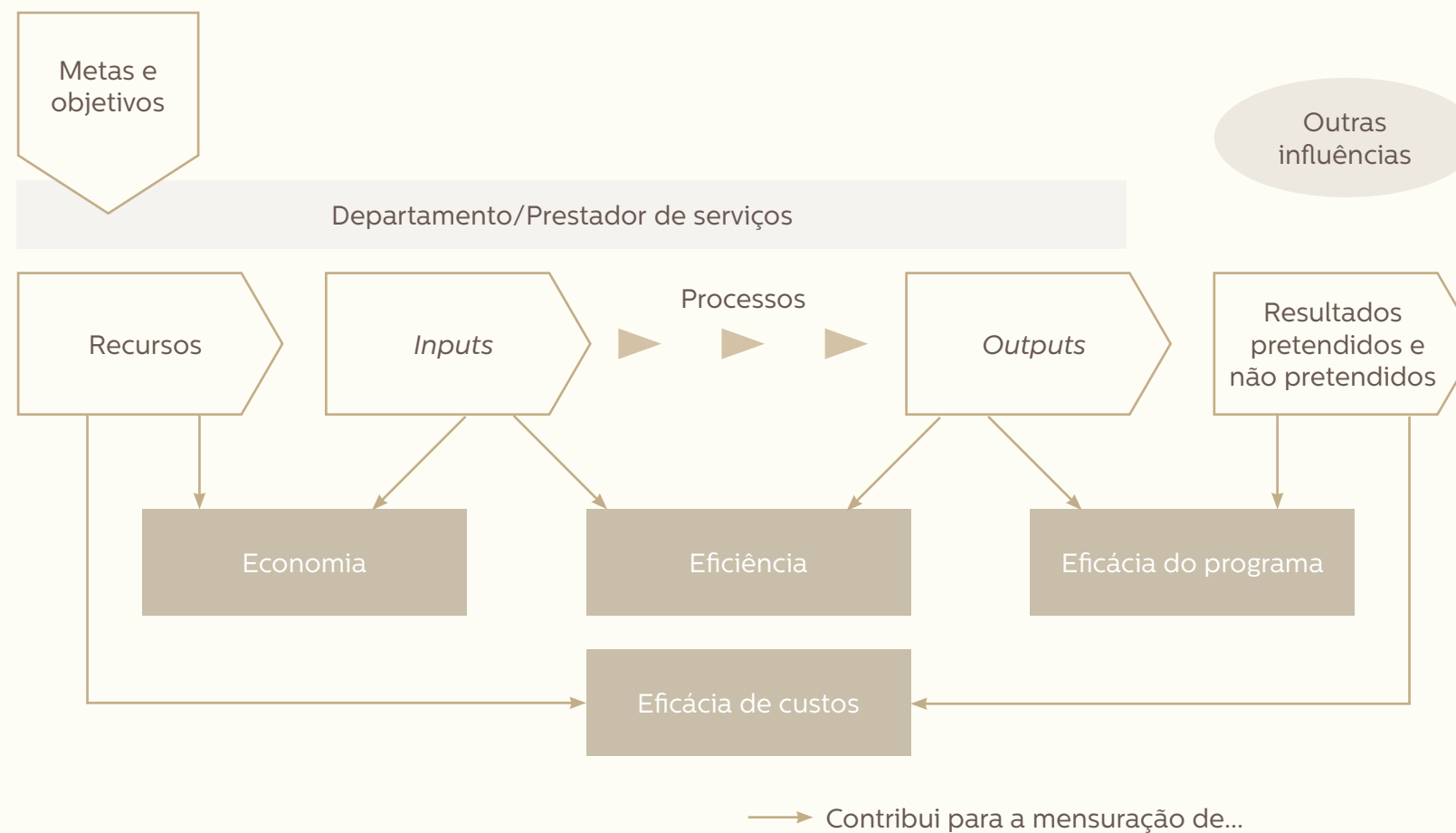
continua...



TABELA 2 - Continuação

	Fonte de recursos	Outro	Como a taxa de supervisão é definida?	Quem define o orçamento	Terceirização
Tailândia	taxas	82% taxas, 18% retornos sobre investimentos		Autoridade de supervisão	Não
Turquia	governo			Ministério. Os orçamentos de todas as instituições governamentais são financiados pelo Estado, devendo ser aprovados pelo ministro da Fazenda e, posteriormente, pelo Parlamento	Sim (fiscalização indireta, TI, RH, apoio)

Fonte: IOPS

FIGURA 1. RELAÇÃO ENTRE *INPUTS*, *OUTPUTS* E RESULTADOS



COM EQUIPE ESPECIALIZADA
E PARCEIROS QUALIFICADOS,
A **FIDUS INVEST** FAZ A DIFERENÇA

A **FIDUS Invest** atua na distribuição de produtos de investimento dos melhores gestores de recursos e estruturadores de produtos, com o objetivo de oferecer ao segmento institucional excelentes alternativas de investimento.

Consulte a **FIDUS Invest**:
contato@fidusinvest.com.br

FIDUS
I N V E S T

www.fidusinvest.com.br

FitchRatings

- ◆ Cobertura abrangente
- ◆ Abordagem aberta e equilibrada
- ◆ Análise rigorosa
- ◆ Conhecimento do mercado local

...there's a world behind our ratings

www.fitchratings.com



REGULAÇÃO: A BUSCA DO EQUILÍBRIO DESSA ATIVIDADE ESTATAL PARA TORNÁ-LA UM IMPORTANTE INSTRUMENTO DE FOMENTO DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR FECHADA

LUIZ FERNANDO BRUM DOS SANTOS

Advogado, Gerente Jurídico da Eletra – Fundação CELG, sócio do escritório Martins e Brum Advogados, membro das Comissões Técnicas Nacional e Regional Centro-Norte de Assuntos Jurídicos da Abrapp e consultor jurídico da Abrapp

CONSIDERAÇÕES INICIAIS

Adam Smith, já no século XVIII, defendia que os indivíduos, ao perseguirem os seus objetivos com conhecimento de causa e em condições de concorrência, promovem o seu próprio interesse e o interesse geral.

No entanto, há situações em que os mercados, por deficiência, não satisfazem aquela condição de bem-estar, justificando a intervenção do Estado na atividade privada, principalmente, com medidas para minimizar a desigualdade na distribuição de rendas.





Mais recentemente, Marçal Justen Filho doutrina que a intervenção estatal faz-se necessária, sendo esta

[...] um conjunto ordenado de políticas públicas que busca a realização de valores econômicos e não econômicos, reputados como essenciais para determinados grupos ou para a coletividade em seu conjunto. Essas políticas envolvem a adoção de medidas de cunho legislativo e de natureza administrativa, destinadas a incentivar práticas privadas desejáveis e a reprimir tendências individuais e coletivas incompatíveis com a realização dos valores prezados.¹

Nesse sentido, a nossa Constituição preconiza, no artigo 174, que o Estado, “como agente normativo e regulador da atividade econômica”, exerce “funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado”.

Essa atuação estatal, mais especificamente como agente normativo e regulador, faz-se mais relevante no segmento da previdência complementar que, embora seja uma atividade executada por sujeitos particulares, constitui-se num dos pilares da previdência social (que integra o sistema de seguridade social juntamente com a previdência pública, a saúde e a assistência social) e, dessa forma, possui significativa importância para a proporção do bem-estar e da justiça social, de acordo com a previsão contida no artigo 193² da Carta Magna.

Tanto assim é que a Constituição determinou, no seu artigo 202³, a necessidade de “regulação” do regime de previdência privada por lei complementar, o que se materializou por meio das Leis Complementares nº 108 e nº 109, ambas de 29 de maio de 2001.

1 FILHO, Marçal Justen. *O direito das agências reguladoras independentes*. São Paulo: Dialética, 2002, p. 40.

2 Art. 193 – A ordem social tem como base o primado do trabalho, e como objetivo o bem-estar e a justiça sociais.

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



E a própria Lei Complementar nº 109 ratifica o papel normativo do Estado ao estabelecer, entre outros objetivos para a sua ação, o de disciplinar as atividades reguladas por aquele diploma legal, tendo como norte a proteção dos interesses dos participantes e assistidos dos planos de benefícios⁴.

Entretanto, essa atuação estatal na normatização e regulação deve estar articulada e integrada com outra essencial função, qual seja, a de incentivo, igualmente consagrada no mencionado artigo 174 da Constituição Federal (lembrando que a previdência complementar encontra-se inserida na “Ordem Social” da Carta Magna e que o seu enquadramento como atividade econômica, neste caso, é feito no sentido estrito⁵).

E qual seria a exata medida dessas atividades estatais (normatização e regulação) e de que forma as mesmas poderiam se tornar importantes instrumentos de incentivo da previdência complementar fechada?

4 Art. 3º - A ação do Estado será exercida com o objetivo de:

I - formular a política de previdência complementar;

II - disciplinar, coordenar e supervisionar as atividades reguladas por esta Lei Complementar, compatibilizando-as com as políticas previdenciária e de desenvolvimento social e econômico-financeiro;

III - determinar padrões mínimos de segurança econômico-financeira e atuarial, com fins específicos de preservar a liquidez, a solvência e o equilíbrio dos planos de benefícios, isoladamente, e de cada entidade de previdência complementar, no conjunto de suas atividades;

IV - assegurar aos participantes e assistidos o pleno acesso às informações relativas à gestão de seus respectivos planos de benefícios;

V - fiscalizar as entidades de previdência complementar, suas operações e aplicar penalidades; e

VI - proteger os interesses dos participantes e assistidos dos planos de benefícios.

5 “Portanto, considerando que quando desempenhadas por sujeitos particulares (as entidades fechadas de previdência complementar), a atividade previdenciária enquadra-se entre aquelas atividades econômicas em sentido estrito (ainda que de empresa não se trate, mas, eis o que aqui realmente importa, não podendo ser conduzida, tal atividade, a noção de serviço público), já se pode concluir que a atuação estatal no setor haverá de se dar, nos dizeres da Constituição, como ‘agente normativo e regulador’, ou, se preferir, como agente de regulação (ou normatização) e de fiscalização (ou de supervisão ou controle) da atividade de previdência complementar fechada e das respectivas Entidades que a desenvolvem.” (PULINO, Daniel. A atuação estatal na regulação e fiscalização das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. In: REIS, Adacir (Org.). *Fundos de pensão – Aspectos jurídicos fundamentais*. São Paulo: Abrapp/Sindapp/ICSS, 2009, p. 31.).



O presente artigo não tem a pretensão (ou presunção) de responder, de forma definitiva, tais questionamentos, vez que a correta mensuração e o constante aperfeiçoamento daquelas atividades (normatização e regulação) constituem-se em desafios permanentes para o Estado.

Na verdade, o que se pretende neste trabalho é, tão somente, analisar as bases atuais, nas quais se assentam a atividade de regulação estatal do regime de previdência complementar fechado e, dentro do possível, a partir destas reflexões, tentar oferecer contribuições para a busca incessante (e, talvez, inalcançável) daquele ponto de equilíbrio.

BREVES REGISTROS HISTÓRICOS

Sem qualquer intenção de esgotar o vasto histórico legislativo do regime de previdência complementar fechado, o que, certamente, extrapolaria o limite deste artigo, as breves colocações apresentadas neste tópico têm o escopo apenas de ilustrar a atuação normativa estatal e registrar a evolução desse segmento.

O professor Daniel Pulino diferencia com precisão a ação reguladora do Estado no âmbito do regime de previdência complementar, “enquanto agente normativo primário”, da sua “atuação normativa e reguladora.”⁶

6 “Além dessa ação do Estado enquanto agente normativo primário, dessa atuação dele enquanto organizador, por lei, do setor, pode-se reconhecer – segundo a posição que adotamos acima, e sem prejuízo de se admitir a extrema dificuldade do tema ‘regulação’ estatal ou do ‘poder regulatório’ – a possibilidade de uma outra forma de ‘atuação normativa e reguladora’, consistente na edição de regras jurídicas destinadas a disciplinar, em nível sublegal, o exercício dos direitos previdenciários (já de algum modo estabelecidos, portanto, primariamente pela atuação do Estado-legislador, da qual acabamos de falar, e, na medida em que passam a ser regulados, tornam-se efetivos) pelos próprios sujeitos privados que atuam no setor (EFPC, participante e assistidos, além de patrocinadores e instituidores) e que devem se submeter a tais regras – as quais não se destinam, portanto, apenas a disciplinar, internamente, a atuação de órgãos da própria Administração na execução da lei (tema atinente não à normatização ‘regulatória’, mas sim ‘regulamentar’)” (PULINO, Daniel. op. cit., p. 38.).



Enquanto agente normativo primário, o Estado somente regulou o regime de previdência privada em 1977, por meio da Lei nº 6.435, regulamentada pelo Decreto nº 81.240/1978.

Além de sistematizar e estabelecer padrões para um setor que já existia há muito (a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – Previ – foi criada em 1904), outro grande mérito dos referidos disciplinamentos legais foi transferir as condições daquela relação dos regulamentos de pessoal, o que propiciava a equivocada conclusão de uma natureza trabalhista (entendimento este que somente foi sepultado, definitivamente, em 2013 pelo Supremo Tribunal Federal) para os regulamentos dos planos de benefícios, consagrando a sua natureza privada civil/previdenciária.

Registre-se, por ser pertinente aos propósitos deste trabalho, que a Lei nº 6.435/1977, já enunciava, no seu artigo 3º, inciso III, que a ação do Estado seria exercida com o objetivo de “disciplinar a expansão dos planos de benefícios, propiciando condições para sua integração no processo econômico e social do País”.

Contudo, a evolução e a sofisticação do regime de previdência complementar, notadamente dos planos de benefícios operados pelas entidades fechadas (ex.: necessidade de se estabelecer novos institutos, criar fundos instituídos, realida- de já existente do multipatrocínio, dos multiplanos com novos desenhos – contribuição definida, contribuição variável), ensejava a necessidade da edição de um novo diploma legal.

A Emenda Constitucional nº 20, de 15 de dezembro de 1998, que dentre outras disposições, deu nova redação ao artigo 202 da Carta Magna, consolidou os princípios do regime de previdência complementar (“organizado de forma autônoma em relação ao regime geral de previdência social, ... facultativo, baseado na constituição de reservas que garantam o benefício contratado”) e impôs a obrigatoriedade de sua regulação por lei complementar. O mesmo dispositivo constitucional, ao estabelecer condições diferenciadas e algumas limitadoras nas entidades de previdência complementar patrocinadas por



entes públicos, também determinou, no seu § 4º, a necessidade de disciplinamento daquela relação por lei complementar. Nesse contexto é que foram editadas as Leis Complementares nº 108 e nº 109, ambas de 29 de maio de 2001.

E com a sanção das referidas leis complementares, surgiu a necessidade de sua regulamentação e, assim, foram aprovadas novas dezenas de resoluções, instruções e portarias.

REFLEXÕES SOBRE O ATUAL ARCABOUÇO REGULATÓRIO DO REGIME DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR FECHADO

É inegável que a confiança faz-se imprescindível numa relação de longuíssimo prazo (pelo menos, potencialmente) como é a previdenciária, tanto em relação aos participantes e assistidos, quanto também com os patrocinadores e instituidores, o que determina a necessidade de uma atuação estatal, não apenas na normatização, como também na supervisão e na aplicação das penalidades, visando proporcionar um ambiente de estabilidade e segurança, inclusive para a proteção dos interesses daqueles participantes.⁷

Portanto, não se propõe aqui o afastamento da intervenção estatal, mas a discussão da forma mais adequada de efetivá-la, de maneira que alguns parâmetros naquela atuação reguladora deveriam ser observados:

- *limites*, necessários para evitar injustificados e não almejados excessos;

⁷ “Em um regime de previdência que é privado e voluntário, a atuação do Estado tem por objetivo proteger os interesses dos participantes e assistidos dos planos de benefícios, oferecendo segurança jurídica a todos, inclusive às empresas que se disponham, também voluntariamente, a patrocinar tais planos previdenciários para seus empregados. Cabe ao Estado, por meio de seus órgãos de regulação e de supervisão, fixar padrões mínimos de comportamento e fiscalizar o seu cumprimento, aplicando penalidades em face de eventuais irregularidades.” (REIS, Adacir. *Curso básico de previdência complementar*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 107.



- *critérios*, para harmonizar aquela regulamentação e tentar revesti-la de um caráter mais perene e estável, sem prejuízo dos necessários aprimoramentos; e
- *incentivo*, buscando utilizar, sempre que possível, a regulamentação como ferramenta de fomento do regime de previdência complementar fechado.

› A IMPORTÂNCIA DE SE OBSERVAR LIMITES NA ATIVIDADE REGULADORA

“A diferença entre um remédio e um veneno está só na dosagem”.

(Paracelso, médico e físico do séc. XVI).

A tradição do direito brasileiro, inspirado no sistema jurídico romano-germânico, baseado no processo de codificação, está muito presente também no regime de previdência complementar fechado.

Importante ressaltar que o regime de previdência complementar fechado se situa no ambiente da administração particular (de maior liberdade), onde é lícito fazer tudo que a lei não proíbe (ou pelo menos não determina) e não no da administração pública, em que só é permitido fazer o que a lei autoriza.

Ainda que se observem alguns avanços, especialmente após a criação da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) e o fracionamento do antigo Conselho de Gestão da Previdência Complementar, passando o Conselho Nacional de Previdência Complementar a exercer função reguladora e a Câmara de Recursos de Previdência Complementar a atuar como instância recursal administrativa (Lei nº 12.154, de 23 de dezembro de 2009), inegavelmente, ainda há excessos no arcabouço regulamentar do regime de previdência complementar fechado (decretos, resoluções, instruções e portarias). Regulamenta-se muito – até a fonte, o tamanho da letra, o espaçamento, o ali-



nhamento e o parágrafo do texto consolidado do regulamento, estatuto e termo de adesão submetido à análise e aprovação da Previc.⁸

Isso posto, o primeiro filtro naquela atividade reguladora é a avaliação da necessidade e pertinência da norma.

A obviedade daquele parâmetro, certamente, tornaria despicienda a sua menção, caso não se verificassem situações em que o mesmo não foi considerado, de forma adequada.

Questões *interna corporis*, tais como as relativas aos órgãos que compõem a estrutura organizacional da entidade (composição, mandatos, forma de representação, normas do processos eleitoral), são exemplos de pontos que, a meu ver, deveriam ser resolvidos no âmbito da própria entidade (nos seus estatutos), considerando a sua cultura interna sem, portanto, merecer a intervenção estatal.

Ainda na ótica deste autor, em que pese ser salutar a determinação de parâmetros técnico-atuariais para a estruturação de planos de benefícios de Entidades Fechadas de Previdência Complementar (tanto assim, que a própria Lei Complementar nº 109/2001 assim preleciona no seu art. 3º, III), entendo que tal regulação não deveria se concretizar na forma e no detalhamento imposto (inclusive, com a fixação de taxas de juros) pela Resolução CGPC nº 18, de 28 de março de 2006, com as suas alterações posteriores e, ainda, na Instrução Previc nº 7, de 12 de dezembro de 2013.

Importante lembrar que a adoção e a aplicação das hipóteses biométricas, demográficas, econômicas e financeiras são de responsabilidade do atuário e dos membros estatutários da Entidade Fechada de Previdência Complementar, cabendo à

8 Instrução MPS/Previc/DC nº 4, de 26 de agosto de 2011 (DOU de 29 ago. 2011).



Previc fiscalizar a adequação daquelas hipóteses às características da massa de participantes e assistidos e ao regulamento do plano, aplicando as penalidades cabíveis, quando, sem justificativa técnica, não se verificar a aderência.

Na realidade, o excesso injustificável de normas acarreta uma burocratização desnecessária, quadro este que, mais do que engessar e estagnar o segmento, pode estimular uma opção dos patrocinadores pelos planos das entidades abertas de previdência complementar.

› ALGUNS PARÂMETROS A SEREM CONSIDERADOS NA REGULAÇÃO

A enorme heterogeneidade das entidades que compõem o regime de previdência complementar fechado é uma realidade insofismável.

Assim, temos entidades com portes diferentes (no número de participantes e assistidos, nos patrimônios dos planos de benefícios administrados), com características diversas (com patrocinadores e/ou instituidores, de plano comum ou multipiano, vinculadas a um patrocinador ou multipatrocinadas), que administram planos de modalidades distintas (benefício definido, contribuição definida ou contribuição variável) e com variados graus de maturidade (alguns em fase inicial e outros já com um número maior de assistidos em relação aos participantes ativos).

E essa diversidade e complexidade devem ser, obrigatoriamente, consideradas na atividade reguladora, sob pena de impor controles ou obrigações de difícil execução ou que determinam custos administrativos incompatíveis com o porte e as características de cada entidade.

Aliás, tal cuidado já está expressamente previsto em algumas normas do regime de previdência complementar fechado.

A Resolução CGPC nº 13, de 1º de outubro de 2004, ao impor às Entidades Fechadas de Previdência Complementar a adoção de princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos, cuidou de ressaltar que eles devem



estar “adequados ao porte, complexidade e riscos inerentes aos planos de benefícios por elas operados, de modo a assegurar o pleno cumprimento de seus objetivos.”

Também na Recomendação CGPC nº 2, de 27 de abril de 2009, que dispõe sobre a adoção da Supervisão Baseada em Risco (SBR) pelo órgão fiscalizador das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, está consagrada a necessidade de se considerar tais peculiaridades.⁹

No entanto, aqueles parâmetros inspirados no bom senso e baseados na lição secular de Aristóteles – “tratar igualmente os iguais e desigualmente os desiguais na medida de suas desigualdades” –, infelizmente, não estão presentes em alguns normativos e, o mais grave, muitas vezes, não são considerados na atividade fiscalizadora do Estado.

Ilustrando tal assertiva, verifica-se, na relevante atividade de investimentos dos recursos dos planos de benefícios administrados pelas EFPC, a exigência de controles e de estruturas, não raras vezes, incompatíveis com o porte de cada entidade.

Outro parâmetro a ser observado na atividade de regulação é a avaliação do impacto da norma nos custos administrativos da entidade.

Determina-se o preparo de inúmeros relatórios e a disponibilização deles ao órgão fiscalizador e/ou aos participantes e assistidos, ensejando insuportáveis (e muitas vezes desnecessários) custos administrativos às entidades (a recente Instrução Previc nº 5, de 1º de novembro de 2013, que dispõe sobre os procedimentos a serem observados pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar na divulgação de informações aos participantes e

9 Art. 3º – Serão considerados, na aplicação da supervisão baseada em risco, o porte, a diversidade e a complexidade atinentes às Entidades Fechadas de Previdência Complementar e aos planos de benefícios por elas administrados, assim como a modalidade dos planos de benefícios.



assistidos, cujos efeitos, atualmente, encontram-se suspensos pela Instrução Previc nº 8, de 17 de abril de 2014, exemplifica aquela constatação).

Não se trata aqui de recomendar a prevalência da economia ao princípio da transparência (ressalvando que transparência não deve ser confundida com quantidade de informação, mas com a qualidade da informação prestada, considerando, em primeiro lugar, o público a que se dirige), consagrado constitucionalmente.

O que se deve almejar é a compatibilização daqueles dois objetivos – implementar regras que assegurem a transparência sem impor ônus demasiados e desnecessários. Ou de uma forma mais simples, submeter a norma ao crivo do custo-benefício.

Deve-se buscar, ainda, sempre que possível, editar normas de princípios e de padrões que, geralmente, se adequem melhor ao perfil de cada entidade, tal qual a já mencionada Resolução CGPC nº 13/2004, modelo a ser utilizado para inspirar os novos normativos.

Vale destacar que, atualmente, o regime de previdência complementar fechado está submetido à gestão e supervisão baseadas em risco (que deve, portanto, ser constantemente identificado, avaliado, controlado e monitorado, de forma a evitar o comprometimento dos objetivos dos planos de benefícios), o que exige uma estrutura jurídica adequada para a consecução daquele fim.

Por fim, é imprescindível a edição de normas claras e simples para permitir melhor compreensão pelos gestores (minimizando o risco de sofrerem penalidades), pelos participantes (o que acarretará a redução do número de ações judiciais) e pelo Poder Judiciário, a quem, via de regra, compete dirimir eventuais controvérsias.



› A REGULAÇÃO COMO IMPORTANTE INSTRUMENTO DE FOMENTO DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR FECHADA

Conforme o já exposto, a relevância da previdência complementar, notadamente a fechada, na proporção do bem-estar e justiça social, faz com que o fortalecimento daquele segmento e a ampliação da sua cobertura devam ser objetivos permanentes do Estado.

Além disso, a previdência complementar fechada constitui-se num eficiente instrumento de poupança interna de longo prazo, fundamental para propiciar o crescimento sustentável da economia do país.

Entretanto, embora seja inquestionável a importância do referido segmento, tanto no aspecto social quanto no econômico, é certo que a sua realidade atual, sob esses dois prismas, está muito aquém do desejável, inclusive se comparada com a experiência de outros países (na Holanda, os fundos de pensão administram recursos equivalentes a 170% do PIB; no Reino Unido, 131% do PIB; na Suíça, 122% do PIB; na Austrália, 105% do PIB)¹⁰.

No Brasil, em março de 2014¹¹, eram 321 entidades administrando o ativo total de R\$ 679 bilhões (13,8% do PIB), oferecendo cobertura para 2.373.838 participantes ativos e 699.837 assistidos.

Apesar de serem várias as causas daquele cenário atual, inclusive a deficiente cultura previdenciária que ainda reina no Brasil, é indubitável que a atividade estatal de regulação serve (e pode servir ainda mais) como forte instrumento indutor do crescimento do setor de previdência complementar, inclusive o fechado.

¹⁰ *Revista Fundos de Pensão*. São Paulo: ABRAPP, ICSS e SINDAPP, ano XXXIII, nº 392, maio e jun. 2014.

¹¹ *Revista Fundos de Pensão*. São Paulo: ABRAPP, ICSS e SINDAPP, ano XXXIII, nº 393, jul. e ago. 2014.



Deve-se, portanto, priorizar normativos que propiciem a ampliação da cobertura da previdência complementar.

A criação dos planos de benefícios constituídos por instituidor, bem como a instituição do regime de previdência complementar para servidores públicos, são exemplos positivos da atuação normativa do Estado.

Outra ferramenta essencial para alcançar o objetivo de promover o desenvolvimento do setor é o incentivo fiscal.

No momento, não obstante já existirem estímulos oferecidos aos participantes¹², aos patrocinadores¹³, e às próprias entidades¹⁴, é certo que aprimoramentos podem e devem ser realizados na legislação tributária.

A flexibilização do momento da opção pelo regime tributário (progressivo ou regressivo), por parte dos participantes é um bom exemplo (atualmente, aquela opção, de caráter irretratável e irrevogável, deve ser efetivada até o último dia do mês subsequente ao da inscrição).

12 Lei nº 9.532/1997. Art. 11 – As deduções relativas às contribuições para entidades de previdência privada, a que se refere a alínea e do inciso II do art. 8º da Lei nº 9.250, de 26 de dezembro de 1995, e às contribuições para o Fundo de Aposentadoria Programada Individual – Fapi, a que se refere a Lei nº 9.477, de 24 de julho de 1997, cujo ônus seja da própria pessoa física, ficam condicionadas ao recolhimento, também, de contribuições para o regime geral de previdência social ou, quando for o caso, para regime próprio de previdência social dos servidores titulares de cargo efetivo da União, dos Estados, do Distrito Federal ou dos Municípios, observada a contribuição mínima, e limitadas a 12% (doze por cento) do total dos rendimentos computados na determinação da base de cálculo do imposto devido na declaração de rendimentos. (Redação dada pela Lei nº 10.887, de 2004).

13 Lei nº 9.532/1997. Art. 11 – [...] § 2º Na determinação do lucro real e da base de cálculo da contribuição social sobre o lucro líquido, o valor das despesas com contribuições para a previdência privada, a que se refere o inciso V do art. 13 da Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, e para os Fundos de Aposentadoria Programada Individual – Fapi, a que se refere a Lei nº 9.477, de 24 de julho de 1997, cujo ônus seja da pessoa jurídica, não poderá exceder, em cada período de apuração, a 20% (vinte por cento) do total dos salários dos empregados e da remuneração dos dirigentes da empresa, vinculados ao referido plano. (Redação dada pela Lei nº 10.887, de 2004).

14 Lei 11.053/2004. Art. 5º – A partir de 1º de janeiro de 2005, ficam dispensados a retenção na fonte e o pagamento em separado do imposto de renda sobre os rendimentos e ganhos auferidos nas aplicações de recursos das provisões, reservas técnicas e fundos de planos de benefícios de entidade de previdência complementar, sociedade seguradora e Fapi, bem como de seguro de vida com cláusula de cobertura por sobrevivência.



Além disso, a simplificação do sistema tributário e a ampliação dos incentivos fiscais¹⁵ tanto aos patrocinadores quanto aos participantes são providências que se impõem.

Porém, o fomento da previdência complementar é um objetivo que deve ser perseguido pelo Estado não apenas na normatização primária, mas também na própria regulamentação do regime de previdência complementar fechado, função ora exercida pelo Conselho Nacional de Previdência Complementar.

Sem adentrar no mérito da possibilidade jurídica (questão polêmica e que poderia ser objeto de outro artigo), discussões que ora se travam naquele Conselho acerca da adesão automática (regra atualmente adotada nos EUA, Reino Unido, Nova Zelândia, Itália e Chile), ou da flexibilização para oferecimento de novos produtos e outras modalidades de planos de benefícios, também são importantes na busca do fortalecimento do segmento.

Todavia, superestimar ou não reconhecer o limite da capacidade de estímulo da ação reguladora estatal, além de ser equivocado, equivaleria a contradizer a crítica ao excesso de intervencionismo estatal já apresentada neste trabalho.

Na verdade, o crescimento do setor passa também por outras ações, igualmente imprescindíveis, ainda que, por mais ambíguo que possa parecer a princípio, as mesmas possam ser estimuladas pelo Estado por meio da edição de normas.

15 “É também importante a adoção de um sistema de tributação diferenciada que permita uma desoneração fiscal mais aguda para as empresas com maior concentração de empregados diretos, prestigiando a empregabilidade e o mercado formal. Ou seja, quanto maior o número de empregados que adiram aos planos de previdência complementar oferecidos pelo empregador, maior deve ser a redução da carga tributária suportada por este último.

Para que esses objetivos sejam alcançados, propõe-se no presente capítulo a adoção de um conjunto de incentivos patronais que estejam aptos a alterar a estrutura desses custos centrais suportados pelo empregador para a previdência complementar a saber: (i) a alocação de parte dos recursos, que seriam recolhidos pelo empregador para o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), em planos de previdência complementar; e (ii) a criação de um crédito fiscal presumido, calculado sobre o montante devido a título de Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (IRPJ) em favor dos empregadores, patrocinadores de planos de previdência complementar.” (RODRIGUES, Flávio Martins. Incentivos fiscais para a previdência complementar ou Reforma da Previdência: “Doutor, dá pra rolar uma boa notícia?”. In: GIAMBIAGI, Fábio; PORTO, Cláudio (Orgs.). *Propostas para o governo 2015/2018 – Agenda para um país próspero e competitivo*. [S. l.]: Elsevier, p. 185.).



Nesse sentido, o estímulo às ações de educação previdenciária contida na Recomendação CGPC nº 1, de 28 de abril de 2008, já está produzindo excelentes resultados.

Igualmente fundamental, a efetivação de um processo que já se encontra em curso e que deve ser intensificado – a profissionalização em todos os níveis da estrutura organizacional e dos quadros de colaboradores das entidades.

Vale lembrar que a credibilidade é o maior valor na relação previdenciária e o dever de diligência, inclusive na administração de recursos de terceiros, perpassa também pela capacitação.

Por isso, também são salutareas as iniciativas, no ambiente da regulação, que exijam aquela profissionalização. Nessa linha, a já mencionada Resolução CGPC nº 13, de 1º de outubro de 2004¹⁶. Na mesma direção, a Resolução CMN nº 3.792, de 24 de setembro de 2009, com as suas alterações posteriores¹⁷.

16 Art. 4º - É imprescindível a competência técnica e gerencial, compatível com a exigência legal e estatutária e com a complexidade das funções exercidas, em todos os níveis da administração da EFPC, mantendo-se os conselheiros, diretores e empregados permanentemente atualizados em todas as matérias pertinentes às suas responsabilidades.

17 Art. 8º - A aplicação dos recursos dos planos da EFPC requer que seus administradores e demais participantes do processo decisório dos investimentos sejam certificados por entidade de reconhecida capacidade técnica.

§ 1º O disposto no *caput* se aplica:

I - ao AETQ; Resolução nº 3.792, de 24 de setembro de 2009;

II - à diretoria-executiva;

III - à maioria dos membros do conselho deliberativo;

IV - aos membros dos comitês de assessoramento que atuem diretamente com investimentos; e

V - a todos os demais empregados da EFPC diretamente responsáveis pela aplicação dos recursos de que trata o art. 1º desta Resolução.

§ 2º A partir de 31 de dezembro de 2014, os membros elencados nos incisos II, III e IV do § 1º terão prazo de um ano, a contar da data de nomeação, para obter a certificação.

§ 3º A certificação prevista no *caput* deve ser renovada em periodicidade não superior a quatro anos, contados da data da última certificação. (Redação dada pela Resolução nº 4.275, de 31 de outubro de 2013).



Por fim, o fomento passa, necessariamente também, por regras estáveis, premissa fundamental para oferecer segurança jurídica necessária aos principais atores (patrocinadores/instituidores e participantes) daquela relação.

Pertinente esclarecer, quanto à estabilidade das normas, que este objetivo não é incompatível com a necessidade de buscar, permanentemente, o aprimoramento do sistema legal e a sua adequação à evolução social, política e econômica¹⁸.

Na realidade, o que se deve evitar, principalmente em relações duradouras, tal qual à previdenciária, são as mudanças que representam retrocessos ou quebra do que fora pactuado nos contratos (regulamentos e convênios de adesão) firmados.

A RELEVANTE PARTICIPAÇÃO E CONTRIBUIÇÃO DA SOCIEDADE CIVIL NO PROCESSO REGULATÓRIO

Embora seja atribuição do Estado a atividade de regulação, no segmento da previdência complementar é oferecida, à sociedade civil, a oportunidade de participação ativa nesse processo.

A Instrução Previc nº 6, de 8 de setembro de 2010, disciplina a possibilidade de realização de consultas e audiências públicas pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc, “com o objetivo de submeter minutas de atos normativos ou outros temas de alta relevância e repercussão às críticas e sugestões da sociedade.”¹⁹

18 “Todos sabemos que a previdência complementar é uma matéria dinâmica, de evolução constante, que depende da formulação e reformulação de conceitos de vida que devem acompanhar as constantes transformações pelas quais passa a sociedade que vivemos.” (MESSINA, Roberto Eiras. Direito adquirido e direito acumulado em processos de retirada de patrocínio, fusão, cisão, incorporação e transferência de gestão de planos de benefícios da Previdência Complementar. In: AVENA, Lygia (Coord.). *Fundamentos jurídicos da previdência complementar fechada*. São Paulo: Cejuprev, 2012.).

19 Art. 1º – A Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc, por deliberação de sua Diretoria Colegiada, poderá realizar consulta ou audiência pública com o objetivo de submeter minutas de atos normativos ou outros temas de alta relevância e repercussão às críticas e sugestões da sociedade.



No Conselho Nacional de Previdência Complementar, órgão responsável pela regulação do regime de previdência complementar fechado, dos seus oito integrantes, três são indicados e representam segmentos da sociedade civil²⁰.

Saliente-se que, apesar de ser comum o objetivo principal dos segmentos com assentos naquele Colegiado (Poder Público, Entidades Fechadas de Previdência Complementar, patrocinadores/instituidores e participantes/assistidos), qual seja, fortalecer o regime de previdência complementar fechado, assegurando o cumprimento das obrigações assumidas pelos planos de benefícios, a ótica sob a qual cada um deles busca proteger os interesses (também comuns ou, ao menos, convergentes) que representam, enriquece e democratiza o processo regulatório.²¹

E a história recente comprova que a participação da sociedade civil, organizada em entidades que possuem nos seus quadros, técnicos das mais variadas formações profissionais, tem ocorrido de forma efetiva e com valiosas contribuições para o aperfeiçoamento do disciplinamento legal do setor.

Porém, outros avanços ainda podem ser alcançados com a contribuição da sociedade civil, visando, inclusive, minimizar o excessivo intervencionismo estatal, sem, contudo, eliminar o papel do Estado.

20 Lei nº 12.154, de 23 de dezembro de 2009. Art. 14 – O Conselho Nacional de Previdência Complementar contará com oito integrantes, com direito a voto e mandato de 2 (dois) anos, permitida uma recondução, sendo:

I – 5 (cinco) representantes do poder público; e

II – 3 (três) indicados, respectivamente:

- pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar;
- pelos patrocinadores e instituidores; e
- pelos participantes e assistidos.

21 “Numa leitura mais apressada, pode-se até pensar em contradição ‘mas a gestão compartilhada entre representantes dos patrocinadores e dos participantes e assistidos não significa perseguir dois interesses?’ Absolutamente não. Na medida em que os atos de gestão estejam voltados para o objetivo e objeto descritos na Lei e no estatuto, nenhum interesse estará sendo contrariado, porque os grupos representados deverão convergir a eles e não divergir deles.” (PAGLIARINI, Aparecida Ribeiro Garcia. *Manual de Práticas e Recomendações aos Dirigentes de Entidades Fechadas de Previdência Complementar*. São Paulo: SINDAPP, 2011, p. 11.).



Nesse contexto é que a autorregulação está na agenda das entidades representativas das EFPC (ABRAPP, ICSS e SINDAPP).

Registre-se que o amadurecimento e a evolução das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, inclusive na governança, propiciam um ambiente favorável à viabilização daquele processo de autorregulação que pode ser complementar ou, até mesmo, em algumas situações, substituir a atividade de regulação estatal.

Vale ressaltar que a autorregulação não se confunde com ausência de regulação e a sua implementação não pode ser promovida sob o espectro da conveniência ou do corporativismo.

Luiz Roberto Calado leciona que

a natureza e o propósito da autorregulação são a mesma da regulação. A combinação regulação e autorregulação constitui-se, desse modo, em um único fenômeno, dois lados da mesma moeda.²²

Certamente, este é um processo que envolve profunda mudança de paradigmas (tanto do Estado quanto do próprio segmento), que deve ter como foco a ética, a transparência e a governança e como objetivo principal, propiciar maior confiança no setor.

CONCLUSÃO

O grande filósofo grego Aristóteles ensinou que “a virtude está no meio”.

Dessa forma, deve-se perseguir o equilíbrio, também na ação reguladora estatal, inclusive para propiciar o fortalecimento da previdência complementar.

²² CALADO, Luiz Roberto. *Regulação e autorregulação do mercado financeiro: conceito, evolução e tendências num contexto de crise*. São Paulo: Saint Paul, 2009, p. 57.



O presente artigo buscou oferecer singelas contribuições ao sugerir parâmetros para aquela atividade normativa, dentro desse ambiente de participação ativa a ser desempenhado pela sociedade civil, especialmente, dos técnicos e operadores do direito que convivem, diariamente, com as dificuldades na interpretação e na implementação dos comandos contidos no enorme arcabouço legal, ora em vigor no segmento de previdência complementar fechado.

Contudo, o alcance daquele equilíbrio necessário para o fomento passa, obrigatoriamente, por uma profunda mudança cultural de alguns dos atores que integram este segmento. Do Estado, a fim de minimizar a sua tradição intervencionista, dos próprios gestores das entidades que, via de regra, aguardam e até exigem a tutela do Poder Público, por meio de edição de normas, para balizarem os seus atos e da parcela significativa da população (inclusive, empresários e dirigentes das associações de classe), que precisa receber educação financeira e previdenciária, mostrando a importância da previdência complementar.

Eis o grande desafio a ser enfrentado.

Fundada em 1991, e investindo no Brasil desde 1997, a Hamilton Lane é líder global em gestão de private equity e possui atualmente mais de R\$400 bilhões em ativos sob gestão e supervisão, com aproximadamente R\$2 bilhões investidos no Brasil*.

Ao longo de sua história, a Hamilton Lane estabeleceu sua reputação de gerar retornos fortes e consistentes, com uma abordagem voltada para seus clientes e uma equipe de profissionais experientes que conta com uma gama completa de ferramentas e recursos. Reconhecida como uma parceira confiável, a Hamilton Lane construiu uma considerável base de clientes que inclui alguns dos investidores mais sofisticados do mundo.

Av. Niemeyer 2 - Sala 102, Leblon Rio de Janeiro Brasil 22450-220 |
+ 55 21 3520 8903 | www.hamiltonlane.com

*30 de junho de 2013



Alcance Global – Toque Pessoal®

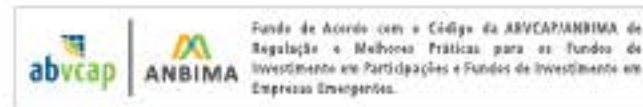
HANCOCK ASSET MANAGEMENT BRASIL



Quem disse que dinheiro não cresce em árvores?

A Hancock Asset Management Brasil (HAMB) é uma gestora brasileira de ativos e parte do Hancock Natural Resource Group (HNRG), uma empresa de investimentos com atuação global na área de recursos naturais: florestas, agricultura e energia renovável, com US\$ 15 bilhões em ativos. A divisão de investimentos em ativos florestais, o Hancock Timber Resource Group (HTRG), criado em 1985, é o maior gestor de investimentos florestais no mundo para investidores de *private equity*, com US\$ 12.1 bilhões investidos (em 30/06/14) em uma área total de 2,7 milhões de hectares e presença no Brasil, Chile, Estados Unidos, Canadá, Austrália e Nova Zelândia.

O HTRG desenvolve e gerencia carteiras de investimentos florestais mundialmente diversificadas para investidores, incluindo fundos de pensão, seguradoras, fundações e *family offices*. A Hancock Asset Management Brasil é uma subsidiária do Hancock Natural Resource Group, Inc., gestora de investimentos registrada, subsidiária integral da Manulife Financial Corporation (NYSE: MFC). A Hancock Asset Management Brasil é registrada na CVM- Comissão de Valores Mobiliários e afiliada a ABVCAP e ANBIMA.



Mais informações

Hancock Asset Management Brasil
Alameda Dr. Carlos de Carvalho, 555 - sala 61
Curitiba, Paraná, 80.430-180
+55 (41) 3156-9000 (Tel)
+55 (41) 3024 1061 (Fax)
Email: info@hnrgr.com
www.hancockinvest.com.br

A EXPECTATIVA DE VIDA E OS BENEFÍCIOS DE RENDA

COMISSÃO TÉCNICA NACIONAL DE ATUÁRIA DA ABRAPP

*Adriana Gautê Cavalcante, REAL GRANDEZA; Augusto Morel Nitschke, FUNCEF;
Claudia Ferreira Vieira Machado da Cunha Balula, INFRAPREV; Elayne Cristina Cachem Guimarães Pinheiro de Medeiros, CERES;
Fabiana Mariana da Silva Alves, CBS PREVIDÊNCIA; Francivaldo Souza do Nascimento, FUSESC; Isaura Beatriz Pereira Rodrigues, VALIA;
José Ailton Ragazi David, FUNDAÇÃO ITAÚ UNIBANCO; Marcos Antônio de Lima dos Santos, FAELCE;
Maria Alice Araújo Burlamaqui Soares, PETROS; Maria Luisa Miranda de Oliveira, NUCLEOS; Paulo Roberto da Rosa, SP-PREVCOM;
Sandra Lúcia Martins Silveira, CAPESESP; Sérgio Cesar de Paula Cardoso, CAPEF; Thiago Felipe Gonçalves, FORLUZ;
Toni Cleter Fonseca Palmeira, FUNDAÇÃO REFER*

Coordenadora: Cleide Barbosa da Rocha, PREVI

Diretora responsável: Liane Câmara Matoso Chacon, FASERN

Agradecemos as Comissões Regionais pela participação na elaboração do estudo

INTRODUÇÃO

No mundo atual é crescente o apelo para o consumo imediato, cada vez mais influenciado pela ação da mídia na indução ao consumismo exagerado. O bombardeio publicitário que incentiva esse consumo também torna rapidamente obsoleto os produtos anunciados e criam hábitos de consumo até então inexistentes.





Nesse cenário, resta pouco espaço para a poupança de longo prazo, dificultando o diferimento de recursos para o período de aposentadoria. Como fazer para retirar o foco do consumo e substituí-lo pelo entendimento das nossas reais necessidades?

Esse fato expõe um dilema cada vez mais atual que envolve a preocupação com o sustento da velhice em época de expectativas de vida crescentes e projeções de quedas nas taxas de juros: como financiar a aposentadoria com esforço contributivo cada vez mais escasso e rentabilidades dos investimentos cada vez menores?

Aqueles que priorizam o consumo atual, sem preocupação com a poupança para a aposentadoria, terão de sobreviver apenas com o benefício da Previdência Social, o que poderá significar queda representativa na sua qualidade de vida. Pior ainda se a ruptura se der em razão de doença ou invalidez precoce, o que antecipará a situação de penúria.

Some-se a isso a substituição gradativa, na Previdência Complementar, dos planos de benefícios estruturados na modalidade de benefício definido por aqueles estruturados em contribuição definida ou contribuição variável. Essas mudanças, que decorrem especialmente do desejo de se evitar determinados riscos, têm levado ao desenho de planos em que inexiste compromisso com valor e prazo de pagamento dos benefícios, que ficam restritos à totalidade dos recursos acumulados em nome do participante.

Com isso, foi reduzido o mutualismo de custeio presente nos planos de benefício definido, nos quais os que falecem mais cedo deixam recursos para o sustento daqueles que vivem mais, transferindo para o participante parcialmente ou totalmente o risco da sobrevivência e das oscilações de rentabilidade dos investimentos. Assim, mesmo para aqueles que se dispõem ao sacrifício contributivo de diferir recursos para aposentadoria, a adesão a planos dessas modalidades não afasta o risco de a poupança previdenciária não atender às suas expectativas.



A necessidade de adequação permanente da tabela de mortalidade e da taxa de juros utilizadas nos cálculos atuariais pode modificar consideravelmente o nível e a duração dos benefícios de renda. Em planos que se propõem a pagar benefícios por prazo indeterminado, observa-se que, para um mesmo montante de recursos acumulado e uma mesma idade de aposentadoria, o valor do benefício pode variar significativamente, dependendo do tempo estimado para o seu pagamento (expectativa de vida) e do retorno esperado para os investimentos (taxa de juros) considerados no momento do cálculo do benefício. Se esse cálculo é realizado todo ano, o aumento da longevidade e a queda das taxas de juros tendem a reduzir cada vez mais o benefício recalculado com as novas premissas. Esse fato traz uma insatisfação muito grande àqueles que, desconhecendo as regras de revisão do seu benefício, não se conformam com a redução do valor que vinham recebendo até o recálculo.

Desta forma, para que o participante não se sinta iludido, é fundamental a prévia disponibilização de informações sobre as regras de cálculo e manutenção dos benefícios e sobre as tantas variáveis que influenciam o seu valor, bem como de ferramentas que lhe permitam simular a renda de aposentadoria em diversas situações e até mesmo direcionar o seu esforço de poupança para o objetivo pretendido.

Neste contexto, o estudo desenvolvido pela Comissão Técnica Nacional de Atuária – CTNA da Abrapp propõe uma análise dos impactos das alterações das hipóteses atuariais relativas à longevidade e taxa de juros sobre o valor dos benefícios.

O estudo apresenta ainda pesquisa realizada pela CTNA para avaliar a expectativa dos participantes e assistidos sobre os benefícios decorrentes de planos de contribuição definida e variável.

CENÁRIO DEMOGRÁFICO

O aumento da expectativa de vida é um dos principais desafios que se impõe à previdência complementar no Brasil. Nesse aspecto, os censos demográficos têm mostrado que, nos últimos anos, a expectativa de vida dos brasileiros aumenta a



cada ano. Questões como saneamento básico, acesso à saúde e aumento do nível de emprego fazem com que a população atinja uma expectativa de vida que há 30 anos era impensável.

Se o ritmo de envelhecimento da população se mantiver, o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) estima que, em 2040, a população brasileira com mais de 50 anos de idade será maior que a de idade até 30 anos. O último censo realizado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) também aponta nessa direção: a expectativa de vida média da população brasileira, que era de 67 anos em 2000, saltou para 73,5 anos em 2010. Atualmente, 11% dos brasileiros têm mais de 60 anos, dos quais 23.760 já passaram dos 100 anos.

Entre os impactos do aumento da longevidade, destaca-se sua influência no passivo atuarial dos planos de benefícios e na expectativa de pagamento de benefícios por um período maior. Nas entidades de previdência complementar, a identificação oportuna de possíveis desvios da premissa da mortalidade à realidade subjacente visa garantir a solvência e a manutenção dos benefícios de longo prazo.

Com o objetivo de minimizar tais desvios, foi publicada a Resolução CNPC nº 9/2012, que determina a realização de estudo técnico que comprove a adequação da tábua biométrica utilizada para projeção de longevidade ao comportamento demográfico da massa de participantes e assistidos vinculados ao plano de benefícios. As orientações e procedimentos para a realização do estudo técnico são determinados na Instrução Previc nº 7/2013.

Antes de 2006, pela legislação, a tábua biométrica utilizada para projeção da longevidade do participante seria aquela em que as expectativas de vida completa fossem iguais ou superiores à aplicação da tábua AT-49. Em 2006, esse parâmetro foi substituído pela tábua AT-83 e, em 2008, a Resolução CGPC nº 26 contemplava a tábua AT-2000 em caso de distribuição de superávit, alterada mais recentemente, em 2012, para a tábua AT-2000, suavizada em 10%.



De modo geral, as discussões sobre os efeitos da longevidade ficam centradas nos planos estruturados na modalidade de benefício definido (BD), ou seja, o risco associado ao pagamento de uma renda vitalícia. Entretanto, o risco de longevidade também acarreta impactos diretos nos benefícios concedidos e a conceder em planos das outras modalidades, já que a adoção de tábua biométrica mais conservadora pode reduzir o valor dos benefícios na conversão do saldo de contas em benefícios vitalícios.

O risco da longevidade é, sem dúvida, uma das maiores preocupações dos patrocinadores e gestores de fundos de pensão, bem como dos órgãos reguladores e fiscalizadores, por exigir uma necessidade maior de recursos visando financiamento para pagamento das rendas de aposentadoria.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Para melhor entendimento do cenário macroeconômico, é demonstrada, na Tabela 1, a evolução dos índices de inflação do período de 12 meses, bem como dos títulos de NTN-B desde dezembro de 2003.

No período de julho/2011 a outubro/2012, alguns setores da economia brasileira apresentavam um cenário de arrefecimento e com indicação de uma diminuição do nível de inflação, o que possibilitou ao Banco Central do Brasil reduzir de forma gradual e constante a taxa de juros básica da economia – Taxa Selic. Essa redução, com início no segundo semestre de 2011, fez com que, no período de outubro/2012 a março/2013, a Taxa Selic permanecesse em seu menor nível da história (7,25% a.a.).

No entanto, com a ameaça do aumento da inflação devido a uma menor acumulação de poupança e às incertezas do cenário externo, a pressão para o início do aperto da política monetária foi exercida pelo Banco Central, que resol-

**TABELA 1** – Evolução dos índices de inflação, da Taxa SELIC e NTN-B (dezembro/2003–julho/2014)

Data	Inflação acumulada 12 meses			Taxa SELIC	Taxa Compra 9:00 NTN-B		
	IPCA	INPC	IGP-DI		15/05/2015	15/08/2024	15/05/2045
31/12/2003	9,30%	10,38%	7,66%	25,00%	9,16%	9,18%	
31/12/2004	7,60%	6,13%	12,13%	16,50%	8,76%	8,83%	9,05%
31/12/2005	5,69%	5,05%	1,23%	17,75%	8,92%	8,99%	9,05%
31/12/2006	3,14%	2,81%	3,80%	18,00%	7,90%	7,72%	7,35%
31/12/2007	4,46%	5,16%	7,90%	11,25%	7,58%	6,98%	6,60%
31/12/2008	5,90%	6,48%	9,11%	13,75%	8,24%	7,46%	7,39%
31/12/2009	4,31%	4,11%	-1,44%	8,75%	6,69%	6,38%	6,40%
31/12/2010	5,91%	6,47%	11,31%	10,75%	6,10%	5,79%	5,50%
31/12/2011	6,50%	6,08%	5,01%	11,00%	5,14%	5,45%	5,52%
31/12/2012	5,84%	6,20%	8,11%	7,25%	1,84%	3,49%	3,97%
31/12/2013	5,91%	5,56%	5,53%	10,00%	4,20%	6,35%	6,50%
31/07/2014	6,50%	6,33%	5,06%	11,00%	3,38%	5,48%	5,51%

Dados disponíveis em: <http://www.bcb.gov.br/?COPOMJUROS>; <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/balanco-e-estatisticas>; <http://www.debit.com.br/>.

Acesso em: 3 set. 2014 e 4 set. 2014.



veu iniciar um ciclo de aumento da Taxa Selic, elevando-a de forma gradual de 7,25% para 11% a.a. entre abril/2013 e abril/2014 ([Gráfico 1](#)).

O ciclo de alta da Taxa Selic possibilitou estabilizar a inflação acumulada em 12 meses abaixo de 6% a.a., considerando como indexador o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), mesmo índice utilizado pelo governo em sua política monetária. O elevado grau de emprego e a baixa produtividade da economia brasileira levam à pressão constante sobre os preços dos bens de consumo, levando atualmente a inflação acumulada em 12 meses para 6,5% a.a., patamar bastante elevado se comparado às demais economias em desenvolvimento.

Como grande parte dos investimentos dos planos de benefícios administrados pelas EFPC está lastreada em títulos públicos, tais como NTN-B, e, com a mudança do cenário econômico no Brasil e no mundo iniciada na crise da economia mundial em 2008, o governo brasileiro passou a reduzir a remuneração dos títulos públicos por ele emitidos, o que fez com que os compromissos futuros das entidades ficassem comprometidos à medida que seus títulos venciam ou seus cupons eram pagos. Portanto, a meta atuarial notadamente passou a ser, ano após ano, um desafio maior para o gestor.

Tal dificuldade crescente fez com que, ao final de 2012, as NTN-B, com vencimento em 2045, remunerassem os investimentos em 3,97% a.a. acima da inflação, remunerando os investimentos a uma taxa menor que 4,0% a.a. e mostrando ao mercado atual um novo cenário. Tal fato trouxe à mesa de discussão os economistas, atuários, agentes financeiros, bancos, Entidades Abertas e Fechadas de Previdência Complementar, além dos próprios participantes, pois tornou-se imperativo adotar novas estratégias de investimentos para obtenção dos resultados previamente esperados.

Como demonstrado anteriormente, a economia já passou por diversos momentos de turbulência, marcados por repentinas elevações e reduções de taxas de juros pelo Banco Central visando estimular ou desestimular a atividade econômica, refletindo, muitas vezes, na confiança dos empresários como um todo.



Futuramente, a postura de aplicação em títulos públicos pode não se sustentar, pois já não garantiria o retorno mínimo de rentabilidade necessário à manutenção dos compromissos assumidos pelo plano. Em meio a um cenário de instabilidade da economia mundial, as entidades e gestores de planos de previdência serão obrigados a procurar novas opções de investimentos. Qual a solução para esse problema? Correr mais riscos?

É importante ter sempre em mente que os compromissos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar são de longo prazo e que, por não necessitar utilizar suas reservas financeiras de forma imediata, aplicam um volume considerável dessas reservas na economia, possibilitando que ela passe por esses momentos de turbulência sem maiores problemas e com expectativa de recuperação futura.

Deve-se levar em consideração que o tema é multidisciplinar e qualquer análise deve estar “casada” com estudos de *Asset Liability Management* (ALM), de modo que se proponha a utilização de taxas de desconto compatíveis e coerentes com a alocação dos atuais ativos do plano, obviamente observando-se a perspectiva do panorama econômico, principalmente no que se refere à taxa de reinvestimento a ser utilizada nos cenários avaliados.

TIPOS DE BENEFÍCIOS DE RENDA

Analisando-se o histórico da previdência complementar, observa-se o crescimento expressivo dos planos estruturados nas modalidades de contribuição definida (CD) e contribuição variável (CV), em detrimento da modalidade de benefício definido (BD), mais adotada no passado.

Diferentemente do que ocorre em relação aos tradicionais planos BD, no qual é prometido normalmente ao participante um valor de benefício determinado sem nenhuma outra alternativa para recebimentos da renda, os planos CV e CD têm mostrado como uma de suas principais características a crescente flexibilização.



No que diz respeito às formas de recebimento dos benefícios, ainda existem planos que oferecem somente a renda mensal paga na forma vitalícia, o que impõe ao plano a clara característica de BD na fase de pagamento dos benefícios.

Nos planos que seguem a modalidade de benefício definido (BD), em que o caráter previdencial é bastante abrangente, a reversão da aposentadoria em pensão por morte está normalmente prevista no regulamento do plano, independentemente da existência de beneficiários e da vontade do participante de deixar para eles esse benefício. Já nos planos que seguem a modalidade de contribuição variável (CV), mesmo adotando a renda mensal vitalícia como forma de pagamento, a escolha entre deixar pensão por morte, ou não, muitas vezes fica a cargo do participante no momento do requerimento de seu benefício, interferindo diretamente sobre o valor da sua renda.

Na modalidade CV, podem ser encontradas diversas opções para a forma de recebimento do benefício:

- *saque programado*, no qual o assistido escolhe – em uma faixa pré-definida que varia mais ou menos entre 0,5% a 3% – o percentual do seu saldo de conta individual que deseja receber mensalmente como benefício. Em geral a escolha é anual, podendo o valor recebido permanecer o mesmo durante um ano ou variar mensalmente, de acordo com a variação do valor do saldo de conta remanescente;
- *benefício pago em cotas*, no qual o participante escolhe, em geral uma vez ao ano, quantas cotas de seu saldo de conta individual deseja receber mensalmente;
- *benefício pago por prazo determinado*, no qual o participante, no momento do requerimento do benefício, escolhe, dentre as opções de tempo oferecidas pela entidade, o período pelo qual deseja receber sua renda de aposentadoria. Havendo o falecimento dentro do período determinado, o saldo restante é devido aos beneficiários, podendo ser mantido o pagamento da mesma renda até o final do prazo previsto, sendo pago o valor



remanescente em uma única parcela ou, ainda, adotadas outras formas de restituição do saldo. Se, por outro lado, o assistido permanece vivo ao final do prazo por ele estipulado, cessam os pagamentos e a responsabilidade do plano para com ele e os respectivos beneficiários, uma vez que seu saldo individual de conta foi integralmente consumido com os pagamentos que lhe foram feitos.

- *benefício pago por prazo indeterminado*, no qual anualmente o saldo de conta individual do participante é convertido atuarialmente em benefício, ou seja, a cada ano o saldo de conta remanescente é transformado em novo valor de benefício, em função da idade alcançada pelo participante e, se for o caso de reversão em pensão, também em função da idade dos seus beneficiários.

Os benefícios não programados chamados comumente de benefícios de risco, que são aqueles associados à ocorrência de eventos aleatórios tais como morte em atividade e invalidez, podem ser oferecidos com estas mesmas opções, ou não, o que varia de plano para plano.

Ainda outra escolha ofertada aos participantes, na data do requerimento do benefício, é a de receber à vista uma parcela do saldo de sua conta antes da transformação deste montante em benefício mensal. Esta parcela à vista, determinada na forma de um percentual, tem uma amplitude bastante grande, quando comparamos vários planos. Há planos que oferecem aos participantes que optam por renda não vitalícia a oportunidade de realizar este saque em duas ou mais vezes durante o período em que estiver sendo paga a aposentadoria.

No que se refere a benefícios pagos sob a forma de renda mensal vitalícia, são encontrados planos que oferecem opções também para a forma de reajustamento anual. Em alguns casos é permitido ao participante escolher, na ocasião do requerimento do benefício, se deseja ter seu benefício reajustado de acordo com determinado índice econômico ou em



função da variação das cotas do plano, podendo ser descontada a taxa de juros real adotada no momento do cálculo do valor inicial do benefício.

Por fim, cabe ao participante optar ainda pelo perfil de investimento oferecido pela entidade, caso exista, para que os recursos do montante acumulado para pagamento dos benefícios programados dos planos CD e CV sejam compatíveis com o seu apetite ao risco.

IMPACTO NOS PLANOS DE BENEFÍCIOS

Dependendo da modalidade do plano, o aumento da expectativa de vida de seus participantes pode resultar em redução de benefício, aumento de contribuição ou, ainda, instituição de contribuição extraordinária para equacionar eventuais desequilíbrios nos planos. Nesta seção, serão demonstrados os impactos causados nos planos de benefício por alterações na expectativa de vida dos participantes para cada modalidade de plano. Esses impactos serão comparados com aqueles causados por outra importante premissa dos cálculos atuariais, a taxa de desconto.

> IMPACTO DA LONGEVIDADE SOBRE O VALOR DOS BENEFÍCIOS (PLANOS CD E CV)

Para avaliação do impacto do aumento dessa expectativa de vida sobre o valor dos benefícios, realizamos simulações (Tabela 2) considerando diversas tábuas e verificamos a variação em relação à tábua AT-83, prevista na legislação atual. A taxa de juros utilizada foi de 5,5% a.a.

Observando-se os resultados, pode-se constatar que o impacto é maior em função da idade. Por exemplo, a mudança da AT-83 para a AT-2000 reduz em 2,03% o benefício concedido para participantes de 55 anos de idade, sendo que essa

**TABELA 2** – Simulação de renda para diversas tábuas de mortalidade

		TÁBUA DE MORTALIDADE				
		UP-84	AT-49	AT-83	AT-2000	AT-2000 Desgravada em 20%
55 anos de idade	Montante acumulado	180.614,01	180.614,01	180.614,01	180.614,01	180.614,01
	Valor do benefício	1.138,59	1.105,16	1.000,00	979,69	947,83
	Variação em relação à tábua AT-83	13,86%	10,52%		-2,03%	-5,22%
60 anos de idade	Montante acumulado	166.053,28	166.053,28	166.053,28	166.053,28	166.053,28
	Valor do benefício	1.155,52	1.124,23	1.000,00	976,05	936,79
	Variação em relação à tábua AT-83	15,55%	12,42%		-2,40%	-6,32%
65 anos de idade	Montante acumulado	148.985,55	148.985,55	148.985,55	148.985,55	148.985,55
	Valor do benefício	1.169,01	1.142,23	1.000,00	971,89	923,06
	Variação em relação à tábua AT-83	16,90%	14,22%		-2,81%	-7,69%
70 anos de idade	Montante acumulado	130.236,20	130.236,20	130.236,20	130.236,20	130.236,20
	Valor do benefício	1.176,37	1.162,77	1.000,00	967,76	907,28
	Variação em relação à tábua AT-83	17,64%	16,28%		-3,22%	-9,27%



redução chega a quase 3% para participantes dez anos mais velhos, de 65 anos. O impacto também pode ser medido em relação ao aumento da obrigação, mais apropriado para avaliar o impacto nos planos BD e dos benefícios concedidos nos planos CV ou, para determinar o esforço contributivo adicional dos participantes de planos CV e CD. Nesse caso, para os participantes com 70 anos de idade, por exemplo, a mesma mudança de tábua acarretaria um aumento de 3,22% na provisão matemática dos participantes com essa idade.

› IMPACTO DA REDUÇÃO DA TAXA DE JUROS SOBRE O VALOR DOS BENEFÍCIOS (PLANOS CD E CV)

É importante comparar os impactos do aumento da longevidade nos planos de benefícios com os impactos de outra relevante premissa atuarial – a taxa de juros. As consequências da alteração da taxa de juros nos planos são as mesmas que as da mudança da tábua, mas no sentido inverso. A redução da taxa de juros é que acarreta aumento nas obrigações.

Com a edição da Resolução CNPC nº 9/2012, que determina a redução gradativa da taxa anual mínima de juros – 6% em 2012, 5,75% em 2013, 5,5% em 2014, 5,25% em 2015, 5% em 2016, 4,75% em 2017 e 4,5% em 2018, os benefícios calculados por equivalência atuarial, ou mesmo aqueles definidos como renda certa em que a taxa de juros é determinante do seu valor, serão afetados por essa exigência.

Para avaliar o impacto dessa determinação legal sobre o valor dos benefícios, foram realizadas simulações demonstrando as variações nos benefícios decorrentes das alterações anuais da taxa de juros utilizada nos seus cálculos para diversas idades, comparando-se a variação no benefício em relação à taxa anual de 6%, parâmetro mínimo previsto para o encerramento de 2012 (Tabela 3).

**TABELA 3** - Simulação de renda para diversas taxas de juros

		Taxa de juros						
		6,00%	5,75%	5,50%	5,25%	5,00%	4,75%	4,50%
55 anos de idade	Montante acumulado	175.566,09	175.566,09	175.566,09	175.566,09	175.566,09	175.566,09	175.566,09
	Valor do benefício	1.000,00	976,10	952,31	928,63	905,08	881,66	858,39
	Variação em relação ao cálculo de 6%		-2,39%	-4,77%	-7,14%	-9,49%	-11,83%	-14,16%
60 anos de idade	Montante acumulado	162.786,07	162.786,07	162.786,07	162.786,07	162.786,07	162.786,07	162.786,07
	Valor do benefício	1.000,00	978,38	956,84	935,39	914,04	892,80	871,66
	Variação em relação ao cálculo de 6%		-2,16%	-4,32%	-6,46%	-8,60%	-10,72%	-12,83%
65 anos de idade	Montante acumulado	147.420,03	147.420,03	147.420,03	147.420,03	147.420,03	147.420,03	147.420,03
	Valor do benefício	1.000,00	980,81	961,68	942,61	923,60	904,67	885,81
	Variação em relação ao cálculo de 6%		-1,92%	-3,83%	-5,74%	-7,64%	-9,53%	-11,42%
70 anos de idade	Montante acumulado	130.087,01	130.087,01	130.087,01	130.087,01	130.087,01	130.087,01	130.087,01
	Valor do benefício	1.000,00	983,31	966,66	950,04	933,46	916,92	900,43
	Variação em relação ao cálculo de 6%		-1,67%	-3,33%	-5,00%	-6,65%	-8,31%	-9,96%



Assim, será demonstrado que, para a mesma idade de aposentadoria, o participante receberá benefícios diferentes, a depender da taxa de juros estabelecida para o ano da sua aposentadoria.

Os resultados das Tabelas 2 e 3 revelam que o impacto da mudança da taxa de juros é significativamente mais relevante que a mudança da tabela de mortalidade. Por exemplo, a redução da taxa anual de juros de 6% para 5,5%, prevista para ser adotada nas avaliações do final do exercício de 2014, implica em redução de 4,77% no benefício concedido para participantes de 55 anos e de 3,83% para participantes com 65 anos de idade.

A Tabela 4 mostra o esforço contributivo adicional de um participante em um plano CV ou CD, para manter o mesmo nível de benefício que seria obtido com a taxa anual de juros de 6%, considerando o mesmo tempo de contribuição. Em caso de redução da taxa de juros de 6% a.a. para 5,5% a.a., o participante que se aposenta aos 55 anos vai precisar incrementar suas reservas em 5,01%, enquanto que um participante aposentando-se em idade mais avançada, aos 65 anos de idade, deverá ter um incremento menor, de 3,99%. Esses impactos são os mesmos nas provisões de benefício concedido e a conceder nos planos BD e nas provisões matemáticas dos benefícios concedidos nos planos CV.

Importante destacar que os participantes ativos dos planos CD e BD podem minimizar os efeitos das mudanças de tabelas e taxas de juros incrementando suas contribuições, adiando suas aposentadorias ou uma combinação dessas duas estratégias. Entretanto, os participantes que estão com seus benefícios concedidos ficam expostos à diminuição de suas rendas de aposentadoria, seja com a redução dos benefícios nos recálculos anuais, seja com a instituição de contribuição extraordinária para o equacionamento de eventuais déficits. Por fim, também é importante ressaltar que aqui foram mostrados os efeitos isolados das mudanças nessas duas premissas, entretanto, observa-se que a tendência é a mudança das duas premissas, deixando os impactos ainda mais significativos nos benefícios dos participantes.

A EXPECTATIVA

DE VIDA E OS

BENEFÍCIOS

DE RENDA

PREVIDÊNCIA

COMPLEMENTAR:

GERAÇÃO DE

VALORES SOCIAIS

E ECONÔMICOS

**TABELA 4** - Simulação do esforço contributivo adicional para manutenção da renda

		Taxa de juros						
		6,00%	5,75%	5,50%	5,25%	5,00%	4,75%	4,50%
55 anos de idade	Valor do benefício	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00
	Montante acumulado	175.566,09	179.864,88	184.358,72	189.059,28	193.979,04	199.131,38	204.530,67
	Esforço contributivo em relação ao cálculo de 6%		2,45%	5,01%	7,69%	10,49%	13,42%	16,50%
60 anos de idade	Valor do benefício	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00
	Montante acumulado	162.786,07	166.383,43	170.128,52	174.029,32	178.491,85	182.332,72	186.754,05
	Esforço contributivo em relação ao cálculo de 6%		2,21%	4,51%	6,91%	9,40%	12,01%	14,72%
65 anos de idade	Valor do benefício	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00
	Montante acumulado	147.420,03	150.304,46	153.294,81	156.396,24	159.614,19	162.954,42	166.423,05
	Esforço contributivo em relação ao cálculo de 6%		1,96%	3,99%	6,09%	8,27%	10,54%	12,89%
70 anos de idade	Valor do benefício	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00
	Montante acumulado	130.087,01	132.294,88	134.574,36	136.928,56	139.360,71	141.874,25	144.472,78
	Esforço contributivo em relação ao cálculo de 6%		1,70%	3,45%	5,26%	7,13%	9,06%	11,06%



EXPECTATIVA DOS PARTICIPANTES QUANTO AOS BENEFÍCIOS (PLANOS CD E CV)

Foi realizada pesquisa junto às associadas da Abrapp, com o intuito de mapear a situação dos participantes de planos estruturados nas modalidades CV e CD que já recebem benefício sem caráter vitalício (percentual de saldo de conta, prazo determinado, cotas, recálculo por fator atuarial etc).

Além disso, por meio da pesquisa, buscou-se detectar importantes questões acerca do comportamento dos fundos de pensão em relação aos benefícios que vêm sendo oferecidos e os riscos envolvidos, assumidos pelos atores do contrato previdenciário.

A pesquisa contemplou 60 planos CV e 75 planos CD, num universo de 648.657 participantes ativos e 25.375 assistidos. O saldo de conta dos participantes ativos deste grupo corresponde a R\$ 44,6 bilhões, enquanto que dos assistidos corresponde a R\$ 9,2 bilhões. Destes planos, 13 são planos CV que oferecem somente benefícios vitalícios, com tempo médio de existência de 14 anos e saldo de conta de R\$ 13,5 bilhões. Observamos que neste grupo o percentual médio permitido pelo plano para retirada do saldo à vista na concessão é de 20%, mas o percentual médio praticado pelos participantes é de 15%.

A Tabela 5 informa o perfil dos planos CV e CD que possuem benefícios na modalidade CD na concessão.

Observa-se que os planos mais novos oferecem mais flexibilidade aos participantes para retirar recursos à vista, reduzindo o nível de renda da aposentadoria complementar.

Quanto às opções de renda estruturadas na modalidade CD, são oferecidos aos participantes três tipos: percentual do saldo de conta, prazo determinado e recálculo anual por fator atuarial. A Tabela 6 apresenta os resultados da pesquisa.

**TABELA 5** – Perfil dos planos CV e CD

Planos que possuem benefícios na modalidade CD	Possuem assistidos	Não possuem assistidos
Número de planos	79	40
Tempo médio de existência	13 anos	6 anos
Número de participantes	412.558	61.282
Número de assistidos	25.375	Não há
Saldo de conta de ativos	R\$ 29,9 bilhões	R\$ 1,2 bilhões
Saldo de conta de assistidos	R\$ 9,2 bilhões	Não há
Média de percentual de retirada de saldo à vista permitido na concessão	27%	30%
Média de percentual de retirada de saldo à vista praticado na concessão	21%	Não há

Quanto aos que oferecem benefício recalculado por fator atuarial, foram encaminhados dados referentes a 20 planos cuja tábua de mortalidade utilizada em todos é a AT-2000 e taxa de juros média praticada de 4,95%.

Embora sejam planos recentes, claramente diagnosticamos o perfil dos assistidos: são participantes que retiram

TABELA 6 – Resultados da pesquisa

Tipos de benefícios	Percentual do saldo de conta	Prazo determinado
Número de planos	47	57
Média do mínimo permitido	0,32%	7 anos
Média de máximo permitido	1,77%	31 anos
Média do praticado	1,15%	11 anos



percentuais significativos do saldo na concessão e optam por rendas elevadas (especialmente se comparado com um benefício calculado por conversão atuarial) e por períodos curtos, sobretudo aqueles de percentual de saldo de conta e prazo determinado.

De um modo geral, observamos que a escolha dos participantes por valores elevados de saque à vista ou de percentuais de saldo de conta e prazos determinados relativamente curtos para pagamento de benefícios implica elevado risco de não haver saldo de conta para pagamento do benefício. Em outras palavras, no momento em que, na prática, o assistido precisará de mais assistência, o benefício será significativamente reduzido ou findado.

SIMULADOR COMO FERRAMENTA DE DECISÃO

Conforme mencionado anteriormente, o valor do benefício do participante dos planos CD e CV será impactado de forma significativa em função das alterações da expectativa de vida e da redução da taxa de juros e na escolha do participante pela sua forma de recebimento.

Como consequência destas alterações, os participantes dessas modalidades de planos poderão receber um benefício que não seja satisfatório e suficiente para manter o padrão de renda na aposentadoria e que, associado ao risco de aumento da longevidade, não garanta o recebimento do benefício compatível de forma vitalícia.

Nestes planos, o participante deve estar atento ao controle, à programação e ao esforço de contribuição adicional para gerar uma renda de aposentadoria adequada com o objetivo de buscar uma remuneração na aposentadoria compatível com sua renda.



A entidade poderá auxiliar o participante a efetuar esse acompanhamento por meio de um simulador de benefício de aposentadoria, o qual deve apresentar opções para datas de aposentadoria, percentuais de contribuição uniformes ou variáveis ao longo da carreira, percentuais esperados de retorno de investimentos, tipos de rendas oferecidas pelo plano de benefícios, entre outros, e deve ter lugar de destaque nos sítios eletrônicos das entidades. O artigo 10 da Instrução Previc nº 5/2013 dispõe as informações necessárias a serem disponibilizadas aos participantes para simulação do seu benefício.

Os simuladores de renda de aposentadoria são um excelente instrumento para tomada de decisão do participante e de educação financeira e previdenciária, pois à medida que ele realiza novas simulações, o participante entende melhor o impacto das variáveis envolvidas na constituição de sua renda de aposentadoria. O simulador orienta ainda os participantes de planos CD e CV a tomar ações preventivas como o aumento das contribuições ou retardamento da data de início da aposentadoria, por exemplo.

A entidade deve estimular o hábito da utilização do simulador para que este seja de fato uma ferramenta eficaz de apoio às decisões do participante, bem como estar atenta aos parâmetros de cálculos a serem adotados nos simuladores e às informações que permitam ao participante conhecer as consequências da não confirmação destas hipóteses no futuro, principalmente as de longevidade e de retorno dos investimentos.

Muitas vezes, o participante não possui conhecimento pleno para entender esses impactos na formação da reserva que garantirá o recebimento do benefício de aposentadoria. Portanto, o participante deve ser alertado pela ferramenta do simulador de que se trata de cálculo estimado e que o valor ali apresentado poderá ser alterado, não configurando reconhecimento de benefício esperado, deixando claro que o simulador é um instrumento de acompanhamento e projeções



futuras do benefício de aposentadoria. Só assim ele poderá identificar eventual necessidade de ajuste, tendo oportunidade de adequar suas opções aos seus reais objetivos durante sua carreira laborativa.

Portanto, o simulador será uma ferramenta eficaz para a tomada de decisão do participante na escolha do benefício se houver um programa eficiente de educação financeira e previdenciária divulgada pela entidade.

EDUCAÇÃO FINANCEIRA E PREVIDENCIÁRIA

A prática de educação financeira e previdenciária visa capacitar a gestão das finanças pessoais e incentivar a poupança previdenciária de participantes e assistidos dos planos de benefícios administrados pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC).

O participante, para aumentar a possibilidade de ter sucesso no seu planejamento previdenciário, deve ter ciência de aspectos que interferem na determinação de um benefício de aposentadoria adequado, por exemplo, evolução da carreira profissional e ter capacidade para administrar as dificuldades e reflexos que poderão gerar no nível da sua renda futura. É preciso ainda que o participante faça um planejamento tributário para evitar surpresas no pagamento do imposto, especialmente se ele possuir outras rendas de aposentadoria.

Nesse sentido, para mitigar os riscos atrelados a tais variáveis, ações de iniciativa das EFPC e da Previc são essenciais para o esclarecimento e orientação aos participantes sobre boas práticas e direcionamento sobre as melhores escolhas a fazer.

Essas ações possuem um peso maior em planos de benefícios das modalidades de contribuição definida ou variável, nas quais os riscos estão mais atrelados aos participantes ou, ainda, em planos em que os participantes dispõem de alternativas de perfis de investimento.



As EFPC deverão conscientizar seus participantes e assistidos de sua responsabilidade na gestão de suas aposentadorias, trazendo-os à tomada de decisões dos órgãos de gestão da entidade, que se baseiam principalmente nas mudanças da economia, cumprimento da legislação e do contrato previdenciário, com foco na perenidade dos planos de benefícios que administram e no atingimento de seu objetivo principal de honrar com o compromisso assumido junto aos participantes de pagar os benefícios previstos nos regulamentos dos planos.

CONCLUSÃO

Concluimos que a realidade mudou. Planos CV e CD exigem que os participantes acompanhem de perto a administração e os resultados do plano ao qual esteja vinculado, de modo a compatibilizar as suas metas individuais com as metas que foram projetadas pelo plano.

Sobre as questões relacionadas à longevidade, entendemos que as Entidades Fechadas de Previdência Complementar realizam periodicamente estudos de aderência de hipóteses e, caso seja necessário, a tábua de mortalidade é atualizada de acordo com o perfil da população do plano.

Mas é preciso ter atenção sobre a taxa real de juros, pois é a variável mais impactante no cálculo do custo dos planos de benefícios. Esta taxa é determinante sobre todo o processo de capitalização, que inicia com a acumulação das reservas referente às contribuições do patrocinador e dos participantes a partir da adesão ao plano, e decorre até a morte deles e/ou até o fim dos pagamentos de pensões a seus beneficiários, compreendendo um período de aproximadamente 60 anos.



O atual cenário de redução de taxas de juros leva as Entidades à necessidade de acompanhar constantemente os ativos de seus planos de benefícios, buscando as melhores alocações, objetivando a solvência e liquidez do plano e o alcance da meta atuarial com os menores riscos possíveis. Deste modo, o estudo de ALM auxilia o alcance desses objetivos, visualizando a gestão da entidade como um todo, sendo o fornecedor de informações essenciais ao processo de tomada de decisões, para o controle da exposição aos riscos e para a mensuração do desempenho em consistência com os objetivos estabelecidos pela entidade.

Nesse contexto, o oferecimento de perfis de investimentos permite que o participante faça a opção que mais se aproxime de suas expectativas em relação à rentabilidade de seu saldo de conta. Mas é importante que se avalie o nível de risco associado ao perfil, e saiba que a expectativa de mais rentabilidade pode estar associada a uma maior exposição ao risco.

Outro ponto a destacar é a situação e preocupação demonstrada no estudo realizado pela CTNA acerca dos planos estruturados nas modalidades CD e CV mais “maduros”, especificamente as opções de renda realizadas pelos atuais assistidos. Os participantes que optam pelo benefício CD, ainda que em planos CV, têm optado por valores elevados de saque à vista (em torno de 20% do saldo) e benefício mensal, seja em percentual de saldo de conta (acima de 1% ao mês) ou prazo determinado (em média de 11 anos). Considerando que a idade média dos assistidos em planos CV e CD não é elevada e, em função das opções que vêm sendo realizadas pelos participantes quando do requerimento de benefício (significativo saque à vista e alto valor mensal), há grande risco de esgotamento de saldo de conta em idade avançada.

Considerando ainda que a previsão de aumento anual dos planos de saúde é acima da inflação e, dado que pequena parcela dos assistidos possui a ex-empregadora como patrocinadora do custeio, haverá dificuldades de manutenção deste produto por parte do assistido, dado o esgotamento e/ou a redução de sua renda em idade elevada.

A EXPECTATIVA

DE VIDA E OS

BENEFÍCIOS

DE RENDA

PREVIDÊNCIA

COMPLEMENTAR:

GERAÇÃO DE

VALORES SOCIAIS

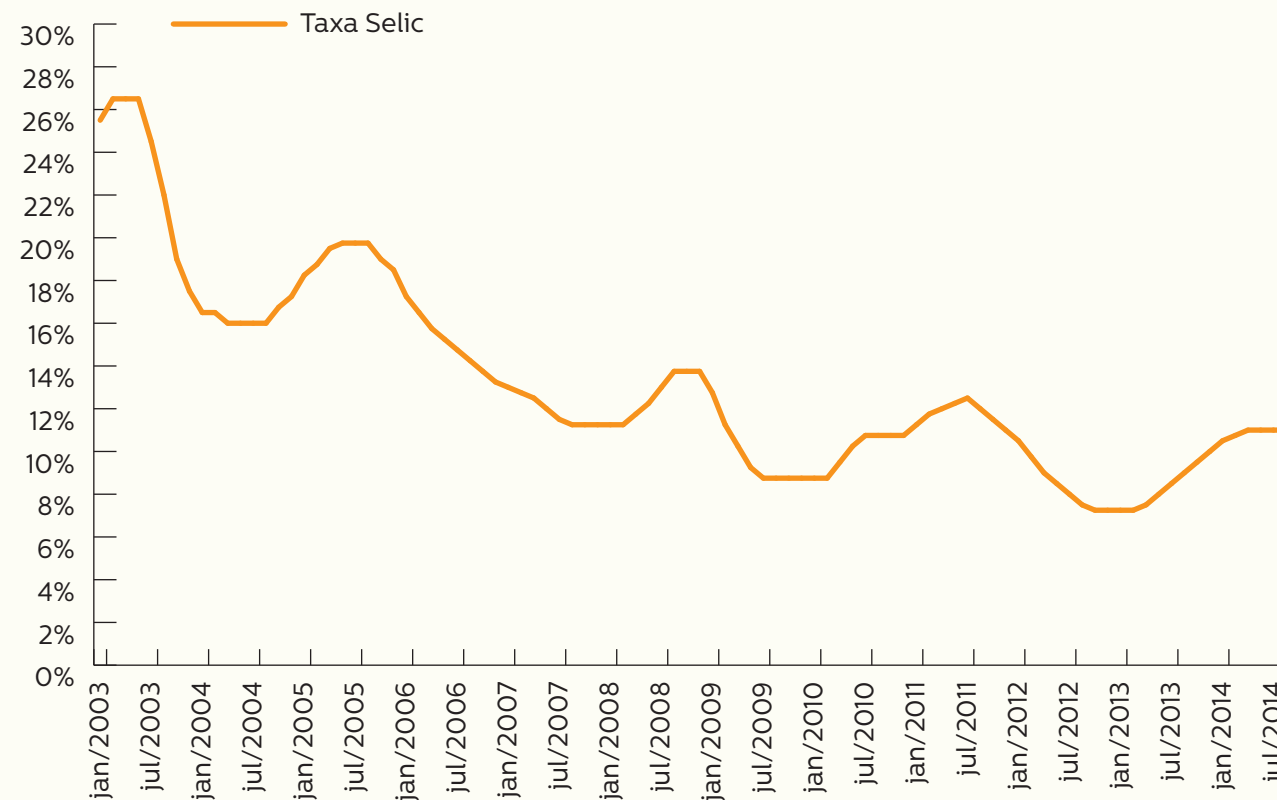
E ECONÔMICOS

Finalmente, conclui-se a necessidade de reflexão por parte dos atores do sistema de previdência complementar em relação às formas de educação previdenciária e financeira, bem como na busca de novos produtos, opções, revisões, conscientização e soluções para a proteção previdenciária, sobretudo nos planos que oferecem benefícios programados estruturados na modalidade CD.





GRÁFICO 1. TAXA SELIC (JANEIRO/2003-JULHO/2014)



Fonte de dados: <http://www.bcb.gov.br/?COPOMJUROS>. Acesso em: 4 set. 2014.



GRUPO ITAJUBÁ

VOANDO CADA VEZ MAIS ALTO PELA AMÉRICA DO SUL.

O Grupo Itajubá, ao completar sete anos, tornou-se um dos maiores distribuidores independentes de fundos de investimento da América do Sul.

Dedicando-se à distribuição de fundos de investimento para investidores institucionais como Fundos de Pensão, Seguradoras, Family Offices e Private Banks.

O Grupo, que possui escritórios no Rio de Janeiro, São Paulo, Santiago, Lima e Bogotá, é formado pela Itajubá Investimentos Agentes Autônomos de Investimentos no Brasil e pela HMC Itajubá e empresas a ela ligadas no exterior. As empresas são constituídas conforme a legislação de cada país em que atuam.

O Grupo Itajubá conta com uma robusta equipe de 45 profissionais, sendo que 8 deles, dentre os quais 3 sócios, possuem como único objetivo a avaliação de administradores e gestores. Essa equipe busca identificar aqueles que se destacam em vários tópicos, dentre eles: independência, modelos de negócio alinhado com as expectativas dos clientes, retorno ajustado ao risco e profissionais de reconhecida integridade e qualidade. Além disso, que tenham interesse no desenvolvimento de parceria duradoura com o Grupo Itajubá e com a Região, para distribuição dos respectivos fundos de investimento.

No período, as empresas do Grupo Itajubá já distribuíram, nos diversos países da América do Sul, fundos de investimento geridos por gestores de recursos reconhecidos mundialmente, num volume aproximado de R\$ 6 bilhões, para mais de 90 investidores institucionais.

O objetivo do Grupo Itajubá é sempre oferecer aos investidores institucionais produtos e soluções condizentes com suas respectivas políticas de investimentos.



COLÔMBIA
BOGOTÁ (HMC)

PERU
LIMA (HMC)

CHILE
SANTIAGO (HMC)

BRASIL
RIO DE JANEIRO (ITAJUBÁ)

BRASIL
SÃO PAULO (ITAJUBÁ)

O Brasil representa cerca de 1%¹ da economia mundial

Fique atento às oportunidades de investimentos globais.

O J.P. Morgan conta com mais de U\$S 1,7 trilhão² em recursos sob gestão e 800 *portfolio managers*³ ao redor do mundo dedicados a entregar soluções globais para nossos clientes. Nossa oferta de estratégias internacionais³ inclui:

- *Systematic Alpha Fund (Smart Beta)*
- *Global High Yield*
- *Global Equities*
- *US Equities*
- *European Equities*

Para saber mais ligue para:

Clientes Institucionais

+55 (11) 4950-3388

Inst_Sales_BR@jpmorgan.com



J.P.Morgan
Asset Management

www.jpmm.com.br

¹ Dados de 30 de junho de 2014. Fonte: MSCI All Country World - principal índice de mercados globais de renda variável. Peso do Brasil nesse índice é de apenas 1%.

² Fonte: J.P. Morgan Asset Management.

³ Estratégias globais pensadas por Fundos registrados no Brasil (Fundo Fundo - FOF) 40%, disponíveis para distribuição no Brasil e exclusivamente para Investidores Brasileiros, os quais investem aproximadamente 200% do PL em fundo domiciliado em Luxemburgo não registrado no Brasil, estes não são e não serão registrados perante a CVM e, portanto, não poderão ser distribuídos diretamente a clientes em jurisdição brasileira.

Produzido pelo Banco JP Morgan S.A., para o segmento de Asset Management (JPAMM). Este material não constitui oferta, solicitação de compra ou de venda de qualquer instrumento financeiro em qualquer jurisdição. Todas as informações fornecidas pelo JPAMM são meramente informativas, não devendo ser a única fonte para avaliar e suportar a decisão de investimento, além de estarem sujeitas a alterações sem aviso prévio. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Leia o prospecto e o Regulamento antes de investir. Fundos de investimento não contam com garantia da administradora ou do gestor, de qualquer natureza, de seguro ou fundo de garantia de crédito - FGC. Quaisquer informações sobre ativos negociados no exterior, inclusive sobre fundos de investimento (Fundos Internacionais) Fundos Investidos administrados por outra unidade do segmento do JPAMM são meramente indicativas e apresentadas no contexto da carteira de investimentos dos Fundos. O valor e os rendimentos provenientes dos investimentos estão sujeitos a variação e flutuação cambial, não sendo garantidos os investimentos realizados, podendo, inclusive, não recuperar o montante total investido. A variação nas taxas de câmbio pode afetar, para cima ou para baixo, os valores dos ativos investidos no exterior, especialmente em empresas de menor porte podem envolver um maior grau de risco, pois são geralmente mais sensíveis aos movimentos do mercado. Os investimentos em mercados emergentes podem ser mais voláteis do que outros mercados, aumentando os riscos para o capital.

DESAFIOS DA GESTÃO DE PLANOS PREVIDENCIÁRIOS: VISÃO DE MÉDIO E LONGO PRAZO

COMISSÃO TÉCNICA NACIONAL DE SEGURIDADE DA ABRAPP

*Elisabete Maria Pedott, BRF PREVIDÊNCIA; Euzébio da Silva Bomfim, FUNDAÇÃO CESP;
Fábio Augusto Nogueira Noronha, FUNDAÇÃO SÃO FRANCISCO; Fernanda Mandarin Dornelas, PREVINORTE;
Fernando Dias Silva, CASFAM; Karlo Emmanuel Campos Alonso, PETROS ; Lira Maria Rodrigues Loffler, INDUSPREVI;
Márcio de Souza, PREVI; Orlando Orofino de Souza, SERPROS; Raimundo Jorge de Sousa Santos, FACHESF;
Roberto de Sá Dâmaso, FUNDAÇÃO ECOS; Rodolfo Gonçalves Sales, FUNDIÁGUA; Rodrigo Otávio de Barros Santos, FUNDAÇÃO LIBERTAS;
Rosana Leonel Ferreira, SISTEL; Wagner Luis Sales, FUNDAÇÃO ITAUSA; Wilson Geraldo Silva, FORLUZ*

Coordenadora: Maria Elisabete Silveira Teixeira, VALIA

Diretora responsável: Liane Câmara Matoso Chacon, FASERN

INTRODUÇÃO

Os sistemas de previdência no mundo vêm passando por reformas ao longo das duas últimas décadas. Instituídos com objetivo de proporcionar benefícios por períodos relativamente curtos, esses sistemas passaram a conviver com desequilíbrios entre as suas fontes de custeio e os benefícios por eles pagos.





É de conhecimento geral que o aumento da expectativa de vida, grande conquista da humanidade depois da Revolução Industrial, tem entrado como o vilão nessa história. A expectativa de vida que, no início do século XX, era um pouco mais de 30 anos passou para quase 70 anos no apagar das suas luzes do segundo milênio. Vivendo mais, numa estrutura de consumo complexa, tendo de pagar benefícios por mais tempo, a equação parece fechar apenas quando se prorroga a vida laboral dos segurados. Essa é, na realidade, a fórmula que vem sendo empregada preponderantemente pelos países desenvolvidos e em desenvolvimento com vistas a equilibrar as contas dos seus sistemas de previdência.

A divisão da responsabilidade em relação à aposentadoria com os cidadãos é outra medida que tem sido adotada pelos governos de diferentes nações e, nesse sentido, vários são os desafios. Apenas a oferta de bons produtos pode não ser, por si só, fonte de motivação para as pessoas tomarem a decisão de aderir aos planos de benefícios. Melhorar a educação financeira, embora forneça o conhecimento para que os indivíduos façam escolhas racionais, movendo-os no sentido de refletir sobre consumo e necessidade de poupança para aposentadoria, também se revela insuficiente.

Cientistas comportamentais tentam explicar os erros que a maioria das pessoas comete quando o assunto é poupança para aposentadoria. Mas, ao mesmo tempo em que explicam os erros cometidos, as descobertas ajudam a traçar estratégias que visam despertar a consciência para a necessidade de planejar bem a aposentadoria.

Na origem das descobertas encontram-se respostas para o desenvolvimento de estímulos referentes às trocas intertemporais, como: pagar agora *versus* viver depois ou viver agora *versus* pagar depois. A atividade previdenciária só faz sentido quando se olha pela ótica das trocas intertemporais: privar-se no presente, “pagar agora” em troca da garantia de uma estabilização de renda na idade avançada, ou seja, “viver depois” seria o comportamento esperado dos indivíduos, no entanto não é o que se observa e as consequências disso são preocupantes. Nas palavras do economista e escritor



Roberto Gianetti da Fonseca, no seu livro *O valor do amanhã*, o mundo necessita mais da racionalidade da formiga em vez da impulsividade da cigarra.

A experiência já em prática em alguns países que adotam o recurso da adesão automática e opções padrão de investimentos tem-se revelado bastante eficaz para o aumento do ingresso das pessoas nos planos de aposentadoria. Os efeitos do adiamento da decisão da adesão ao plano de benefício acompanhado da visualização do rosto envelhecido da pessoa, um recurso mais sofisticado por depender da construção de algoritmos, comprovadamente ajuda a criar estímulos à medida que desperta o interesse para a necessidade de pensar no futuro. Ao mesmo tempo em que promove motivação para adesão, outros recursos criam incentivos para que o participante do plano de benefício direcione parcela cada vez maior da sua renda para a formação da poupança previdenciária.

Devido à complexidade do tema, apresentaremos, neste trabalho, um panorama das descobertas dos estudiosos do comportamento humano. Vamos mostrar que a aplicação prática dessas descobertas no dia a dia pode ajudar na formulação de políticas que visam tornar os planos de benefícios mais atrativos. Além disso, trazemos ensinamentos que, se transmitidos aos participantes, vão ajudá-los a planejar melhor a aposentadoria. Para finalizar, apresentaremos o resultado da pesquisa feita com os empregados participantes de planos de benefícios patrocinados por empresas brasileiras.

A pesquisa foi realizada pela empresa Opinião, contratada pela Abrapp, no período: do dia 1º a 12 de setembro, em que foram ouvidos 1.329 participantes de plano de benefícios de modalidade contribuição definida, em que há a possibilidade de o participante efetuar contribuições voluntárias ou esporádicas. A amostra foi obtida a partir de uma base de aproximadamente 240.000 participantes de entidades associadas Abrapp. A Opinião utilizou o método quantitativo e com amostragem aleatória simples, com alocação proporcional das entrevistas e com representatividade nacional de forma a garantir resultados com intervalo de confiança de 95% e com margem de erro de aproximadamente 2,7%.



PAGAR HOJE E VIVER DEPOIS OU VIVER AGORA E PAGAR DEPOIS

Em seu livro *O valor do amanhã*, Eduardo Giannetti discorre sobre o tema das escolhas intertemporais e explica com muita clareza que o fenômeno dos juros é inerente a toda e qualquer forma de troca em diferentes períodos no tempo. Representa o prêmio da espera para o lado credor, ou o preço da impaciência do devedor. Ou seja, os ganhos decorrentes da transferência de valores do presente para o futuro, ou os custos de descontar os valores do futuro para o presente. Nesse cenário, os juros monetários são apenas uma pequena parte do conceito geral de juros.

Gianetti expressa seu entendimento sobre a questão da miopia temporal, quando o indivíduo dá demasiada importância ao que está mais próximo no tempo, e o oposto, a hipermetropia temporal, quando é atribuído um valor excessivo ao amanhã, em detrimento das demandas do cotidiano. De um lado, o sujeito que vive literalmente o *carpe diem*, de forma hedonista ou mesmo irresponsável, e do outro lado, aquele que adia tanto seu viver que o hoje vira um grande vazio.

O míope frequentemente é vítima do remorso, porque o futuro chega e cobra seu preço pelo passado despreocupado, o hipermetrope normalmente sofre com o arrependimento pelo desperdício de oportunidades perdidas com o excesso de zelo pelo amanhã.

Nas palavras do próprio autor, ao explicar sobre os juros, ele diz que senescência é o valor pago pelo rigor da juventude, ou seja “a plenitude do corpo jovem se constrói às custas da tibieza do corpo velho”. Há um claro *trade-off* implícito em cada escolha que fazemos, entre “viver agora e pagar depois” ou “plantar agora e colher depois”.

Animais e crianças reagem, basicamente, por instinto e vivem intensamente o momento presente. Os desejos exigem pronto atendimento, e a busca de rápida satisfação se sobrepõe a tudo. Ainda não aprenderam o valor da espera e não



possuem ferramentas racionais para avaliar se esta compensa ou não. A impaciência infantil é fruto da combinação da ausência do raciocínio abstrato e da baixa capacidade de autocontrole, de resistir ao apelo de impulsos. Como resultante, há uma forte propensão a desfrutar o momento e descontar o amanhã. Infelizmente, são muitos os adultos que não conseguem também dominar tal impulsividade pela razão.

Retardar o consumo atual para poder investir no futuro rende frutos no amanhã. Como os recursos não caem do céu, faz-se necessária uma escolha intertemporal entre menos agora, mais depois. Hoje, mais que nunca, a preocupação com o amanhã deve ser enorme. Os nossos ancestrais viviam o aqui-e-agora, ignorando a necessidade da previdência. Entretanto, quem nasce atualmente vive mais que o dobro do que era comum antes da era da industrialização. O progresso da ciência tem contribuído de forma bastante acelerada para o aumento da expectativa de vida das pessoas.

Por essas razões o mundo necessita mais da racionalidade da formiga que da impulsividade da cigarra. A poupança de hoje é que permite o consumo maior amanhã. Tal obviedade parece ignorada pelos indivíduos. Além disso, as pessoas ainda não se deram conta do limitado alcance dos sistemas de previdência social e como não é possível garantir a renda da aposentadoria futura sem a contrapartida da poupança atual. O conforto de amanhã exige um sacrifício hoje.

IMPACTOS DAS MUDANÇAS NAS ABORDAGENS DOS PLANOS DE BENEFÍCIOS

Por outro lado, a teoria econômica assume que as pessoas se comportam como se economistas fossem e a teoria do ciclo de vida da poupança é um bom exemplo. É esperado pelos economistas que as pessoas encontrem a solução para o problema do consumo e poupança de forma ótima durante os ciclos de vida. Na prática, o comportamento dos indivíduos difere do esperado pelos economistas, pelo menos por duas razões. Primeira: o problema não é tão fácil de ser solucio-



nado e normalmente se falha na tentativa de dimensionar o tamanho da poupança. Segunda: mesmo que o nível correto de poupança seja conhecido, entra em campo a falta de autocontrole dos indivíduos. Reduzir os níveis de consumo no presente em favor do consumo futuro é tarefa que poucos conseguem realizar¹.

Um fato que ilustra a importância do papel do autocontrole diz respeito aos hábitos da típica classe média norte-americana. A acumulação de riqueza dessas famílias era, pelo menos até o início da última década do século passado, formada basicamente pela previdência social, sistema privado de complementação de aposentadorias e moradia própria. A previdência complementar no formato de benefício definido tampouco a moradia adquirida por meio de financiamento bancário praticamente não exigiam força de vontade para serem constituídos. Como participantes de planos de aposentadoria complementar e também como mutuário do financiamento imobiliário, competia aos cidadãos a disciplina de efetuar regularmente o recolhimento das contribuições e o pagamento das amortizações, portanto, praticamente não se exigia força de vontade.²

Os cidadãos norte-americanos que tiveram acesso e fizeram uso dessas três alternativas de formação de riqueza, conseguiram adequada poupança para aposentadoria.

No entanto, ao longo da última década do século XX, se iniciou uma rápida mudança dos planos de benefícios, na direção da modalidade de contribuição definida. Esses planos passaram a exigir uma participação ativa no sentido de selecionar não apenas o quanto contribuir, mas também o tipo de ativos em que serão investidas as contribuições dos participantes e dos empregadores.

1 Thaler e Seftin (1981).

2 Thaler e Benartzi (2004).



Nesse novo contexto, há muitas evidências de que as pessoas podem não estar fazendo escolhas acertadas, ou seja, poupando menos do que deviam, de acordo com o que o seu ciclo de vida de poupança estabelece. Há pelo menos três razões conhecidas, que justificariam esses fatos:

- descobrir o quanto poupar é tarefa bastante difícil, até mesmo para quem tem algum conhecimento em finanças. Desde o momento em que os planos de contribuição definida passaram a dominar a cena previdenciária não foi encontrada uma resposta satisfatória para este problema. A educação previdenciária oferece as ferramentas para a solução deste problema, todavia vai exigir esforço muito grande para que cada um descubra o nível adequado de renda na aposentadoria³. Imaginar a necessidade de consumo anos a frente depende de ter o controle de uma quantidade enorme de variáveis. É quase um exercício de futurologia e, portanto, plenamente compreensível reconhecer que não é tarefa trivial;
- poupar para aposentadoria exige autocontrole. Quando consultadas sobre a reduzida taxa de contribuição que alguns estão fazendo é comum encontrar resposta do tipo de que há conhecimento da necessidade da poupança, no entanto, a falta de força de vontade as impedem de fazê-lo;
- o nível reduzido de contribuição pode também ser explicado pela procrastinação. Uma tendência muito familiar que temos de deixar para depois a realização de tarefas desagradáveis. Há uma distância considerável entre ter consciência do dever de poupar para aposentadoria e pôr em prática a decisão.

3 No Brasil, a recomendação de contribuição pelo teto de 12% do salário representa a quantia de máxima eficiência do ponto de vista tributário e que poderia ser praticado pelos participantes, cuja capacidade de poupança para o plano de benefícios comportasse, todavia, fatores como idade e renda laboral, a serem considerados na equação para se alcançar nível de renda adequado na aposentadoria.



DESCOBERTAS DA ECONOMIA COMPORTAMENTAL

O despertar da consciência para o problema de como os indivíduos pretendem enfrentar os desafios de manutenção da renda futura está no pensamento ilusório dos envolvidos diretos: cidadãos e governos. Há a tendência desses agentes em achar que o problema não existe ou ainda que algum agente surja do nada com poderes para pôr as coisas nos eixos, e o que é mais ilusório ainda, sem custos. Essa é a opinião dos cientistas Zvi Bodie e Henriëtte Prast, autores do artigo “Rational Pension for Irrational People: Behavior Science Lesson for Lessons for the Netherlands” (Pensões Racionais para Pessoas Irracionais: Lições da Ciência Comportamental para a Holanda).

Nesse trabalho, os autores consolidam várias descobertas sobre o comportamento humano que podem ajudar os profissionais de recursos humanos, finanças e gestores de entidades de previdência complementar a despertar a consciência dos trabalhadores para a necessidade de planejar a aposentadoria. Com base em evidências empíricas, o trabalho visa o sistema de previdência da Holanda. O segundo pilar⁴ neste país abrange uma parcela expressiva da população e um nível de capitalização muito superior ao seu produto interno bruto. Um laboratório, portanto, para avaliar o resultado da aplicação de medidas que favorecem ainda mais o crescimento dos planos de benefícios de natureza previdenciária.

Os autores apresentam evidências empíricas, por meio de pesquisas realizadas por diversos estudiosos em vários países sobre como tratar o fato de que as pessoas não fazem escolhas de acordo com as suas preferências. Guardada as devidas

4 Os sistemas de previdência em diversos países do mundo têm como base três pilares: no primeiro pilar se apoia a previdência social, no segundo, a previdência complementar, oferecido por empresa ou categoria profissional e, no terceiro, a poupança individual, direcionada para a aposentadoria. No Brasil, são pilares do sistema: a previdência do INSS, a complementar fechada e a aberta.



proporções e especificidades dos sistemas previdenciários dos países pesquisados, o documento transmite ensinamentos muito úteis aos profissionais da área de previdência complementar do Brasil.

Ao examinar alguns dos mais importantes padrões comportamentais que têm implicações no tema previdenciário, o trabalho descreve os erros cometidos pelos indivíduos quando o assunto é poupar para aposentadoria. Os ensinamentos extraídos do estudo são úteis para implementação de políticas que visam incentivar as pessoas a seguir na direção socialmente desejável, quanto ao tema poupança para aposentadoria.

As descobertas são tão impactantes que estão ajudando a reformular os sistemas de previdência em vários países. Convencer uma pessoa a aderir a um plano, a incentivar o participante que adere ao plano a elevar o seu nível de contribuição no transcorrer do tempo de participação, ou ainda tomar a decisão de escolher um portfólio de investimento adequado ao seu perfil de risco são exemplos de medidas que estão sendo postas em prática a partir do conhecimento fornecido pelas pesquisas realizadas nesse campo, para a superação de desafios.

A adesão automática é uma inovação adotada nos planos de benefícios oferecidos por empregadores nos Estados Unidos e no Reino Unido. Todo empregado admitido em uma empresa é automaticamente inscrito no plano de benefício do empregado. Ele pode optar por se desligar do plano em vez da opção pela adesão, caso não seja do seu interesse permanecer como participante. Essa medida simples, na realidade, é justificada por um conjunto de fatores, como é explicado a seguir.

Em geral, as pessoas, embora tenham a intenção de poupar para qualquer que seja o objetivo, criam obstáculos comportamentais que as impedem disso. A canalização de parte da renda para a poupança em vez de ser entendida como investimento, o que de fato é, desperta nos indivíduos, no entanto, a sensação de perda e não dos ganhos que essa ação lhes proporcionará no futuro. Os estudos realizados apontam que há uma tendência de as pessoas valorizarem mais as



perdas que os ganhos na proporção de dois para um. Ou seja, a percepção da perda é duas vezes maior que a de recompensa. A resistência à adesão por vontade própria é explicada em parte por esse fator.

Além disso, com a percepção da perda, adia-se a decisão de iniciar a poupança de parte da renda e entra em cena o comportamento de procrastinação, já explanado neste trabalho, que leva os indivíduos a adiar a execução de tarefas consideradas desagradáveis. No campo das finanças pessoais, isso também faz com que se adie o momento de iniciar a poupança para a aposentadoria, mesmo estando convicto do dever de fazê-lo.

Outro aspecto que explica a dificuldade de as pessoas decidirem pela poupança para a aposentadoria diz respeito à falta de autocontrole, especialmente quando o assunto se refere à mudança dos padrões de consumo. Essa constatação não é nova e já foi até incorporada por economistas na elaboração de modelos de comportamento microeconômico. Na busca de maximizar a utilidade ao longo do ciclo de vida, o “eu” que planeja entra em conflito com o “eu” que executa e que está sujeito às influências do que ocorre no dia. As promessas que as pessoas fazem para redução de peso, por exemplo, naufraga por conta de não resistir às tentações da mesa ou à falta do cadeado na geladeira, da mesma forma, o apelo para consumir fala mais alto que poupar para a aposentadoria. Na realidade essa “quebra de contrato” tem muito a ver com a falta de autocontrole.

Pesquisadores observaram num determinado estudo⁵ que, depois de assistir a uma palestra sobre educação financeira, 100% dos presentes afirmaram ter a intenção de filiar-se ao plano de benefício oferecido pelo empregador, todavia, apenas 14% vieram de fato a confirmar a sua adesão ao plano. Ao passo que a adoção da adesão automática elevou de 49%

5 Choi, Laibson, Madrian e Metrick (2002).



para 86% a participação dos empregados no plano de benefícios de uma empresa estudada⁶. Outros planos obtiveram adesões acima de 90%. Percebam que é notável o sucesso de planos que adotam tal abordagem.

A oferta da adesão automática pressupõe a adoção de uma contribuição padrão que é designada para todos os que vierem a aderir sem o requerimento antecipado. Os empregadores definem uma contribuição mínima, em geral de 3% dos rendimentos. A permanência por anos a fio nesse patamar de contribuição, convenhamos, pode não gerar uma renda significativa ao término do período laboral. Ou seja, não basta apenas adotar medidas que facilitem a adesão. É necessário convencer os participantes a elevar a contribuição ao longo dos anos.

Um conceito relevante e que favorece aos que aderem a aumentar sua participação do plano é descrito pelos cientistas comportamentais como desconto hiperbólico. Os cientistas descobriram que os indivíduos tendem, no curto prazo, a valorizar o menos em detrimento do mais. Por exemplo, é preferível ter uma barra de chocolate hoje a duas barras amanhã. Este conceito está expresso no dito popular de que “mais vale um pássaro na mão que dois voando”.

No entanto, esse conceito não se aplica quando nos referimos a fatos futuros. Nesses casos, os resultados das pesquisas mostram que as pessoas preferem o mais ao menos. Isto é, uma barra de chocolate em uma semana não será preferível a duas em período maior. A reação das pessoas aos custos e benefícios diferidos é naturalmente menor que o imediato.

A decisão tomada hoje de direcionar aumentos salariais futuros para elevar as contribuições para aposentadoria diminui a sensação de perda, conforme descrito pelos cientistas. As pessoas estarão mais dispostas a poupar para a aposentadoria daqui a um ano em vez de ter de decidir agora.

6 Madrian e Shea (1999).



Essa descoberta tem sido útil para a adoção de práticas no âmbito previdenciário que visam aumentar a contribuição de participantes ao plano por meio de elevação de contribuições ao longo do tempo, tirando-as, dessa forma, da inércia de permanecer indefinidamente na contribuição-padrão que foi atribuída a ele na adesão.

Um programa denominado de Save More Tommorrow™ ou SMarT, desenvolvido sob a liderança dos economistas comportamentais Shlomo Benartzi e Richard Thaler, ajuda a contornar dificuldades e planejar melhor a poupança previdenciária. Na essência, o programa pretende fazer com que os participantes comprometam-se em direcionar parcelas dos aumentos salariais futuros para o plano de benefícios. Dessa forma, ao direcionar parte dos ganhos futuros a sensação de perda no presente é aliviada, o que ajuda a reduzir a intensidade das respostas trazidas pelo denominado desconto hiperbólico – reação aos custos e benefícios imediatos – e ao mesmo tempo acaba gerando maior grau de comprometimento com o plano de benefícios.

Enquanto propõem ajustes às contribuições que vão sendo feitas até que se atinja o máximo previamente estabelecido, o programa fideliza o participante à medida que os objetivos são atingidos. O pedido de desfiliação ao programa é imediatamente aceito para que não haja qualquer cerceamento ao princípio da liberdade de escolha.

O resultado do programa no seu primeiro teste foi considerado um sucesso. A aplicação do programa se deu em uma empresa que oferecia o plano de benefício, todavia o nível de contribuição era considerado reduzido. A adesão dos empregados ao programa foi de 78% e, desse percentual, 80% mantiveram a participação. No grupo que aderiu ao programa, a contribuição cresceu de 3,5% para 13,6% do salário no período de 40 meses. O grupo que não aderiu, por sua vez, ficou praticamente estável no período, em torno de 6% e, outro grupo, que não aderiu ao programa, todavia aceitou o aconselhamento de um consultor financeiro, teve elevação das contribuições em patamares elevados, dobrando a participação de 4,4% para 8,8%. Embora este grupo tenha conseguido uma expressiva elevação no nível de contribuição, o resultado



obtido por aqueles que aderiram ao programa foi sensivelmente superior. Em 2009, 59% das grandes empresas nos Estados Unidos ofereciam algum programa para ajudar os participantes a elevar o seu nível de contribuição⁷.

DESENHOS DE PLANOS DE BENEFÍCIOS QUE AJUDAM A VENCER DESAFIOS

Estudos comprovam que os mecanismos que favorecem a superação da inércia dão resultados. No entanto, algumas características são necessárias para que os planos de benefícios possam de fato ajudar o participante a alcançar um nível de poupança que proporcione uma renda de aposentadoria adequada. O elenco de fatores selecionados pelos especialistas envolve: oferta do produto, adesão automática, opção-padrão de investimento e progressão automática.

> OFERTA DE PRODUTO

Todos os trabalhadores deveriam ter acesso fácil a um plano de contribuição definida com descontos das contribuições diretas na sua folha de pagamento. Tanto o governo dos Estados Unidos quanto o britânico estão tentando aprovar a criação de um plano de benefícios no formato de contribuição definida de abrangência universal, que exigirá que o empregador ofereça a seus empregados um plano de benefício cujo desenho ainda não está definido.

Dessa forma, para se pôr em prática todas essas estratégias, os planos de benefícios devem contemplar uma contribuição mínima para adesão com contrapartida do empregador e um sistema que favorece a progressão da taxa de contribuição, podendo, nesse caso, haver ou não a contrapartida do patrocinador. O ideal é que essas quantias sejam apresentadas

⁷ Aon Hewitt (2010), Hot Topics in Retirement (2010).



separadamente quando do fornecimento das informações ao participante por meio de extratos, bem como no cálculo do benefício, por ocasião da aposentadoria. A abertura da informação permite mensuração do resultado do esforço e favorece a sua continuidade.

> ADESÃO AUTOMÁTICA

Em geral, o denominado segundo pilar dos sistemas previdenciários ao redor do planeta é facultativo. O primeiro pilar, formado pela previdência social, é básico e obrigatório. Nos países que adotam essa abordagem, tanto a decisão de o empregador oferecer o plano de benefícios quanto a de aderir, pelo empregado, são facultativas.

A adoção do mecanismo de adesão automática tem-se mostrado eficaz nos países em que foram implementados e é recomendada a sua prática para lidar com a tendência de procrastinação já mencionada anteriormente. O participante pode optar por se desligar do plano por algum motivo, no entanto, a inscrição no plano é feita no momento da sua admissão no patrocinador, de forma automática.

A adesão automática exige que o patrocinador defina para o plano de benefícios uma taxa de contribuição-padrão, que em geral pode ser a contribuição mínima exigida para participar do plano de benefício. Pesquisadores perceberam que a opção pela taxa de contribuição-padrão atrai uma grande quantidade de empregados⁸, no entanto, a permanência nesses patamares de contribuição pode estar abaixo do que seria ideal para o ciclo de vida laboral do participante.

Um desafio que se apresenta quando se fala da adesão automática, diz respeito à obtenção dos dados cadastrais do participante, que podem ficar comprometidos por se priorizar a adesão. A entidade gestora do plano deve desencadear

8 Shea (2001); Choi et al. (2003); Beashears et al. (2005).



ações, em um primeiro momento, em parceria com a área de recursos humanos do patrocinador, no entanto, em um segundo momento, por meio do contato direto com o participante, suas ações devem ter como objetivo atender às boas práticas de gestão de planos de benefícios previdenciários.

› OPÇÃO-PADRÃO DE INVESTIMENTOS

O retorno dos investimentos exerce considerável impacto nos benefícios pagos pelos planos estruturados na modalidade de contribuição definida. As taxas de retorno dependem das condições da economia durante o período em que as contribuições serão efetuadas, no entanto, a existência de estratégias que envolvam participantes, empregadores e administradores da entidade podem trazer desempenho superior e gerar benefícios mais adequados à necessidade de renda dos participantes na fase de aposentadoria.

Pesquisas feitas com planos de benefícios que oferecem opção-padrão de investimentos mostram que, no momento da escolha do veículo de investimentos, o desempenho do fundo no qual as contribuições são investidas, é mais importante do que os níveis de taxa de administração cobrada pelos gestores e administradores dos investimentos do plano. No longo prazo, a equação pode se inverter: custos administrativos elevados “destroem” o valor benefício.

Embora seja oferecida na maioria dos planos de contribuição definida a opção dos investimentos, as pesquisas apontam que a quantidade de participantes que se envolvem ativamente na decisão de investir as suas contribuições é muito baixa, quase nula. Pesquisas apontam que nos planos em que se pratica a adesão automática, atualmente entre 80% e 90% dos participantes estão com as suas contribuições sendo investidas em fundo-padrão⁹.

9 National Association of Pension Funds (2011); Annual Survey (2011).



Especialistas sugerem que a oferta de opção-padrão é adequada, particularmente no período pós-adesão automática devido ao fato de os participantes não estarem ainda familiarizados com o plano de benefícios. Opções de investimentos para escolha dos participantes não devem ser descartadas, todavia, isso impõe desafios aos gestores dos planos de benefício. A recomendação é de que os gestores proporcionem informações claras aos participantes que desejarem participar ativamente da decisão de investimentos e assegurem que as estratégias de investimentos sejam regularmente avaliadas e, se for o caso, revistas.

› PROGRESSÃO AUTOMÁTICA

O nível de contribuição dos participantes para o plano de benefício é um dos fatores determinantes na renda de aposentadoria concedidas pelos planos de contribuição definida e, portanto, o estabelecimento de estratégias que busquem incentivar a elevação desses níveis de contribuição deve ser enfaticamente recomendado.

Como dissemos anteriormente, a definição do quanto contribuir é bastante complexa porque envolve conhecer a necessidade de renda que cada um projeta para o período pós-laboral. Quanto maior a estimativa maior será o esforço da poupança. Por outro lado, não há um número mágico que indique o nível ideal para a manutenção do padrão de vida daquele que se aposenta. Alguns economistas consideram que um nível adequado de renda equivaleria a 100% do último salário, e, ainda, um número inferior a 70% seria baixo demais¹⁰. No Brasil, não há dúvida em se recomendar o limite de 12% o de máxima eficiência do ponto de vista tributário.

¹⁰ Alguns acham que uma renda equivalente a 100% do último salário representa um número elevado, no entanto, pesquisas apontam que as pessoas desejam um aumento no seu perfil de consumo na aposentadoria. Laibson (1999) fornece cogente discussão sobre o tema e relata que economistas preferem para eles mesmos um perfil mais elevado de consumo. Se os agentes querem perfis elevados, então se conclui que 100% pode até ser pouco.



Pesquisadores apuraram em planos de benefícios oferecidos por empresas situadas nos Estados Unidos e que adotam a adesão automática, a contribuição-padrão de 3% do salário¹¹. Além disso, identificaram que há uma tendência do participante em aceitar passivamente a contribuição-padrão e permanecer nela indefinidamente. Por outro lado, foi constatado que, caso os participantes fossem solicitados a escolher um nível de contribuição sobre os salários, esses seriam maiores.

A adesão automática, embora seja um excelente mecanismo para rompimento da inércia e favorecer o início da poupança previdenciária, por si só não é suficiente. A prática pode fazer com que o participante permaneça contribuindo abaixo do recomendado para o seu ciclo de vida laboral, sem que tenha consciência desse fato.

Até 2011, de acordo com pesquisa feita pela *Pensions and Investments*, renomada publicação especializada, 56% dos empregadores dos Estados Unidos praticavam a adesão automática dos empregados nos planos de benefícios e 51% ofereciam a progressão automática. Com o objetivo de avaliar a eficácia da aplicação desses mecanismos, os pesquisadores entraram em contato com 25 administradoras de planos de benefícios responsáveis por cerca de 90% dos participantes de planos de contribuição definida naquele país.

Com base em dados fornecidos pelas administradoras de planos de benefícios, ao final de 2011 foi constatado que, de um universo de 55% dos participantes de planos de contribuição definida, 11% fazia uso do mecanismo de reajuste progressivo das contribuições. Nesse grupo, foi observado que a prática elevou as contribuições em 3% num período de três anos.

Os especialistas salientam que, diante do fato da adoção da prática ser ainda baixo, é recomendável a intensificação da comunicação ou tornar a progressão automática como opção padrão. Alertam, ainda, que qualquer que seja o caso, o participante terá sempre a liberdade de sair do programa, quando desejar.

¹¹ Madrian e Shea (1999).



ANÁLISE DA PESQUISA FEITA PELA OPINIÃO

O perfil dos entrevistados é bem representativo da população de participantes de plano de benefícios em relação: à escolaridade (mais de 44% possuem no mínimo o grau de instrução superior completo); ao tempo de serviço na empresa (a maioria tem mais de 10 anos); e à faixa etária e estado civil (a maioria é casada com mais de 40 anos).

A pesquisa revela que, embora os participantes relatem que se preocupam com sua aposentadoria e entendam que é importante iniciar a contribuição enquanto jovem, a suposta atitude não é condizente com o comportamento presente. Na esfera das finanças pessoais, essa constatação é explicada neste trabalho. A intenção de poupar das pessoas nem sempre é levada adiante por conta de certos obstáculos comportamentais descritos neste trabalho, como: a valorização da perda, a falta de autocontrole e a procrastinação.

O grande desconhecimento do funcionamento dos planos de previdência complementar e de como é feito o cálculo dos benefícios reforçam este distanciamento entre o que acham e o que fazem pelo futuro. Esta percepção é reforçada por outros resultados observados na pesquisa.

Parcela expressiva dos entrevistados espera ter um benefício mensal de mais de 80% de seu último salário, mas grande parte (pelo menos 35%) desconhece os fatores que influenciam este benefício, como o tempo e o valor da contribuição, bem como a rentabilidade dos investimentos.

Mesmo sabendo da possibilidade de aportes esporádicos para incrementar a contribuição, a maioria nunca o fez.

Dois em cada três participantes não fazem simulações do benefício nem atualizam o percentual de contribuição ao plano.



Um terço não sabe dizer quais são os modelos de benefício oferecidos pelo seu plano e 50% desconhecem perfis de investimentos oferecidos pelas fundações.

Chama também a atenção o fato de que quase a metade dos pesquisados desconhece que a contribuição para o plano de previdência pode ser utilizada para abatimento do imposto de renda e apenas um terço faz mais alguma poupança adicional com vistas à aposentadoria.

Essas constatações anteriores demonstram a necessidade da intensificação dos trabalhos de educação previdenciária e financeira.

Destaque importante da pesquisa diz respeito à adoção da adesão automática do plano. Praticamente três quartos dos entrevistados revelaram concordar com a adesão automática na hipótese da sua adoção pelos planos de benefícios. Essa constatação vem reforçar o que de há muito tempo vem sendo defendido pelos gestores dos planos de benefícios.

Para conhecer a pesquisa feita pela Opinião, [clique aqui](#).

CASO FUNDAÇÃO CESP

> SITUAÇÃO ATUAL

A Fundação Cesp, quarta maior entidade de previdência complementar do Brasil, administra dez planos de benefícios para um grupo de 16 patrocinadores que atua no ramo de energia elétrica, com sede no Estado de São Paulo. Os planos abrangem um universo de 46 mil participantes e assistidos.



Até 1997, todos os patrocinadores eram empresas estatais pertencentes ao Governo do Estado de São Paulo. A partir de 1998 as empresas começaram a ser privatizadas, no entanto, seus planos de benefícios foram reestruturados antes do início dos leilões de venda. O nível de suplementação, que antes da reestruturação correspondia a 100% da média salarial do ano que antecedia a data de início de benefício, passou para algo em torno de 70%, de uma média salarial que chega a 60 meses. Ambos os modelos contemplam o INSS de forma direta nas estruturas originais para uma proxy do benefício no modelo atual.

Nos planos nas modalidades de contribuição variável, os níveis de contribuição foram fixados de forma a atingir nível de benefício em torno de 60% a 70% do salário, considerando um período de contribuição entre 25 e 30 anos de filiação ao plano.

Os atuais planos de benefícios originários da reestruturação estão classificados nos modelos de benefício definido (oito planos) e de contribuição variável (dois planos). Em ambas as abordagens foram previstas a possibilidade da contribuição voluntária no formato CV e, em nove dos dez planos, os patrocinadores acompanham as contribuições dos participantes em percentuais que variam, de acordo com cada plano, de 0,25% a 1,50% do salário do participante.

A decisão de efetuar a contribuição voluntária é feita na adesão ao plano ou durante campanha realizada nos meses de outubro e novembro de cada ano, cuja escolha é implementada a partir de janeiro do ano seguinte. Na época da campanha, é possível optar por contribuir, para quem ainda não contribui, ou desistir, elevar ou ainda reduzir o percentual de contribuição, para quem já contribui. Durante o ano, o participante pode fazer contribuições ocasionais denominadas esporádicas, em valor livremente escolhido por ele.

Um aspecto a ser destacado diz respeito à contribuição voluntária, aceita desde que o participante efetue as contribuições obrigatórias para o custeio dos planos BD e CV. Ou seja, não são aceitas as contribuições voluntárias feitas de forma isolada.



Nas campanhas que ocorrem nos meses de novembro e dezembro de cada ano, a Fundação Cesp, em parceria com as áreas de RH dos patrocinadores e com as entidades representativas dos participantes, desenvolve ações visando a elevação não apenas no nível de adesão como também do valor das contribuições voluntárias.

Considerando que os níveis de benefício oferecidos tanto pelos planos BD quanto CV estão alinhados e condizentes com as necessidades de renda na aposentadoria, era de se supor interesse dos participantes em efetuar contribuições voluntárias até o limite em que a empresa participa paritariamente, no entanto, como veremos a seguir não é o que, na prática, ocorre.

No [Gráfico 1](#), mostramos a evolução do índice de adesão, desde 2007. Atualmente, 72,3% dos participantes já efetuam contribuições voluntárias e, em relação a 2007, o crescimento foi de 16%. A Fundação Cesp comemora essa trajetória ascendente do nível de adesão uma vez que ocorreu em meio a um cenário marcado por uma grande crise econômica mundial e também um elevado endividamento das famílias. Nessas condições, tendo em vista que é possível reduzir ou até suspender as contribuições voluntárias, era de se esperar uma parada técnica em algum ponto desse período.

Adicionalmente, o [Gráfico 2](#) mostra o crescimento das contribuições no período de 2006 para cá. Percebe-se que a contribuição média mais que dobrou no período. Sai de um percentual de 2,0%, em 2006 para 4,2% do salário, em 2013. O acréscimo, portanto, foi bem acima do aumento do índice de adesão.

Uma informação relevante, que não é mostrada pelos gráficos e que merece destaque importante, diz respeito à quantidade de participantes que contribuem com valores acima do limite do patrocinador. Constata-se que 73% daqueles que fazem contribuição voluntária contribuem com valores acima do limite do patrocinador, que, como dissemos, varia de 0,25% a 1,50% do salário. O percentual médio de contribuição voluntária desse grupo de participantes alcança 5% do salário.



Encontramos as seguintes explicações para o crescimento do interesse e aumento nas participações:

- preocupação com o nível de renda na aposentadoria, despertado pelos programas de educação previdenciária, que passou a atuar com maior intensidade a partir de 2009. Os participantes passaram a ter uma consciência de que a elevação da participação exerce um papel importante na renda futura;
- desempenho dos investimentos no período de aproximadamente 15% ao ano em termos nominais. Os participantes entendem que o esforço de poupar mais para a aposentadoria, por meio da elevação das contribuições, é amplamente recompensado com o ganho proporcionado pelos investimentos;
- tratamento tributário favorável;
- simulador amigável. As informações utilizadas nas simulações são trazidas da base de dados do participante. O participante escolhe basicamente quanto deseja efetuar de contribuições voluntárias ou esporádicas, a data da aposentadoria e a expectativa de retorno dos investimentos. Na prática, até mesmo essas informações já são fornecidas, por exemplo, a data de aposentadoria mostrada no início da simulação represente os momentos em que o participante atinge as carências, de forma parcial ou integral;
- facilidade para requerer a implementação da contribuição voluntária, reduzir ou aumentar. O formulário fica disponível na área de recursos humanos do patrocinador e pode também ser solicitado on-line.

REFERÊNCIAS

BESHEARS, John; CHOI, James J.; LAIBSON, David; MADRIAN, Brigitte C. The Importance of Default Options for Retirement Savings Outcomes: Evidence from the United States, *NBER Working Papers*. 2005.

BODIE, Zvi; PRAST, Henriette. Rational Pensions for Irrational People: Behavioral Science Lessons for the Netherlands. *Netspar*, 2011.



CHOI, J. J., LAIBSON, D.; MADRIAN, B. Passive Decisions and Potent Defaults. Working Paper. Harvard University. 2009.

CHOI, James; Laibson, David; Madrian, Brigitte; Metrick, Andrew. Defined Contribution Pensions: Plan Rules, Participant Decisions, and the Path of Least Resistance. In: FONSECA, E. G. *O Valor do Amanhã*. São Paulo: Companhia das Letras, 2006.

LAIBSON, David I. Discussion of “The Adequacy of Household Saving” by Eric Engen, William Gale, and Cori Uccello. *Brookings Papers Econ. Activity*, nº 2, 1999. p. 174–177.

MADRIAN, Brigitte C.; SHEA, Dennis F. The Power of Suggestion: An Analysis of 401(k) Participation and Savings Behavior, Working paper (Grad School Bus). Chicago: Univ. Chicago, 1999.

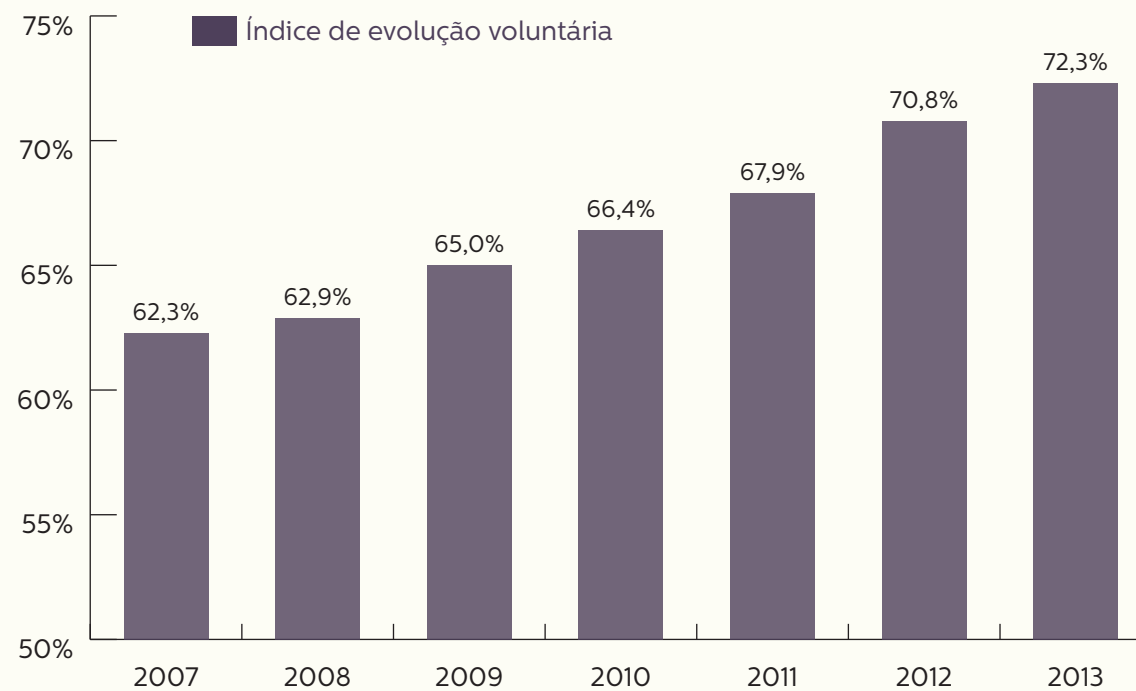
MADRIAN, Brigitte C.; SHEA, Dennis F. The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, v. CXVI, nº 4, nov. 2001.

THALER, R. H.; BENARTZI, S. Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving. *Journal Political Economy*, v. 112, 2004, p. S164–S187.

THALER, R.; SHEFRIN, H. An Economic Theory of Self-Control. *Journal of Political Economy*, v. 89, nº 2, 1981. p. 392–410.



GRÁFICO 1. ÍNDICE DE ADESAO



353

DESAFIOS

DA GESTÃO

DE PLANOS

PREVIDENCIÁRIOS...

PREVIDÊNCIA

COMPLEMENTAR:

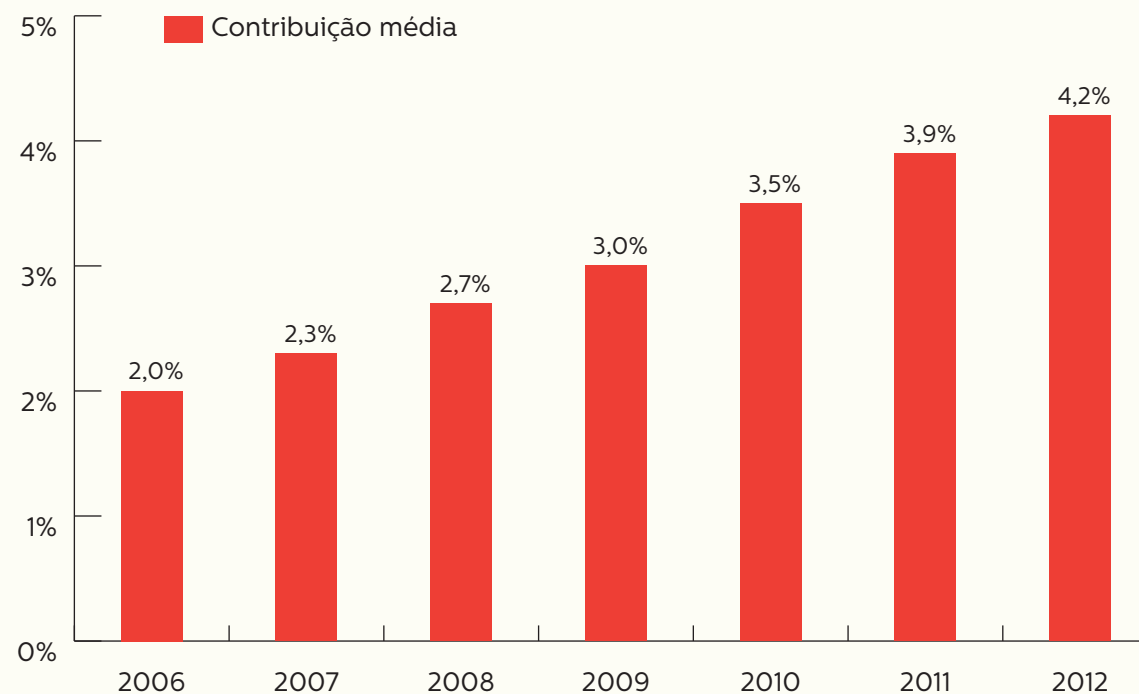
GERAÇÃO DE

VALORES SOCIAIS

E ECONÔMICOS



GRÁFICO 2. PERCENTUAL DE CONTRIBUIÇÃO MÉDIO, APLICADO SOBRE SALÁRIO





 LACAN Multimercado

 LACAN Renda Variável

 LACAN Fundo *Offshore*

 LACAN *Private Equity* Saúde

 LACAN Fundos de Cinema

Signatory of:



Principles for
Responsible
Investment



Av. Brigadeiro Faria Lima, 201 / cj 82
Pinheiros - São Paulo-SP - 05426-100

(11) 3372-1234
www.grupolacan.com.br



The text "Investor Oriented" in white, with a white line extending from the end of the text to the right.

Investor Oriented

www.liberumratings.com.br

Signatory of:

The logo for the Principles for Responsible Investment (PRI), consisting of a blue square icon made of smaller squares, followed by the letters "PRI" in a bold, sans-serif font, and the text "Principles for Responsible Investment" in a smaller font to the right.

PRI Principles for Responsible Investment

COMO APROVEITAR AS OPORTUNIDADES E CONTROLAR OS RISCOS DO NOVO MODELO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES PÚBLICOS

CARLOS HENRIQUE FLORY

Economista com pós-graduação em Finanças pela Universidade de São Paulo, cursou General Management of Private Retirement Systems na University of Pennsylvania – The Wharton School. É Diretor-Superintendente do Instituto de Pagamentos Especiais de São Paulo (Ipesp) e Presidente da Fundação de Previdência Complementar do Estado de São Paulo (SP-Prevcom)

PATRÍCIA COSTA

Formada em Jornalismo pela Universidade Federal do Ceará e em Publicidade e Propaganda pela Fiam/SP, com MBA em Gestão Estratégica e Econômica de Projetos na FGV/SP e mestrado em Comunicação e Política pela Universidade de Brasília, é Diretora de Relacionamento Institucional da Fundação de Previdência Complementar do Estado de São Paulo (SP-Prevcom)

A previdência está diante de um enorme desafio: a longevidade da população mundial. O simples fato de que as pessoas estão vivendo por mais tempo está-se tornando um problema para os sistemas previdenciários do mundo inteiro. Inúmeros países europeus e asiáticos já apresentam quadros críticos devido a esse fenômeno. A situação é mais preocupante ainda naqueles que, devido às baixas taxas de natalidade, já demonstram crescimento populacio-





nal negativo ou mantêm sua população estável somente com a entrada de imigrantes, pois ao mesmo tempo que seus cidadãos têm uma expectativa de vida maior e necessidade de benefícios previdenciários mais prolongados, há um menor número daqueles em atividade e com capacidade contributiva. Dessa forma, não há equilíbrio possível entre gastos e receitas.

Essa nova realidade é proporcionada principalmente pelos avanços alcançados pela medicina nos campos de diagnóstico e tratamento de doenças antes consideradas incuráveis e responsáveis por abreviar a expectativa de vida tanto na infância quanto na fase adulta. Some-se a isso, uma indústria de alimentos focada em oferecer, a cada dia, mais produtos capazes de contribuir com uma vida saudável e pessoas buscando mais qualidade de vida em todas as fases. Nesse cenário, não somente a previdência precisa ser revista, mas toda uma gama de ações e medidas têm de ser realizadas para atender a essa camada mais idosa da população que tem necessidades especiais de saúde, locomoção e segurança, entre outras.

Considerando o impacto que esse cenário de longevidade causa nos regimes previdenciários como um todo, observa-se que seus efeitos são ainda maiores no âmbito governamental. O pacto do funcionalismo público não é mais viável. Os governos federal, estaduais e municipais não podem mais arcar com os altos salários de uma parcela da população privilegiada por regras que hoje somente causam distorções na comparação com a maioria dos trabalhadores brasileiros. Não é mais possível aceitar que cerca de 3,5 milhões de aposentados e pensionistas vinculados ao Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) gerem um *deficit* atuarial maior que o dobro do gerado pelos quase 30 milhões de aposentados e pensionistas do Regime Geral de Previdência Social (RGPS), administrado pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS). E, pensando no futuro, na demanda crescente por infraestrutura e desenvolvimento, verifica-se que o Brasil não tem mais condição de sustentar seus regimes de previdência da forma como eles foram desenhados décadas atrás.



Logicamente, não se pode mudar a regra do jogo durante a partida de uma forma simples. Alterações das regras de contribuição, por exemplo, demandam reformas constitucionais. Ou seja, embora perceba-se que as regras atualmente em vigor que afetam o futuro de milhões de funcionários públicos necessitam ser revistas para evitar a insolvência do sistema no futuro, as mudanças que estão ocorrendo na previdência do servidor público são limitadas e visam somente os novos entrantes. As novas regras implementadas não afetam os direitos e as expectativas dos funcionários que já se encontram em atividade e muitas vezes perto da aposentadoria. Por outro lado, os governos seriam omissos se não ousassem realizar as reformas agora, justamente no momento no qual o Brasil vive seu melhor momento econômico devido ao bônus demográfico, pois existe um menor número de jovens e idosos em relação ao total de indivíduos em idade ativa. Isso significa que, proporcionalmente, hoje existe um maior número de pessoas em faixa etária capaz de exercer atividade econômica e, conseqüentemente, contribuir para os regimes previdenciários.

CAMINHOS POSSÍVEIS PARA A REFORMA PREVIDENCIÁRIA

Quando escrita em chinês, a palavra crise é formada por dois ideogramas. O primeiro significa perigo, mas o segundo refere-se às oportunidades que surgem nos períodos de conflito e que exigem tomadas de decisões sérias e visão de futuro. Assim, o que se apresenta como uma crise na previdência, que alerta para os perigos que espreitam a inércia, pode ser encarado como uma grande oportunidade de reformar o sistema, modernizando-o e preparando-o para os desafios das próximas décadas. Entretanto, qual caminho seguir?

O estado de São Paulo foi o primeiro estado brasileiro a buscar e implantar uma rota alternativa para o seu sistema previdenciário. Como base para a tomada de decisão sobre qual rumo a reforma deveria seguir, foram observados alguns



princípios considerados norteadores para qualquer alteração que se pretendesse executar no âmbito previdenciário. O principal deles foi a *inevitabilidade*, pois a deterioração das contas públicas, em função dos *deficits* dos regimes de previdência dos servidores, caso nada fosse realizado, seria insustentável para a sociedade em longo prazo. Sociedade essa que já é exaurida pela carga tributária brasileira e já contribui para manter o privilégio de uma pequena parcela da população.

Em seguida, foi necessário observar as relações de *dependência*, pois somente o governo federal tem legitimidade para propor e aprovar reformas constitucionais que mudem regras de aposentadoria dos servidores públicos, como idade mínima de aposentadoria, tempo mínimo de contribuição, porcentagem do último salário a ser assegurada na aposentadoria, entre outros. Dessa forma, a alternativa a ser buscada deveria perpassar pelo que já havia sido previsto na Constituição Federal – especificamente no artigo 40 – e ainda não realizado.

Outro princípio fundamental para a reforma paulista foi a *sustentabilidade*, pois os cálculos e estudos atuariais demonstravam que, caso o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) permanecesse no modelo de repartição simples ou de capitalização em benefício definido (BD), iria sempre depender da saúde financeira do ente federativo. Por mais que São Paulo seja um estado rico, que concentra um terço do produto interno bruto (PIB) do país, haveria a possibilidade de insolvência dentro de 20 ou 30 anos, ou pelo menos do comprometimento de verbas que deveriam ser destinadas a outras necessidades da população.

Entretanto, acima de tudo, o estado de São Paulo priorizou o *respeito aos antigos servidores*, pois todas as propostas de reforma deveriam respeitar os direitos adquiridos ou expectativas de direito dos servidores paulistas e propor alterações nas regras somente para entrada de novos. Assim, São Paulo buscou sua resposta na Constituição Federal e foi pioneiro na adoção da previdência complementar para os seus novos funcionários públicos.



Em 22 de dezembro de 2011, a Assembleia Legislativa do Estado de São Paulo aprovou a criação da Fundação de Previdência Complementar do Estado de São Paulo (SP-PREVCOM) e instituiu um teto igual ao aplicado no RGPS para os benefícios previdenciários dos servidores públicos paulistas. Hoje, o cidadão que optar por entrar no serviço público estadual sabe que seu benefício de aposentadoria está limitado a R\$ 4,3 mil, mesmo que seu salário em atividade seja superior a esse valor. Caso deseje manter o seu padrão de vida no momento em que se aposentar, deverá, a partir de agora, contribuir para a previdência complementar e contar com a participação paritária do Estado em suas contribuições, sendo a parte patronal limitada a 7,5% do valor que excede o teto do INSS.

Dentre as características do novo regime paulista, é importante salientar que é restrito aos novos servidores¹, atinge somente aqueles que ganham acima do teto do INSS e que devem se aposentar, em média, somente daqui a 35 anos (aproximadamente 30% do total), mantém os servidores abaixo do teto nas regras antigas e, portanto, garante uma cobertura mínima semelhante a do INSS para os servidores com menores salários. Entretanto, o principal diferencial da previdência complementar paulista é o sistema de contribuição definida (CD) em sua forma mais pura – em acordo com o que é estipulado na Constituição –, que não permite a possibilidade de *deficit* atuarial. Além disso, o novo regime é capitalizado em contas individuais, possui benefícios baseados no valor acumulado nessas contas, não assegura benefícios vitalícios, nem oferece cobertura para os riscos de morte e invalidez embutidos no plano. Estes, devem ser contratados à parte pelo servidor, de acordo com as suas necessidades e desejos.

¹ O estado de São Paulo, diferentemente de outros entes da Federação, não adotou o regime jurídico único, tendo, portanto, empregados públicos regidos pela Consolidação das Leis do Trabalho (CLT). Para atender ao princípio da isonomia, optou por estender a previdência complementar para essa categoria de funcionários que já tem seu benefício previdenciário limitado ao teto do INSS. Para isso, a SP-PREVCOM oferece o Plano PREVCOM-RG, que permite a entrada de contribuintes do RGPS que ingressaram no serviço público a qualquer tempo.



A partir de 2012, foram criadas, seguindo – em maior ou menor grau – a mesma filosofia que serviu de base para a SP-PREVCOM, as fundações de previdência complementar dos servidores públicos da União e dos estados do Rio de Janeiro, de Minas Gerais, do Espírito Santo, do Ceará, de Pernambuco e de Rondônia. Atualmente, outros dez estados brasileiros estudam a implantação desse novo regime para seus servidores. Dessa forma, comprova-se que a previdência complementar foi escolhida unanimemente como alternativa mais factível para enfrentar os problemas dos regimes próprios do funcionalismo.

PRIVADO OU PÚBLICO?

Uma das maiores preocupações que assaltam os participantes dos fundos de pensão destinados exclusivamente para servidores públicos é a relação de dependência entre o governo, na figura de patrocinador, e o órgão gestor da previdência complementar. Há uma memória de um passado recente, no qual não havia o rol de normativos jurídicos e órgãos fiscalizadores que atuam nesse mercado hoje em dia, que permitia certos desmandos e impropriedades que acabaram por prejudicar os participantes de antigos fundos de pensão autônomos e institutos de previdência municipais e estaduais.

As Leis Complementares nº 108 e nº 109, de 2001, foram de vital importância para o crescimento da credibilidade dos fundos de pensão, pois em ambos os normativos estão contidas sanções e penalidades aplicáveis a uma má gestão. No caso da SP-PREVCOM, o estado de São Paulo possui duas funções. Na primeira, é o patrocinador dos planos, responsável por enviar mensalmente para a Fundação a sua contrapartida às contribuições do servidor. A partir do momento que os valores chegam à Fundação e são distribuídos nas contas individuais dos participantes, o Estado não possui nenhuma ingerência sobre o montante, que é de posse única do titular da conta.



Já a segunda função do estado de São Paulo em relação à SP-PREVCOM, diz respeito à responsabilidade por apoiar a Fundação e garantir que esta esteja apta a exercer sua atividade-fim. Foi previsto na Lei nº 14.653/2011, que o estado de São Paulo faria um aporte inicial para a estruturação da Fundação e que seria responsável por sua manutenção enquanto a taxa de administração cobrada dos participantes não fosse suficiente para isso. Portanto, essa última ligação será extinta a partir do momento em que a SP-PREVCOM for autossustentável.

Desde o início da concepção da SP-PREVCOM, procurou-se esclarecer a sua natureza complexa. A própria lei que deu origem à Fundação faz a distinção entre o caráter público e privado. Por meio do referido instrumento jurídico, estabeleceu-se que as atividades-fim da SP-PREVCOM, referentes à gestão da previdência complementar, seriam contratadas por um regime especial de concorrência no qual são valorizados outros critérios que não somente a oferta do menor custo. As atividades-meio, por sua vez, necessárias para o funcionamento da entidade, obedecem à Lei de Licitações. Dessa forma, itens de suma importância para uma bem-sucedida gestão administrativa, tais como consultorias e assessorias especializadas, podem ser escolhidos pelos seus méritos e qualidade dos serviços oferecidos, obviamente levando-se em consideração também seus custos.

Além desses pontos já abordados, a SP-PREVCOM conta com órgãos de governança e fiscalizadores. Entre eles, é importante ressaltar a importância dos conselhos deliberativo e fiscal, compostos paritariamente por membros indicados pelo patrocinador e por eleitos pelos participantes. Cabe a essas instâncias definir as regras e rumos a serem seguidos e executados pela diretoria executiva. Paralelamente, a SP-PREVCOM conta com comitês gestores compostos por participantes de cada um dos planos administrados pela Fundação. A função desses comitês é auxiliar o conselho deliberativo na gestão dos planos, aproximando-os ainda mais dos anseios dos participantes.



Além desses órgãos, a SP-PREVCOM ainda responde sobre suas ações para a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), ao Tribunal de Contas do Estado de São Paulo, à auditoria da Secretaria da Fazenda e a uma auditoria externa contratada anualmente para verificar os dados contábeis da Fundação. Como órgãos de apoio para a governança, a SP-PREVCOM possui diversas comissões específicas responsáveis pelo acompanhamento de áreas como planejamento estratégico, orçamento e controle, gestão de riscos, tecnologia da informação, ética e processo eleitoral, entre outras.

A SP-PREVCOM também disponibiliza para seus participantes o acompanhamento de seus investimentos e respectivos rendimentos por meio da área restrita do participante disponível na página eletrônica da Fundação. A SP-PREVCOM busca conscientizar seus participantes da importância de planejar o futuro tendo como base o constante acompanhamento da sua conta individual e das diretrizes adotadas pelos órgãos gestores. A transparência, mais que um compromisso da SP-PREVCOM, é uma conquista do participante.

OS RISCOS DO NOVO MODELO

Os principais críticos do novo modelo previdenciário para servidores públicos apontam para a seguinte questão: a transferência dos riscos unicamente para o participante. Argumentam que o novo modelo adotado por São Paulo prioriza o equilíbrio financeiro e atuarial do regime, exime o Estado de *deficits* futuros e que – não havendo modelo previdenciário isento de riscos – isso significará prejuízo somente para os servidores. Entretanto, essa visão não corresponde à verdade. Os principais riscos aos quais os participantes da SP-PREVCOM estão submetidos são facilmente controlados por meio único e exclusivo do próprio sistema.



Os riscos de morte e invalidez, por exemplo. Estes riscos não estão contemplados nos planos da SP-PREVCOM, pois entende-se que é melhor oferecer ao participante a oportunidade de contratar uma cobertura para esses riscos de forma individualizada e manter o valor integral da sua contribuição unicamente para o benefício de aposentadoria². Isso significa que o participante pode contratar junto a Mongeral Aegon, empresa de nível internacional selecionada pela SP-PREVCOM por meio de concorrência, um seguro que atenderá as suas necessidades pessoais – que variam conforme idade, número de dependentes, nível salarial – em vez de ter descontada da sua contribuição uma porcentagem específica determinada pelo plano, que pode não fazer frente à sua demanda ou estar acima do necessário. Com isso, o valor contratado junto à seguradora tende a cair à medida que cresce o montante acumulado na conta individual.

Outro risco a ser considerado é o já mencionado risco de longevidade. Como a SP-PREVCOM não possui benefícios vitais, pode ser que, ao ter uma vida mais longa do que o esperado, o participante consuma o seu patrimônio acumulado com a previdência complementar antes de vir a falecer. Um exemplo: o participante entrou no serviço público aos 25 anos, contribuiu por 35 anos e se aposentou aos 60 anos. A expectativa de vida brasileira atualmente é cerca de 75 anos. O participante escolhe receber seu patrimônio em 20 anos ([Figura 1](#)). Entretanto, ele completa o seu 80º aniversário e para de receber seu rendimento?

Não necessariamente. O novo modelo oferece duas alternativas para esse impasse. Na primeira, o participante pode se prevenir do risco de longevidade de uma forma muito simples: aumentando o seu tempo de contribuição. Se hoje as pessoas estão vivendo mais, estão mais saudáveis, mais dispostas, por que se continua pensando na idade de aposentadoria

² O único desconto na contribuição do participante (individual + patrocinador) são 5% referentes à taxa de carregamento. Com o crescimento do patrimônio da SP-PREVCOM, essa taxa tende a zero, pois a taxa de administração será cobrada apenas sobre o rendimento patrimonial, fazendo com que 100% do valor das contribuições seja depositado na conta individual do participante.



aos 60 anos? E mais: continua-se projetando essa idade de aposentadoria para daqui a 35 anos. Não existe nenhuma garantia que em 2050 a idade de aposentadoria será a mesma, pois somente nos últimos 15 anos a previdência do servidor público passou por três reformas constitucionais. Portanto, caso o servidor contribua por mais um período, acumulará um capital maior e será capaz de superar o risco de longevidade ([Figura 2](#)).

A outra alternativa ainda está em fase de estudos, mas deve ser oferecida em breve aos participantes da SP-PREVCOM. Trata-se de uma solução de mercado, junto a empresas seguradoras, por meio da qual será possível oferecer ao participante, no momento da sua aposentadoria, a contratação de um seguro especial, cujo valor contratado será depositado em sua conta individual na data estipulada para o final do benefício programado de aposentadoria, permitindo, dessa forma, a continuidade do recebimento de uma renda adicional ([Figura 3](#)).

Outro risco sempre mencionado diz respeito às variações do mercado de capitais que se refletem nos rendimentos dos investimentos. Primeiramente, é preciso ter consciência que uma das razões que tornou o modelo anterior inviável foi justamente o valor dos benefícios na aposentadoria, ainda mais quando era possível a paridade com os servidores ativos e garantida a integralidade do último salário. Tendo isso em vista, vale lembrar que, em países desenvolvidos, os benefícios previdenciários significam, em média, 60% do valor dos proventos pagos na atividade.

Então, a questão é: em 2050, qual será o nível de renda garantido ao servidor público na aposentadoria? Nas regras anteriores, receber 100% do último ordenado, após realizados os descontos, significava um benefício de aposentadoria líquido de cerca de 80%. Estudos demonstram que, ao aposentar-se, o indivíduo tem menor necessidade de rendimento, pois já constituiu seu patrimônio e tem menos despesas com educação e família. Os cálculos atuariais realizados à época da criação da SP-PREVCOM apontavam que a porcentagem de contribuição de 7,5% sobre o salário de participação seria



suficiente, em média, para garantir os mesmos 80% pagos pelo RPPS após a incidência do desconto para a previdência e do imposto de renda ([Gráfico 1](#)).

Entretanto, com as volatilidades do mercado e a grande variação possível nas taxas de juros reais, ao projetar-se um pior cenário, não será possível garantir essa faixa de rendimento. Contudo, mais uma vez, o próprio sistema de contribuição definida permite que o próprio participante neutralize as eventuais flutuações do mercado, por meio de um mecanismo muito simples: aumentar o seu percentual de contribuição. Vale ressaltar que, no modelo antigo, a contribuição previdenciária do servidor era de 11% sobre o valor integral do seu salário e ele continuava contribuindo como aposentado. Hoje, ele contribui com 11% somente até o teto do INSS e, acima disso, ele é livre para contribuir com o valor que quiser. O único limite é da contribuição do patrocinador ([Gráfico 2](#)).

O FUTURO DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR BRASILEIRA

A adoção do regime de previdência complementar por parte dos entes federativos, demonstra e colabora com o fortalecimento do sistema como um todo. Hoje, os maiores fundos de pensão são de empresas estatais ou que possuem grande participação do Estado no seu rol de acionistas. A maioria foi criada na década de 1970 e, hoje, são fundos maduros, responsáveis pelo pagamento de milhares de benefícios por meio do patrimônio acumulado durante os primeiros anos. Os fundos de pensão dos servidores públicos, por sua vez, são recentes, ainda estão na fase de acumulação e devem começar a pagar a maior parte dos seus benefícios somente a partir de 2050, quando essa nova geração de servidores públicos entrar em fase de aposentadoria. Justamente por isso, esse capital acumulado nos fundos de servidores públicos será de fundamental importância para o crescimento do país, pois poderá contribuir com o desenvolvimento, por meio de investimentos em obras de infraestrutura, por exemplo.



Atualmente, a SP-PREVCOM, com apenas um ano e seis meses de efetivo funcionamento³, possui mais de 16 mil participantes e um patrimônio de cerca de R\$ 130 milhões. As perspectivas são que, nos próximos 20 anos, cerca de 200 mil servidores paulistas participem da SP-PREVCOM e acumulem cerca de R\$ 20 bilhões. Para isso, é preciso conscientizar cada vez mais o servidor sobre a importância de poupar hoje para usufruir no amanhã. Essa talvez seja a principal missão dos fundos de pensão de servidores públicos, pois significa uma mudança radical na forma de pensar o Estado, que deixa de ser responsável por você para ser seu parceiro na construção do futuro.

Como parte da estratégia adotada pela SP-PREVCOM, existe o estreitamento da ligação entre a Fundação e os departamentos de recursos humanos de todos os órgãos, poderes e entidades que compõem a estrutura administrativa do estado de São Paulo. A colaboração dos RH é fundamental para o sucesso da SP-PREVCOM. As primeiras atividades desenvolvidas pela área de relacionamento da SP-PREVCOM foram direcionadas a esses profissionais. Era preciso, antes de mais nada, fazê-los compreender as mudanças, reconhecer os benefícios e entender o contexto global da previdência complementar. Para isso, foram desenvolvidos materiais informativos, realizados vários encontros com profissionais de áreas como economia e finanças, assim como realizadas palestras e plantões para esclarecimento de dúvidas.

A partir do momento que os RH entenderam o novo modelo, eles se transformaram nos principais parceiros da SP-PREVCOM. São esses profissionais que têm acesso direto aos participantes e a eles os participantes recorrem em condições de confiança para debater pontos controversos ou simplesmente buscar opiniões. Hoje, os RH nos informam sobre a contratação de novos servidores, solicitam materiais, palestras, encontros e plantões. Por meio deles, a SP-PREVCOM

³ As inscrições nos planos de previdência administrados pela SP-PREVCOM foram iniciadas em Fevereiro de 2013, após a aprovação dos regulamentos dos planos pela Previc no mês anterior.



pode acessar livremente os seus potenciais participantes e, por isso, segue em um ritmo de adesões contínuo desde o primeiro momento.

Neste ano, os servidores paulistas também ganharam um incentivo para aderir ao regime de previdência complementar. Em agosto último, a SP-PREVCOM lançou o seu programa de educação financeira e previdenciária: o Conta Comigo. Se por um lado a estabilidade alcançada pelo servidor público é um excelente estímulo para a realização de uma poupança de longo prazo, por outro, faz com que o endividamento dessa classe profissional seja maior do que em outras – proporcionado pelo fácil acesso a linhas de crédito – e compromete seriamente sua capacidade de poupança. O Conta Comigo objetiva atuar junto aos participantes da SP-PREVCOM por meio de simuladores, do aconselhamento pessoal, de *workshops* e de palestras informativas que abordam temas sobre controle de dívidas, orçamento pessoal, equilíbrio financeiro e investimentos para o futuro.

Logicamente, uma das principais ambições da SP-PREVCOM é construir uma imagem favorável e positiva que transmita aos seus participantes toda a credibilidade necessária e fortifique cada vez mais os laços do funcionalismo com a entidade. Entende-se que essa meta somente será alcançada com a demonstração de bons serviços, com um atendimento ágil e cordial e principalmente com uma gestão responsável e comprometida com o futuro dos participantes. Entretanto, essas ações somente terão sucesso de fato se a SP-PREVCOM cumprir a missão de educar o seu participante e despertar a consciência de que ele é responsável pelo seu próprio futuro e que precisa estar preparado desde já. O futuro começa agora!



FIGURA 1. CONTRIBUIÇÃO × BENEFÍCIOS: CENÁRIO 1

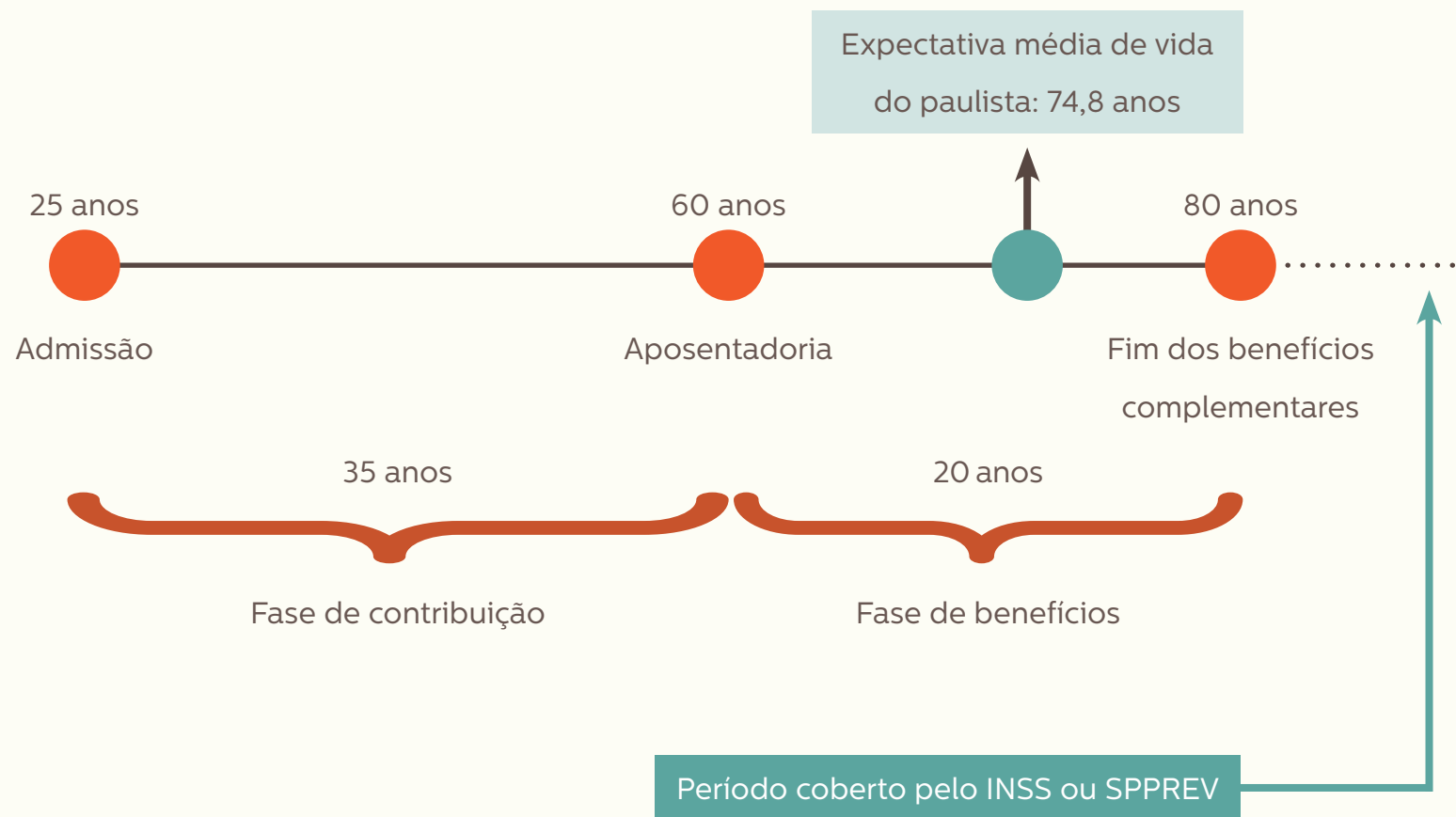




FIGURA 2. CONTRIBUIÇÃO × BENEFÍCIOS: CENÁRIO 2

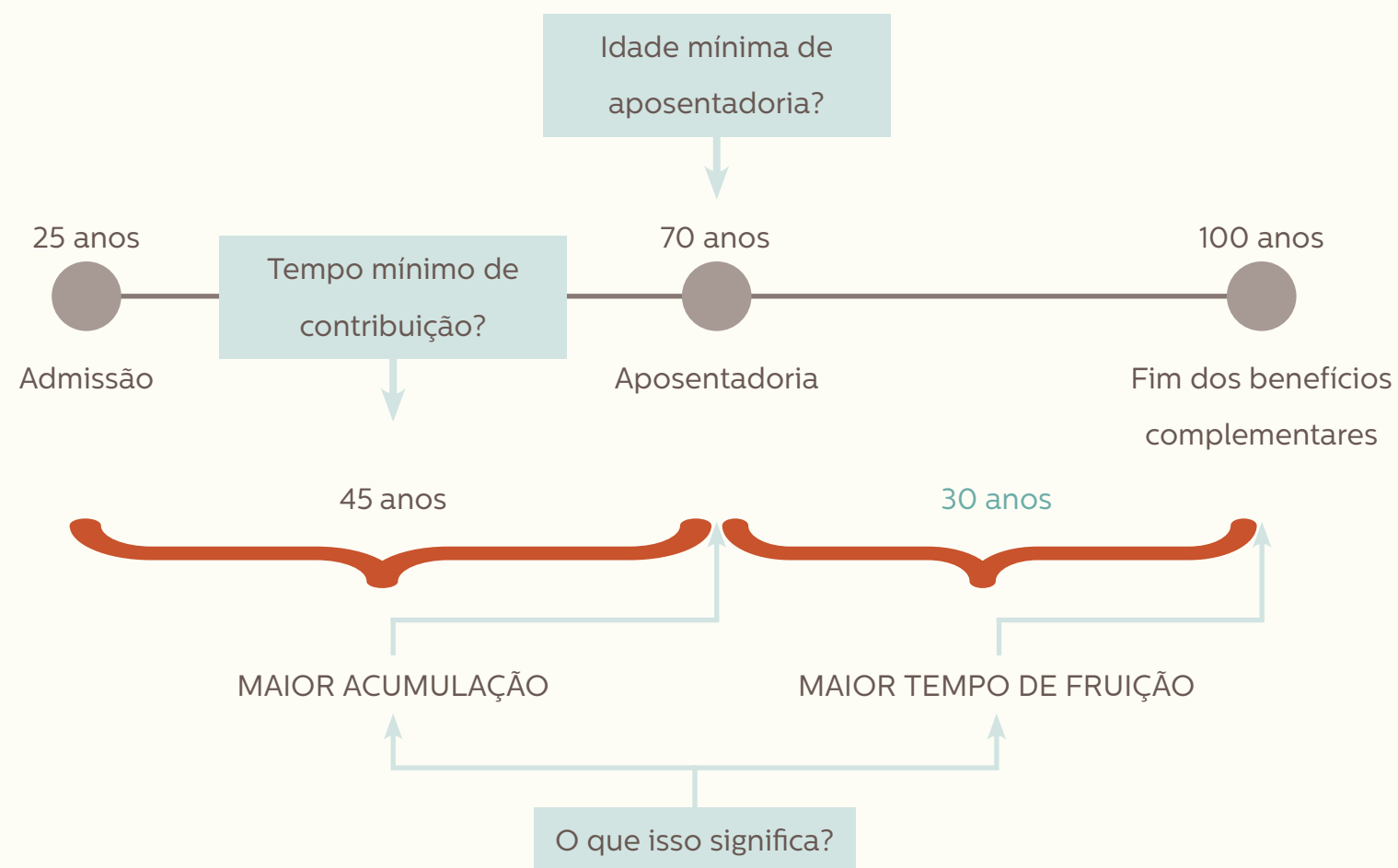


FIGURA 3. CONTRIBUIÇÃO × BENEFÍCIOS: CENÁRIO 3

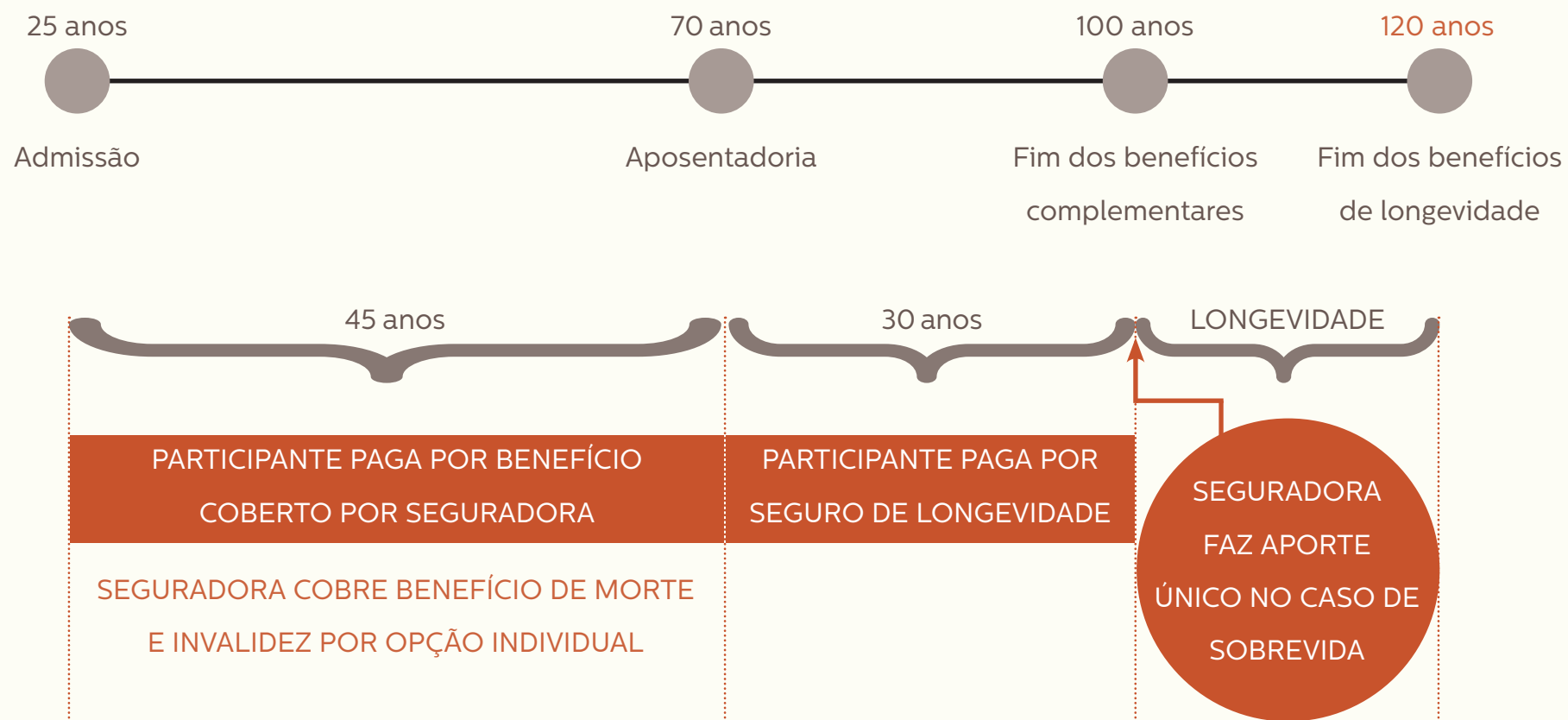
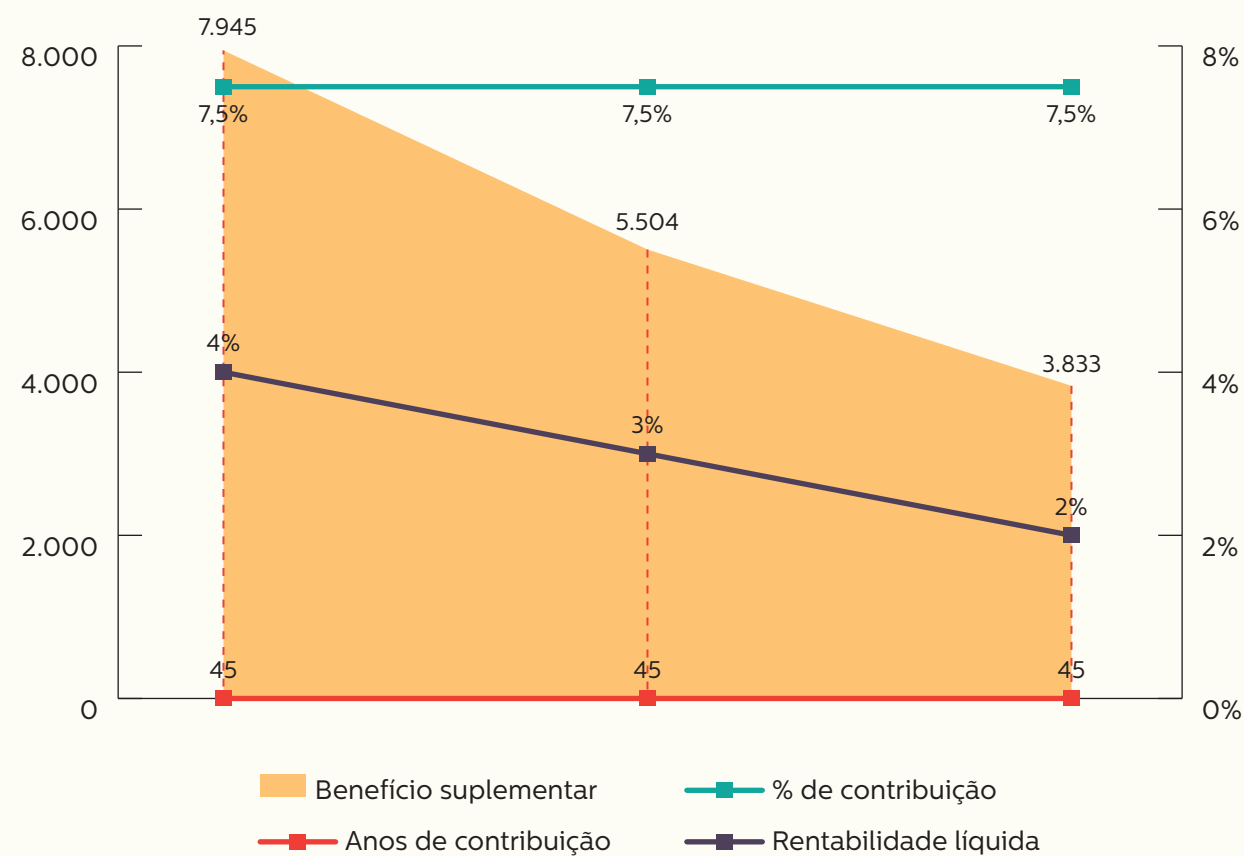


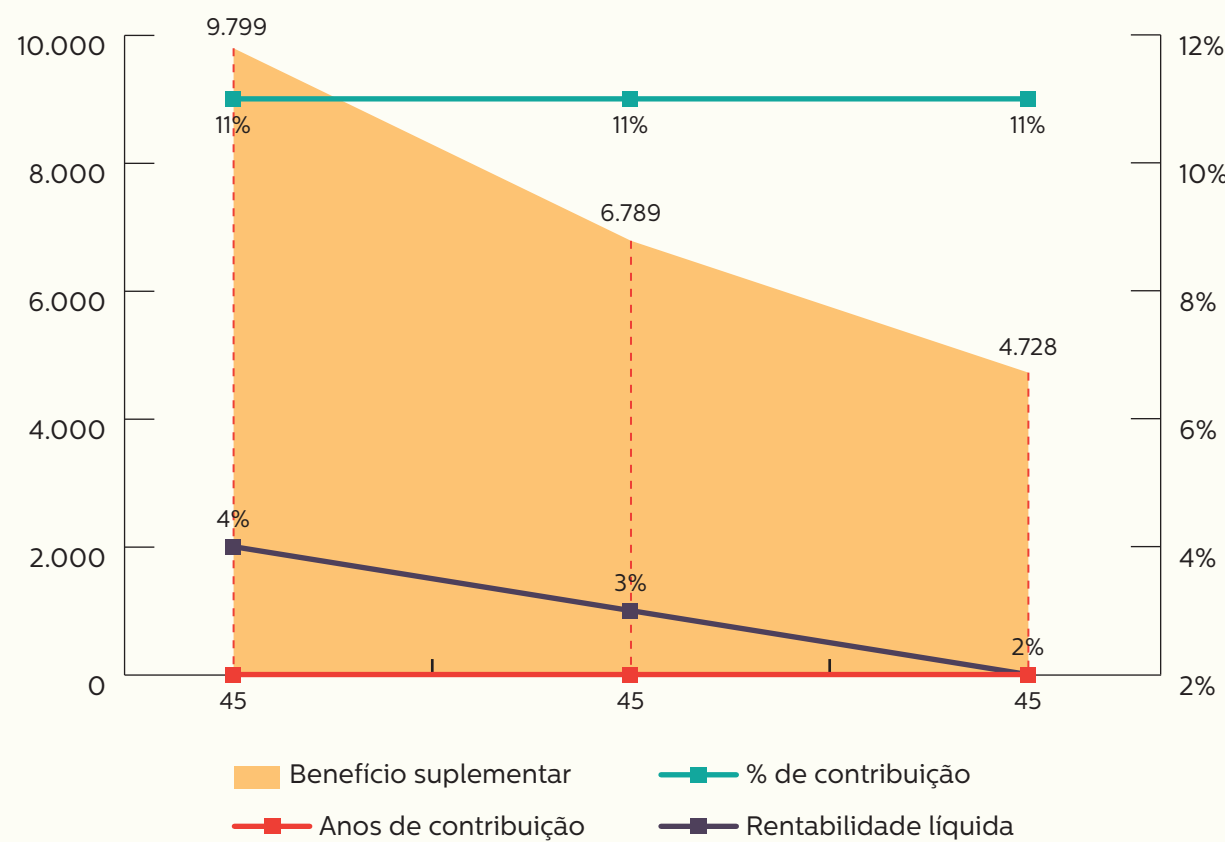
GRÁFICO 1. CONTRIBUIÇÃO DE 7,5% - BENEFÍCIOS EM FUNÇÃO DA RENTABILIDADE LÍQUIDA



% de contribuição	7,5%	7,5%	7,5%
Rentabilidade líquida	4,00%	3,00%	2,00%
Anos de contribuição	45	45	45
Recebimento de benefício	30	30	30
Benefício suplementar	7.945	5.504	3.833
Benefício SPPREV/INSS	4.390	4.390	4.390
Benefício total	12.335	9.894	8.223
Salário final	15.493	15.493	15.493
% do benef. x Salário final	80%	64%	53%



GRÁFICO 2. CONTRIBUIÇÃO DE 11%: BENEFÍCIOS EM FUNÇÃO DA RENTABILIDADE LÍQUIDA



% de contribuição	11,0%	11,0%	11,0%
Rentabilidade líquida	4,00%	3,00%	2,00%
Anos de contribuição	45	45	45
Recebimento de benefício	30	30	30
Benefício suplementar	9.799	6.789	4.728
Benefício SPPREV/INSS	4.390	4.390	4.390
Benefício total	14.189	11.179	9.118
Salário final	15.493	15.493	15.493
% do benef. x Salário final	92%	72%	59%



Faça a **melhor** escolha para a sua Entidade de Previdência.



PREVIDENCIÁRIO



ADMINISTRATIVO



INVESTIMENTO



ASSISTENCIAL



CALL CENTER



OBRIGAÇÕES



FERRAMENTAS



Sysprev
Web

O Sistema corporativo de Previdência completo que reúne funcionalidade, tecnologia de ponta e atendimento especializado para instituições de Previdência.

SEJA UM PARCEIRO DA MESTRA E GARANTA OS MELHORES RESULTADOS NA GESTÃO DA SUA ENTIDADE.



mestra@mestrainfo.com.br
Tel: +55 21 2216-6200
Fax: +55 21 2518-8539
www.mestrainfo.com.br

3

3 Grandes sugestões para os investidores de hoje

1. ÍNDICES DE VALOR DE MERCADO

Os índices de valor de mercado podem ser utilizados para executar uma estratégia de investimento comprar e manter (buy and hold). Eles oferecem o benefício de combinar baixa rotatividade com alta capacidade de investimento. O índice MSCI ACWI (All Country World Index) cobre cerca de 85% do conjunto de oportunidades de investimentos em ações globais. É utilizado por 96 dos 100 maiores fundos de pensão dos EUA sendo o benchmark padrão do segmento de mercado de ações global.

O MSCI World, índice de ações dos mercados desenvolvidos, tem sido o índice de referência escolhido por fundos de pensão no Brasil ao investirem globalmente.

2. ÍNDICES DE FATORES

Os índices de fatores oferecem formas de investimentos disseminadas mais recentemente, superando, em alguns casos, a performance dos índices de valor de mercado. Índices de um único fator permitem aos investidores focarem em estratégias individuais - tamanho, valor, qualidade, altos dividendos, momentum ou volatilidade. Índices multi-fatores combinam dois ou mais índices de um único fator fornecendo uma maneira transparente e eficiente de diversificação.

3. ÍNDICES DE EXPOSIÇÃO ECONÔMICA A MERCADOS DESENVOLVIDOS OU EMERGENTES

Uma maneira inovadora de explorar os mercados desenvolvidos ou emergentes, especialmente no caso de investidores que não podem acessar estes mercados diretamente. Esses índices analisam as empresas com base na exposição de suas receitas a diferentes países. Por exemplo, o MSCI World com EM Exposure Index cobre as 300 empresas nos mercados desenvolvidos que têm a maior parte de suas receitas atreladas a mercados emergentes. Outra estratégia possível é utilizar o índice MSCI EM com EM Exposure que cobre 351 empresas dos mercados emergentes com maior parte de suas receitas advindo dos próprios mercados emergentes.

www.msci.com



A PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR NO PODER JUDICIÁRIO E NO MINISTÉRIO PÚBLICO

ELAINE DE OLIVEIRA CASTRO

Diretora-Presidente da Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal do Poder Judiciário – Funpresp Jud. Atuária, com especialização em Métodos Atuariais pela Escola Nacional de Ciências Estatísticas do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (ENCE/IBGE) e mestrado em Gestão de Planos e Fundos de Pensão pela Universidade de Alcalá, Espanha

INTRODUÇÃO

Dentro das fronteiras da administração pública federal, a condução de planos de previdência complementar ainda desfruta das vantagens e desvantagens próprias aos primeiros estágios da infância. De um lado, os patrocinadores – pais cuidadosos – mostram-se tolerantes com os primeiros passos ainda inseguros das recém-criadas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) diante de um contexto em que muita experiência ainda precisa ser adquirida, tanto por parte dos órgãos públicos quanto por parte dos próprios servidores como beneficiários finais do programa. De outro lado, as dificuldades e obstáculos se amontoam como resultado do ineditismo de cada providência tomada, desde as mais prosaicas até as mais críticas.





A fórmula para se atingir a maturidade em tal cenário não pode ser outra a não ser dotar as EFPC de profissionais com experiência pregressa suficiente para garantir a sobrevivência institucional e, simultaneamente, proporcionar aos participantes e assistidos a esperada segurança previdenciária. Se esse objetivo já poderia ser considerado de alto grau de dificuldade em circunstâncias econômicas e políticas favoráveis, que se dirá então da gestação da previdência complementar em meio às incertezas por que passa o nosso país.

O Regime Próprio de Previdência Social (RPPS), voltado para o servidor público federal ocupante de cargo efetivo, tornou-se insustentável nos moldes atuais. A causa maior da crise previdenciária oficial, como bem aponta Carmona (2013), está indubitavelmente no alongamento da expectativa de vida do brasileiro, que resulta em uma desproporção crescente entre servidores ativos e inativos, o que, por sua vez, torna impossível manter um sistema de repartição simples entre gerações. Até o final de 2012, de acordo com dados do Ministério da Previdência, eram 3,3 milhões de assistidos no RPPS, gerando um *deficit* de 86,3 bilhões de reais ao ano, contra 3,2 milhões de participantes no Regime de Previdência Complementar (RPC), integrando um sistema superavitário com um patrimônio de 678,5 bilhões de reais.

Diante desse contexto, a Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal do Poder Judiciário – Funpresp-Jud –, autorizada pela Lei nº 12.618, de 2012, e criada pela Resolução STF nº 496, de 25 de outubro de 2012, tem por objetivo administrar e executar planos de benefícios de caráter previdenciário para os membros e servidores titulares de cargo efetivo do Poder Judiciário da União. Publicado o ato de criação e após a aprovação da constituição da EFPC pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar, o Ministério Público da União e o Conselho Nacional do Ministério Público também se incorporaram a este inovador projeto por meio de convênio de adesão. Considerando as instâncias máximas de cada entidade e seus órgãos vinculados, a Fundação envolve atualmente um total de 98 patrocinadores.



A par de constituir uma prova inequívoca da confiança depositada na Fundação por seus órgãos constituintes, a imediata adesão de significativo número de patrocinadores suscitou também um desafio extra para a composição equilibrada e justa do Conselho Deliberativo em seu primeiro mandato, objetivo que foi atingido até por força do ofício de seus integrantes.

Neste ponto, foi tomada a decisão reputada como a mais fundamental de todos os estágios iniciais de implementação da nova política: o recrutamento do corpo diretor da Fundação mediante processo seletivo especializado, composto por entrevistas, análises curriculares, avaliações psicológicas e, acima de tudo, exame criterioso de mérito, que incluiu, ao final, sabatinas perante o próprio conselho deliberativo. Concluído com sucesso o processo seletivo, há apenas 10 meses, foi dada posse à diretoria executiva. Não há um único documento científico nacional ou internacional que trate de fundos de pensão e deixe de ressaltar a importância da autonomia da gestão e de estruturas sólidas de governança como condições indispensáveis para o adequado funcionamento do sistema. Assim sendo, o Poder Judiciário e o Ministério Público se alinham com as melhores práticas mundiais, ao escolher o mérito profissional como critério exclusivo de escolha dos diretores de sua Fundação.

PRINCIPAIS DESAFIOS

> A GOVERNANÇA

Um interessante debate sobre os requisitos de governança no Regime de Previdência Complementar (RPC) surgiu da polêmica já superada acerca da natureza jurídica das Fundações de Previdência Complementar patrocinadas por órgãos públicos, hoje definidas como entidades de direito privado e de natureza pública essencial, como está a comprovar o fato de o STF ter homologado, por unanimidade, a criação da Funpresp-Jud exatamente nesses termos. Se, de um lado,



essas fundações não poderiam constituir pessoas jurídicas de direito privado *stricto sensu*, uma vez que a o artigo 40, § 15, da Constituição Federal exige Entidades Fechadas de Previdência Complementar, de natureza pública, por outro lado, é igualmente impossível considerar as EFPC meramente fundações públicas que, nas palavras de Celso Antônio Bandeira de Mello, “são pura e simplesmente autarquias, às quais foi dada a designação correspondente à base estrutural que têm”.

Os requisitos de governança das fundações de previdência complementar públicas estão no cerne da impossibilidade de classificá-las como autarquias comuns. Na lição de Carmona (2013),

[...] as autarquias estão sujeitas ao controle administrativo ou tutela (supervisão ministerial), o que releva uma (legítima) ingerência política nas indicações e nomeações de cargos de direção nos altos escalões da entidade. Tal controle, entretanto, incidente sobre os Fundos de Pensão elevaria o risco de politização de seus órgãos de direção e fiscalização (diretoria, conselhos deliberativo e fiscal), colocando em xeque a qualidade de sua gestão”.

Seria o caso de se perguntar como vincular a suposta natureza de autarquia de uma EFPC à obrigação dos diretores de submeter seus próprios patrimônios pessoais aos compromissos fiduciários da fundação?

A partir do exame das experiências mais exitosas no ramo, o aspecto que parece merecer mais atenção no quesito de governança consiste na atuação conjunta, cooperativa e corresponsável entre o corpo de diretores e os conselhos deliberativo e fiscal. Independentemente de uma ou outra instância decisória ter seus integrantes escolhidos mediante critérios políticos ou técnicos, é fundamental que os objetivos finais de todos estejam alinhados, afinal, as tarefas são geralmente definidas em nível administrativo e posteriormente submetidas ao crivo deliberativo, a exemplo da administração do plano de benefícios, da alocação patrimonial, da definição da política de investimentos e das premissas atuariais, bem como do plano de financiamento e contribuições.



› A GERAÇÃO DE CREDIBILIDADE E SEGURANÇA

Desde junho de 2013, em decorrência de decisão prolatada pelo Supremo Tribunal Federal (STF) no curso do julgamento do Recurso Extraordinário nº 586.453/Sergipe, com repercussão geral, as relações jurídicas de previdência complementar pertencem à esfera cível, em vez da esfera trabalhista como alguns acreditavam antes. Sobre a natureza do contrato firmado entre os fundos de pensão e seus participantes, entende o STF que não é dele a competência para decidir sobre o assunto, mas sim do Superior Tribunal de Justiça (STJ), já que a matéria é resolvida pela análise de legislação infraconstitucional e não constitucional. O STJ, por sua vez, baixou a Súmula nº 321, segundo a qual, “O Código de Defesa do Consumidor é aplicável à relação jurídica entre a entidade de previdência privada e seus participantes”.

Severamente criticado, sobretudo com base no argumento de que as EFPC não têm fins lucrativos, esse entendimento foi modificado em setembro deste ano, com a publicação do Acórdão do Superior Tribunal de Justiça (STJ) relativo ao Agravo em Recurso Especial nº 504.022-SC (2014/0093367-1) e a mudança foi comemorada no sistema de previdência complementar. A relevância da decisão justifica a transcrição do seu principal trecho:

Com efeito, é descabida a aplicação do Código de Defesa do Consumidor alheia às normas específicas inerentes à relação contratual de previdência privada complementar e à modalidade contratual da transação, negócio jurídico disciplinado pelo Código Civil, inclusive no tocante à disciplina peculiar para o seu desfazimento.

Por que essas decisões são importantes? Porque, além das repercussões de caráter processual, as definições judiciais impõem uma série de consequências jurídicas da relação na gestão dos planos de previdência complementar, principalmente no que diz respeito às seguintes garantias previstas no Código de Defesa do Consumidor, listadas por Alvarez (2014):



- direito à prestação de informação clara, precisa e oportuna, por parte do fornecedor, em favor do consumidor, ou seja, os contratos de previdência complementar não obrigarão os consumidores, se não lhes for dada a oportunidade de tomar conhecimento prévio de seu conteúdo, ou se os respectivos instrumentos forem redigidos de modo a dificultar a compreensão de seu sentido e alcance;
- vulnerabilidade presumida do consumidor, ou seja, as cláusulas contratuais serão interpretadas, sempre, de maneira mais favorável ao consumidor/participante; e
- execução específica das promessas do fornecedor, ou seja, as declarações de vontade constantes de escritos particulares, recibos e pré-contratos relativos às relações de consumo vinculam o fornecedor, ainda que não constem no contrato firmado entre as partes, ensejando cumprimento específico, incluindo a utilização de antecipação de tutela, se for o caso, nos termos do art. 84, *caput* e §§, do CDC.

Como se pode ver, a transparência na administração dos planos de previdência complementar deve ser verdadeira obsessão de seus gestores, no mínimo em decorrência da obrigação formal de prestar contas aos participantes, mas também para a conquista de novas adesões, algo vital para a sobrevivência de todo o sistema.

Por óbvio, um fundo de pensão bem administrado atuará no sentido do atendimento aos interesses principais de seus participantes, mas a subjetividade da afirmação torna um pouco difícil transformá-la em medidas práticas objetivamente mensuráveis. A primeira aproximação nesse sentido consiste na adoção do princípio do “aplicador prudente”, o principal alicerce do Employee Retirement Income Security Act, mencionado por Mitchell (2002). Tal regulamento exige que os fundos de pensão operem sob padrões fiduciários inspirados no cuidado, habilidade e diligência de um indivíduo prudente, atuando exclusivamente no interesse dos participantes do plano.



O simples emprego deste ponto de vista pode ajudar a resolver alguns dos dilemas comuns no plano de investimentos, quando as pressões relacionadas à performance das aplicações começam a comprometer as preocupações com a segurança dos investimentos.

É preciso lembrar, também, da necessidade de avaliações periódicas, realizadas em caráter ordinário pelos conselhos fiscais e, eventualmente, submetidas a entidades de auditoria independente, conforme a necessidade. Além disso, o exame da gestão dos fundos não deve restringir-se apenas aos fatos contábeis ou administrativos, sendo ainda extensíveis às premissas atuariais em constante mutação.

> ATENÇÃO E CUIDADOS NECESSÁRIOS

Provavelmente, o quesito dos cuidados que precisam ser tomados na administração dos planos de previdência complementar deve ser o aspecto que mais diferencia as experiências brasileiras dos relatos internacionais. Em muitos países, a regulação governamental costuma ser considerada menos importante que a existência de indicadores e *benchmarks* para medir o desempenho de cada plano. Nesses casos, as normas formais chegam a ser vistas como criadoras de distorções e limitadoras das oportunidades de diversificação. Advoga-se, sobretudo nos países de cultura mais liberal, o emprego exclusivo de avaliações ou auditorias técnicas – realizadas por entidades independentes –, associadas à seleção natural feita pela competição de mercado.

Difícilmente tal estratégia seria bem-sucedida no Brasil. A necessidade de ampla transparência e constante avaliação já foi demonstrada, mas a aprovação, imposição, fiscalização e o devido cumprimento de normas legais estritas também não pode ser subestimado. Seria imprudente, no contexto nacional, para dizer o mínimo, esperar que a simples divulgação dos



dados dos fundos de pensão, por maior que fosse sua amplitude, ou o seu exame por equipes de auditoria, garantisse um controle eficaz contra os potenciais equívocos, bem ou mal intencionados.

PERSPECTIVAS

> O CRESCIMENTO DA PREVIDÊNCIA

Estruturadas de acordo com diretrizes de eficácia comprovada no setor privado nacional e nos setores público e privado internacionais, as EFPC públicas brasileiras até agora implementadas dispõem dos elementos necessários para se tornarem bem-sucedidas, mas constituem também experiências pioneiras em um processo com muito espaço para crescimento.

A primeira fase, mais óbvia, consiste na substituição gradativa do atual RPPS pela sua combinação com o RPC. Este único objetivo, uma vez completado, já poderá ser encarado como uma verdadeira revolução nas finanças públicas nacionais, porquanto retirará da União o peso corresponde a pouco mais de 15% do PIB nacional, substituindo-o pelo melhor instrumento até hoje inventado para a formação de poupança e consequente fomento do mercado de capitais.

Tendo em vista a completa falta de experiência com previdência complementar na esfera pública, será preciso esperar que os primeiros participantes do sistema passem à condição de assistidos, para que o novo regime mostre, na plenitude, suas potencialidades e comece a se formar a necessária massa crítica de apoio geral, quando então as adesões se darão com mais naturalidade.

Este é, no entanto, apenas o primeiro passo. No âmbito estadual e municipal, por exemplo, quase tudo ainda está por fazer. Até o momento, apenas os estados de São Paulo, Rio de Janeiro e Espírito Santo constituíram suas respectivas fundações de previdência complementar, no exercício da autorização que lhe atribui a Emenda Constitucional nº 20, de 1998.



Trata-se de um território praticamente inexplorado, mas com grande probabilidade de acompanhar as experiências realizadas no âmbito federal. Tanto no caso das fundações ainda a serem instituídas quanto naquelas já existentes, o estudo dos casos de sucesso relatados pela doutrina especializada é extremamente salutar.

Segundo Rabelo, Faria Júnior e Rocha (2012),

[...] não se imagina, por óbvio, “importar” uma solução para os desafios brasileiros. Todavia, a vocação das EFPC pela eficiência impõe o exame de experiências, para não se perder oportunidades. Num momento em que se destacam os esforços de implantação da previdência complementar para os servidores públicos, nos diversos poderes e níveis, não podemos deixar de conhecer os casos de sucesso em curso no mundo, com seus fatores determinantes, trazendo para nosso ambiente os aspectos aplicáveis à realidade aqui vivenciada.

Com esta postura, deve-se examinar, por exemplo, o fundo dos servidores municipais da província de Ontário no Canadá – Ontario Municipal Employees Retirement System (OMERS) –, que congrega, sob uma mesma administração, centenas de patrocinadores. Individualmente, os municípios daquela província canadense não disporiam de recursos ou de mercado potencial suficiente para sustentar um plano de previdência, mas reunidos em torno de um fundo único, o empreendimento se torna viável por meio da redução de custos, dos enormes ganhos de escala e do alcance do número mínimo de participantes.

› COBERTURA DOS PLANOS

No âmbito das EFPC privadas, uma importante preocupação está relacionada com a retirada de patrocínio, evento capaz de suscitar perdas significativas, se não for tratado da melhor forma. Na esfera pública, por outro lado, tal hipótese tem muito pouca probabilidade de se materializar, como indica Ferraz (2014). Ocorre que, nos termos do artigo 40, § 14,



da Constituição Federal, com redação dada pela Emenda Constitucional nº 20, de 1998, os entes federativos somente poderão limitar suas respectivas aposentadorias e pensões ao teto do RGPS se instituírem regime de previdência complementar para seus servidores.

A inclusão de tal condição no texto permanente da Lei Maior não deixa dúvidas de que se trata de princípio a ser observado *ad infinitum*, pelo menos até que nova regra constitucional o revogue. Em outras palavras, se a previdência complementar existir durante determinado período e, por qualquer motivo, deixar de existir, o ente que a extinguiu volta a não poder mais limitar suas aposentadorias e pensões ao teto do RGPS. Nessas condições, a única opção plausível, uma vez instituído o regime de previdência complementar público, reside na migração dos planos de benefícios em vigor para outras EFPC, mantendo-se porém as contribuições patronais do ente público.

Uma melhoria necessária com relação aos planos de benefícios administrados pelos fundos de pensão de servidores públicos, em especial o da Funpresp-Jud, é a contratação de seguro para ampliação da cobertura dos benefícios de risco de invalidez e de morte, atualmente calculada a partir da modalidade de contribuição definida e complementada com recursos de um fundo mutualista (Fundo de Cobertura de Benefícios Extraordinários – FCBE). O seguro cobriria a parcela do saldo de conta projetado até a data em que o participante se aposentaria por tempo de contribuição, possibilitando que o benefício de morte ou invalidez seja compatível com aquele que seria recebido no caso de aposentadoria normal.

O risco representado pela cobertura da sobrevivência do assistido no caso de esgotamento do saldo de conta, hoje feita vitaliciamente pelo mesmo fundo mutualista, também pode ser mitigado no futuro pelo repasse a uma seguradora e estímulo ao desenvolvimento deste ou de outros mecanismos para cobertura do risco de longevidade, caso haja evolução das normas atuais, que vedam essa contratação pelas EFPC.



› A ADEÇÃO À PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

A primeira preocupação, quando se trata de considerar o potencial de adesão de participantes à Funpresp-Jud, deve ser a compreensão do comportamento do quantitativo de servidores públicos em efetivo exercício do Poder Judiciário e no Ministério Público ao longo do tempo, cujos dados de origem podem ser examinados na Tabela 1. Apesar de haver, no período analisado, variações positivas e negativas atípicas, a média encontrada de 3,47% ao ano pode ser considerada razoável, sobretudo porque o intervalo de tempo – envolvendo 19 anos – é suficientemente longo para permitir aos poucos pontos fora da curva serem compensados ou diluídos no conjunto de dados da série. A propósito, para o exercício de 2014, os órgãos envolvidos com a gestão de pessoal no conjunto de patrocinadores fizeram uma previsão de 3.590 novos servidores, correspondendo a um crescimento de 2,85% sobre o total de 2013, sendo que 1.331 destes já se encontravam em atividade em julho do corrente ano, de acordo com MP-SEGEP (2014).

Não obstante, ainda que o número de servidores crescesse daqui para frente a uma taxa constante próxima de 3% ao ano, não seria possível considerar todo esse contingente como público-alvo da Fundação. Ocorre que determinado subconjunto desse total é composto de servidores que já integravam o quadro de pessoal da administração pública antes da instituição do Plano de Benefícios da Funpresp-Jud, o que dá a esse segmento o direito de optar pelo Regime Próprio de Previdência Social – RPPS.

A pouca experiência acumulada até o momento, relatada em Funpresp-Jud (2014), indica que a parcela dos servidores enquadrados no regime de previdência complementar está atualmente em torno de 40% dos recém-empossados, mas esse percentual certamente crescerá até atingir os 100%, quando nenhum dos novos servidores poderá ser considerado elegível para o RPPS. Aplicando-se essa proporção à previsão de contratação de 3.590 novos servidores em 2014, chega-se a uma estimativa de cerca de 1.400 participantes até dezembro, que é a meta da Funpresp-Jud.



TABELA 1 - Quantitativo de servidores ativos

Ano	Judiciário	MPU	Total	Variação	Ano	Judiciário	MPU	Total	Variação
1995	64.561	5.225	69.786	-	2005	87.515	8.066	95.581	4,82%
1996	69.646	5.475	75.121	7,64%	2006	91.025	8.384	99.409	4,00%
1997	74.504	6.816	81.320	8,25%	2007	93.341	8.384	101.725	2,33%
1998	76.207	6.937	83.144	2,24%	2008	93.607	8.384	101.991	0,26%
1999	79.677	7.061	86.738	4,32%	2009	114.337	8.384	122.721	20,33%
2000	80.932	7.324	88.256	1,75%	2010	115.739	8.384	124.123	1,14%
2001	80.899	5.901	86.800	-1,65%	2011	121.760	9.167	130.927	5,48%
2002	81.716	5.859	87.575	0,89%	2012	104.971	15.238	120.209	-8,19%
2003	82.057	7.670	89.727	2,46%	2013	109.475	16.519	125.994	4,81%
2004	83.117	8.066	91.183	1,62%	Variação Média Anual :				3,47%

Fonte: Boletim Estatístico de Pessoal - Min. do Planejamento - Jul/2014

Para o exercício de 2015, se a média histórica de crescimento – 3,47% – for aplicada sobre o total esperado ao final de 2014 ($125.994 + 3.590 = 129.584$), chega-se a um total de 4.496 novos servidores. É provável que mais de 50% dos então empossados tenha interesse no plano de benefícios administrado pela Funpresp-Jud, principalmente em decorrência da distância temporal cada vez maior do ponto de partida da previdência complementar pública e dos muitos eventos de divulgação a serem realizados junto aos patrocinadores. A melhor política, no entanto, consiste em adotar uma ati-



tude conservadora, razão pela qual seria preferível trabalhar com a estimativa de manutenção do mesmo percentual de 40% utilizado para o exercício em curso. Daí resulta uma projeção de 1.798 novos participantes em 2015, pelo menos em termos potenciais.

A partir de 2016, a Fundação deve estar diante de um universo de 134.080 servidores ativos no Poder Judiciário e no Ministério Público (129.584 + 3,47%), dos quais nada menos que 4.652 seriam novos contratados e certamente a maioria teria a previdência complementar como a única opção viável. Apesar disso, um estudo prospectivo de longo alcance precisaria também prevenir-se contra a grande quantidade de flutuações conjunturais, ainda mais comuns em países como o Brasil, onde as condições econômicas presentes nunca constituem garantia em relação ao futuro. Assim sendo, é recomendável mais uma vez recorrer ao conservadorismo, adotando uma previsão de crescimento restrita a tão somente 2.000 novos participantes por ano, muito abaixo do que pode ser realizado, mas sem dúvida alguma dentro das possibilidades mais pessimistas.

Nem tudo são flores, quando o tema envolve a delimitação concreta das situações funcionais sujeitas a cada um dos diversos regimes de previdência. Apesar da evidente coerência econômico-financeira-atuarial dos planos de previdência complementar, o RPPS permanece almejado por muitos, especialmente pela sua natureza de benefício definido, com remuneração de aposentadoria próxima ao percebido pelos servidores em atividade.

Por este motivo, tramita no STF a Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 4.946, proposta pela Associação dos Juizes Federais do Brasil – Ajufe. Em essência, argumentam seus autores que a Lei nº 12.618/2012 não se aplica aos magistrados, por não ter emanado de ato do STF, tampouco observar o rito legislativo adequado, qual seja, de lei complementar. Sustenta ainda a referida ação que, enquanto não publicada a norma legal pertinente, de iniciativa legislativa do STF e



em sede complementar, prevalece o regime de previdência previsto na Lei Complementar nº 35, de 1979 (Lei Orgânica da Magistratura).

Outro aspecto ainda pendente de solução em nível judicial diz respeito à Orientação Normativa MPOG nº 17, de 23 de dezembro de 2013, segundo a qual servidores egressos de outros entes da Federação estariam sujeitos ao regime de previdência complementar de que trata a Lei nº 12.618, de 2012, e, consequentemente, teriam suas contribuições previdenciárias e aposentadorias submetidas ao limite máximo estabelecido pelo RGPS, mesmo quando já eram servidores públicos em períodos anteriores ao da referida lei. Objeto de aceso debate na doutrina, a análise do mérito ou da correção desta Orientação Normativa foge aos objetivos do presente artigo, mas pode ser examinada nos documentos que embasaram a elaboração da norma citada e em alguns artigos como o de Castro e Lazzari (2014).

Independentemente das situações ainda sujeitas ao exame e deliberação judicial, a Funpresp-Jud tem uma tarefa desafiadora à sua frente: tornar-se ela mesma conhecida de seu público-alvo e demonstrar a solidez de seu plano de benefícios. Por estar ainda em seus passos iniciais, a estratégia de divulgação teve de ser limitada até o momento ao contato com os potenciais participantes que assinaram os “termos de oferta” – documento em que declaram que foram informados a respeito do tema, mas optaram por não aderir imediatamente ao plano de benefícios –, à presença de representantes da Fundação em eventos frequentados pelos novos servidores, incluindo, é claro, suas reuniões de ambientação, sem no entanto se restringir a elas. Outra medida considerada imprescindível é o contato permanente com os departamentos de pessoal de cada patrocinador, por meio de seminários e workshops desenhados com o objetivo de familiarizar os encarregados desses setores com as complexidades mas também com as vantagens do sistema de previdência complementar.

No futuro, uma vez consolidadas as atuais posições, será preciso avançar para uma estratégia de marketing mais agressiva, com a inclusão de campanhas publicitárias de alcance nacional, considerando as diferenças e características regionais.



CONCLUSÃO

A instituição de regimes de aposentadoria e pensão específicos para servidores públicos não constitui uma faceta exclusiva da realidade brasileira. Diversos países (muitos deles incluídos entre os mais desenvolvidos do mundo) adotam sistemas previdenciários exclusivos para funcionários do governo, entre os quais podem ser citados a Alemanha, a Áustria e a França. Por aqui, o regime dos servidores públicos somente se destaca pelas inúmeras distorções nele incluídas ao longo do tempo por diversos motivos históricos e culturais que acabaram por tornar o RPPS insustentável no médio e longo prazos.

Nada obstante, os problemas até hoje enfrentados não podem servir de justificativa para a extinção pura e simples do regime de previdência dos servidores públicos, como muitos já chegaram a advogar. Os trabalhadores do setor governamental têm tanto direito à segurança previdenciária quanto os demais. O que se faz necessário – e, na verdade, urgente – é a instituição de um paralelismo entre os três sistemas em vigor: o RPPS, o RGPS e o RPC.

A dinâmica do mundo globalizado nos dias de hoje impõe aos trabalhadores uma postura sempre aberta às mudanças. O hábito de se começar e terminar uma carreira restrita exclusivamente às fronteiras do serviço público tende a se tornar cada vez mais anacrônico e a prática mais provável de se consolidar como um padrão geral é a mais ampla mobilidade entre os diversos setores do mercado de trabalho. Diante dessas circunstâncias, a existência de regimes previdenciários distintos ou – pior ainda – mutuamente incompatíveis, como era o caso até o advento da previdência complementar pública, constituiria significativo entrave ao desenvolvimento nacional, tão somente por impedir a utilização dos talentos onde melhor poderiam ser aproveitados.

É bem verdade que os fundos de pensão públicos podem tornar-se um instrumento de justiça social à medida que permitem à Previdência Geral uma aproximação de sua contraparte no âmbito da administração pública, e transformam em



entulho do passado alguns dos privilégios até hoje em vigor. Entretanto, ainda mais importante que isso é a instituição de sistemas de previdência perfeitamente intercambiáveis, capazes de proporcionar o livre trânsito de trabalhadores por meio do sistema econômico, lançando o país em uma realidade previdenciária mais adequada aos tempos atuais.

REFERÊNCIAS

ALVAREZ, A. P. “Aplicação do CDC na previdência privada”. *Revista de Previdência Social*, mar. 2014.

ALVES, K. S. D. S. “O financiamento da seguridade social e a ausência de vinculação direta das contribuições para a previdência social”. *Revista de Previdência Social*, abr. 2013.

CARMONA, P. A. C. “A constitucionalidade da natureza jurídica das entidades gestoras do Regime de Previdência Complementar para os Servidores Públicos Federais”. *Fórum Administrativo*, Belo Horizonte, dez. 2013.

CASTRO, C. A. P.; LAZZARI, J. B. “A efetiva implementação dos fundos de previdência complementar no âmbito dos regimes próprios e suas consequências”. *Revista de Previdência Social*, mar. 2014.

FERRAZ, A. F. R. “Fundo de pensão dos servidores públicos”. *Revista de Previdência Social*, mar. 2014.

FUNPRESP-JUD. *Relatórios de atividades da diretoria executiva – 1º e 2º trimestres*. Brasília. 2014.

HOLZMANN, R.; PALMER, E.; UTHOFF, A. *Fortalecer los sistemas de pensiones latinoamericanos*. [S.l.]: CEPAL & Mayol Ediciones, 2008.

MITCHELL, O. S. “Redesigning public sector pensions in developing countries”. *Pension Research Council*, mar. 2002.

MP – SEGEF. *Boletim Estatístico de Pessoal e Informações Organizacionais*. Brasília. 2014.

PONDS, E.; SEVERINSON, C.; YERMO, J. “Funding in public sector pension plans: international evidence”. *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, 2011.

PREVIC. *Melhores práticas contábeis para Entidades Fechadas de Previdência Complementar*. Brasília. 2013.

RABELO, J. M.; FARIA JÚNIOR, J. M.; ROCHA, R. R. *Previdência dos servidores públicos: lições e desafios*. Brasília. 2012.



SOLUÇÃO PARA ANÁLISE DE ATIVOS FINANCEIROS

SOLICITE SEU TRIAL

Módulo FI (ICVM 409): Carteira dos fundos • Seleção de gestores • Fundos enquadrados na 3792 e 3922

• Dados operacionais • Performance • Outros indicadores

Módulo FIDC: Informes mensais (ICVM 489) • Séries ajustadas com amortizações • Relatórios de risco e fatos relevantes

Módulo FIP: Empresas investidas • Setores de atuação • Detalhes da operação

Módulo FII: Detalhamento dos imóveis • Características de investimento • Lâmina especializada

• Séries históricas completas

Módulo Empresas/Ações: Raio X • Acionistas • Indicadores fundamentalistas • Demonstrações financeiras

• Aluguel de ações • Cotações e proventos • Documentos • Portfólio • Empresas fechadas

Com infraestrutura e tecnologia de ponta, a Quantum desenvolve soluções para acessar, analisar, comparar e acompanhar ativos financeiros de forma fácil, consistente e eficiente.

o longo prazo começa hoje



Com capital intelectual, transparência e um histórico de respeito ao perfil do cliente, a Rio Bravo é uma escolha que atende as necessidades dos investidores institucionais.

O foco em retornos absolutos a longo prazo, obtidos através de uma minuciosa análise fundamentalista, torna a Rio Bravo o caminho para grandes investimentos.

Queremos conversar com você: || 3509-6687



RIO BRAVO

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS • RENDA VARIÁVEL • CRÉDITO • PRIVATE EQUITY • INFRAESTRUTURA • MULTIASSETS & PORTFÓLIOS

www.riobravo.com.br



Fundos de investimentos não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos.

Rio Bravo  anos

FUNPRESP: ALICERCE PARA O FUTURO DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

RICARDO PENA

Economista e Demógrafo com pós-graduação em Finanças e Atuária pela USP, com doutorado pela UFMG/Cedeplar. É Presidente da Fundação de Previdência Complementar dos Servidores Públicos Federais do Poder Executivo (Funpresp-Exe), membro do Conselho Deliberativo da Abrapp e Auditor-Fiscal da Receita Federal do Brasil

Colaboração: Rafael Liberal Ferreira de Santana, analista de seguridade da Funpresp-Exe

O artigo propõem apresentar as primeiras ações de construção e estabelecimento da Funpresp, com as regras de funcionamento e governança, a oferta dos planos previdenciários (ExecPrev e LegisPrev) aos novos servidores públicos federais, administração dos riscos atuariais, processo de investimentos e os desafios de gestão e fomento dessa nova previdência complementar no Brasil.

1 INTRODUÇÃO

Tudo que começa do zero é sempre desafiador. Foi assim que a Funpresp-Exe iniciou suas operações em fevereiro de 2013, com quatro funcionários numa sala emprestada de 30m² na Escola Nacional de Administração Pública (ENAP), em Brasília-DF¹.

¹ É o que chamamos de “greenfield project”, um local onde não existe infraestrutura inicial para suportar o projeto, porém existe um projeto para que seja feita uma “obra” no local.





Hoje já temos uma sede constituída, somos 45 funcionários, a governança funciona (conselhos deliberativo e fiscal, diretoria executiva colegiada), temos orçamento anual, já são 6.300 participantes², R\$ 102 milhões sob gestão e 140 patrocinadores que recolhem as contribuições mensais à Funpresp-Exe.

Essa tem sido a tônica da Funpresp-Exe, desde sua implantação em 2013, no intuito de edificar as bases para construção de um “arranha-céu” da previdência complementar no Brasil.

O artigo está composto da seguinte estrutura: além desta introdução, são apresentados os principais avanços na área de governança, as ações de educação previdenciária realizadas pela Funpresp-Exe junto aos servidores e órgãos patrocinadores, a metodologia utilizada para o monitoramento da cobertura previdenciária, além de um perfil das adesões dos servidores públicos federais; alguns indicadores que apontam para uma crescente confiança dos participantes em relação à Funpresp-Exe; o compartilhamento do risco de ocorrência de invalidez e morte feita recentemente pela fundação; a política atual de investimentos; terminando com as considerações finais.

2 A GOVERNANÇA DA FUNPRESP

A busca pelas melhores práticas de gestão e governança em fundos de pensão norteia permanentemente as atividades da Funpresp-Exe desde sua criação, por meio da Lei nº 12.618, de 2012. Vários foram os avanços nessa área.

Um dos pontos de partida foi a definição organizacional da entidade, com a aprovação pelo conselho deliberativo de uma estrutura básica provisória em função do estágio inicial de operações. A ideia é que a estrutura provisória “se mova” em

² Posição até 19 de setembro de 2014.



direção a uma estrutura definitiva, também aprovada pelo conselho deliberativo, à medida que aumentem as adesões e o porte da Funpresp-Exe.

A [Figura 1](#) apresenta o organograma provisório da Funpresp-Exe, que já conta com dois conselhos, uma diretoria executiva colegiada (quatro diretorias), um comitê de investimentos e riscos, uma auditoria e 11 gerências técnicas.

Conforme previsto no artigo 23 da Lei nº 12.618, de 2012, o mandato dos conselheiros é de caráter provisório, com duração de dois anos. Tal prazo foi estabelecido para que a Funpresp-Exe organizasse seu processo de eleição direta, que ocorrerá em outubro de 2014. No processo eleitoral, serão escolhidos representantes e suplentes dos participantes e assistidos nos conselhos deliberativo e fiscal e nos comitês de assessoramento técnico (órgãos consultivos) dos Planos ExecPrev e LegisPrev.

As eleições da Funpresp 2014 atendem ao Estatuto da entidade, observam o que determina a Lei Complementar nº 108, de 2001, e constituem mais um importante avanço em termos de melhores práticas de governança. Com esse processo, a Funpresp-Exe dá um passo definitivo rumo à democracia e à gestão compartilhada nos colegiados da fundação. As eleições são diretas e podem participar como eleitores ou candidatos todos os participantes e assistidos da Funpresp-Exe que tenham feito adesão a um dos planos de benefícios da entidade até o final de julho de 2014.

Diversas outras medidas em busca do aperfeiçoamento da gestão e governança foram adotadas até o momento. Atos como a constituição do Regimento Interno, do Código de Ética e de Conduta, da Política de Alçadas, do Plano de Trabalho da Diretoria Executiva para o biênio 2013/2014, da Matriz de Competências, do Regulamento Eleitoral, do Sistema de Cotas dos planos de benefícios, das Regras e Procedimentos para contratação de diretores e a implantação da auditoria interna vinculada ao conselho deliberativo são exemplos de como a Funpresp-Exe tem procurado zelar, desde já, pela boa governança.



3 A QUEBRA DO PARADIGMA DA PREVIDÊNCIA DO SERVIDOR

A Funpresp-Exe foi criada com a finalidade de administrar o plano de benefícios previdenciários para os servidores efetivos do Poder Executivo Federal, uma atividade de caráter único para um público que passou por uma mudança de paradigma nas regras de aposentadoria, já com a EC nº 41, de 2003 (e que acabou com o conceito de paridade e integralidade) e, agora, com a Funpresp (que igualou o teto de aposentadoria dos servidores civis com o INSS, atualmente, em R\$ 4.390,24), por isso, com pouco ou nenhum conhecimento sobre previdência complementar. Além disso, resquícios dos debates ocorridos no passado sobre as reformas na previdência brasileira acompanham as atividades da Funpresp-Exe por meio de campanhas contrárias de entidades representativas de classe³, em especial na área de educação.

Desta forma, um dos principais desafios da Funpresp-Exe tem sido informar e orientar os servidores sobre os planos de benefícios, por meio da disseminação dos conceitos do Regime de Previdência Complementar e seus efeitos nas futuras aposentadorias dos servidores públicos federais do Executivo e do Legislativo. Todas as ações e o material produzido, bem como a estratégia de divulgação, tem o objetivo de desenvolver, junto ao público prioritário (servidores, participantes, RH, patrocinadores e assistidos), o interesse por sua segurança previdenciária.

3.1 A OFERTA DO PLANO AOS NOVOS SERVIDORES

Pela Orientação Normativa nº 12, de 2013, da Secretaria de Gestão Pública (Segep) do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (MPOG), órgão que orienta e disciplina a política de gestão de pessoas do Poder Executivo Federal,

³ O ANDES-SN publicou uma cartilha intitulada: *Diga não à Funpresp*, em que prega a não adesão dos professores das universidades federais ao novo regime de previdência complementar. Ver: <http://portal.andes.org.br/imprensa/noticias/imp-pri-1884144377.pdf>



todas as unidades de RH do Poder Executivo Federal, ou seja, pelo Convênio de Adesão, 202 órgãos patrocinadores, devem obrigatoriamente, em observância ao artigo 16 da LC nº 109, de 2001, oferecer o plano de benefícios ExecPrev aos novos servidores públicos federais, que ingressaram por concurso público, a partir da data de 4 de fevereiro de 2013.

A opção de adesão é facultativa e deve ser expressa pelo preenchimento e assinatura do Requerimento de Inscrição ao Plano, seja como ativo normal (acima do teto do INSS e com paridade contributiva do patrocinador até o limite de 8,5%), seja como ativo alternativo (abaixo do teto do INSS e sem a contribuição patronal).

Entretanto, para a não adesão, deve-se obrigatoriamente coletar o Termo de Oferta do servidor público, para a segurança jurídica do próprio servidor, do patrocinador e da Funpresp-Exe.

3.2 AS PRINCIPAIS AÇÕES

A Funpresp-Exe vem realizando diversas atividades, com destaque às palestras e cursos para potenciais participantes e para os gestores de recursos humanos. A opção é pelo uso de linguagem simplificada, facilitando o entendimento e volta à compreensão do processo de adesão à previdência complementar e suas externalidades positivas na vida cotidiana do servidor público federal.

Em 2013, entre palestras, workshops, videoconferências e reuniões com as áreas de recursos humanos de alguns patrocinadores, a Funpresp-Exe disseminou informações para um público de cerca de 10.600 servidores. No período de janeiro a setembro de 2014, as ações de educação previdenciária alcançaram público aproximado de 4.000 servidores e a capacitação das equipes das Unidades de Pagamento (UPAG/RH) cerca de 470 servidores de 50 órgãos federais/patrocinadores. Para os servidores públicos federais várias outras ações já foram desenvolvidas:



- cartilha específica para professores das universidades;
- criação de um simulador no site www.funpresp.com.br;
- filmes sobre a Funpresp e os planos de benefícios;
- atendimento personalizado no Hora Marcada Funpresp;
- informativos mensais para os participantes e para os patrocinadores; e
- criação de uma área exclusiva do participante para acesso do extrato de contribuições.

Com relação à preparação da área de recursos humanos, a Funpresp tem envidado esforços para treinar, às vezes diretamente, e capacitar os servidores da área que lidam cotidianamente com solicitação de informações sobre previdência complementar que serão prestadas aos novos servidores públicos. Pela dispersão geográfica (1.200 pontos de RH em que o servidor pode ingressar no país) e de carreiras (150), as maiores taxas de adesão observadas até aqui ocorreram onde houve o envolvimento direto dos gestores de pessoas dos patrocinadores.

4 A COBERTURA DA FUNPRESP-EXE

De acordo com os regulamentos dos planos administrados pela Funpresp-Exe, os participantes podem ser classificados em:

- **ativos normais (“plano patrocinado”)**: são aqueles que estão submetidos ao novo regime, isto é, ingressaram no serviço público depois de 4 de fevereiro de 2013⁴ e possuem remuneração acima do teto do RGPS; também

⁴ No caso dos servidores do Legislativo Federal, a data de referência do novo regime é 7 de maio de 2013, quando entrou em vigência o plano LegisPrev.



podem ser classificados como ativos normais aqueles que já eram servidores antes de 4 de fevereiro de 2013, mas que optaram pela migração para o novo regime. A contribuição dos ativos normais pode ser de 7,5%, 8,0% ou 8,5% de seu salário de participação (parcela de sua base de contribuição que exceder o teto do RGPS) e conta com a contrapartida de contribuição, no mesmo valor, do órgão patrocinador; e

- **ativos alternativos (“plano instituído”):** são aqueles servidores que recebem remuneração abaixo do teto do RGPS/INSS ou que possuem renda acima do teto, mas não estão submetidos ao novo regime de previdência complementar. A contribuição dos ativos alternativos não possui contrapartida do órgão patrocinador e será resultado da incidência das alíquotas de 7,5%, 8,0% ou 8,5% sobre o valor de livre escolha do participante, limitado à sua base de contribuição, sendo o valor mínimo de contribuição atualmente fixado em R\$ 79,00.

4.1 COBERTURA E PROPENSÃO À PREVIDÊNCIA

O monitoramento dos ingressos de servidores, adesões e não adesões é estratégico para as políticas de ampliação da cobertura da Funpresp-Exe. Constitui um modelo de propensão ao consumo de previdência privada e um subsídio fundamental para as ações de comunicação, projeções atuariais e estratégias de investimentos financeiros.

A metodologia considera todos os servidores que ingressaram no serviço público após 4 de fevereiro de 2013 (Poder Executivo) segmentados entre aqueles com remuneração abaixo e acima do teto do RGPS. Após esse primeiro recorte, é importante separar aqueles que já eram servidores públicos antes do início da vigência do novo regime e, portanto, têm o direito de permanecer vinculado ao Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) da União para os servidores públicos civis. É o caso dos servidores que passaram em um novo concurso público após 4 de fevereiro de 2013, mas já haviam ingressado no serviço público antes desta data.



Para os servidores com renda acima do teto e que estão submetidos ao novo regime, a metodologia considera também a separação entre aqueles com renda entre o valor do teto (atualmente, R\$ 4.390,24) e 20% acima do teto (R\$ 5.268,29) daqueles com renda superior a este último valor.

A delimitação desta “franja” de remuneração é importante para a verificação da relação direta entre a renda e a propensão à adesão ao plano de previdência complementar. Tal segmentação de renda auxilia também a priorização e o direcionamento de ações de conscientização dos servidores sobre a importância da adesão. A [Figura 2](#) ilustra a metodologia descrita.

Os dados dos servidores do Poder Executivo são fornecidos mensalmente, a partir das bases de dados do Sistema Integrado de Administração de Recursos do Humanos (Siape), pela Segep do Ministério do Planejamento, e constituem a principal fonte de informações, especialmente para o mapeamento do público-alvo de servidores que não aderiram ao Funpresp. Já o Banco Central e os três patrocinadores do Legislativo Federal (Câmara dos Deputados, Senado Federal e Tribunal de Contas da União) fornecem separadamente a base de dados com ingressos e adesões de seus servidores. Todos os dados estão cobertos por termos de confidencialidade entre os referidos órgãos e a Funpresp-Exe.

4.2 O PERFIL DAS ADESÕES

Com 18 meses de funcionamento, a Funpresp-Exe já registrou a adesão de 5.226 participantes⁵, sendo 5.138 (98,3%) do plano ExecPrev (4.892 ativos normais e 246 ativos alternativos) e 88 (1,7%) do plano LegisPrev (86 ativos normais e 2 ativos alternativos – ver Tabela 1).

⁵ Tem-se, ainda, para o mês de setembro de 2014, 300 inscrições não homologadas no Siape em função do fechamento da folha de pagamento com data do dia 20 de cada mês.



TABELA 1 – Quantidade de adesões nos Planos ExecPrev e LegisPrev (posição em 23 de agosto de 2014)

Tipo / Plano	Adesões	%
Ativos normais	4.978	95,25%
ExecPrev	4.761	91,10%
ExecPrev – Bacen	131	2,51%
LegisPrev	86	1,65%
CD	28	0,54%
SF	20	0,38%
TCU	38	0,73%
Ativos alternativos	248	4,75%
ExecPrev	246	4,71%
RPC	199	3,81%
RPPS	47	0,90%
LegisPrev	2	0,04%
CD	1	0,02%
SF	0	0,00%
TCU	1	0,02%
Total	5.226	100,00%
ExecPrev – Total	5.138	98,3%
LegisPrev – Total	88	1,7%
Total	5.226	100,00%

Fonte: CGDMS/SEGEP/MP; GERCAD/Funpresp-Exe
Elaboração: Funpresp-Exe

A diferença entre as magnitudes dos participantes do ExecPrev e LegisPrev pode ser explicada pela natural menor proporção de servidores entre os dois poderes, pela menor quantidade de ingressos de novos servidores nas três casas do Legislativo e também pelo perfil dos servidores que ingressam no Legislativo, geralmente servidores que já eram funcionários públicos antes do início da obrigatoriedade do novo regime.

A distribuição dos 5.226 participantes por categoria organizacional indica que 36,2% são servidores da área de educação, 13,5% do Ministério da Fazenda e órgãos vinculados, 12,4% dos órgãos da área social e 9,2% lotados nas agências reguladoras ([Gráfico 1](#)). Juntos, esses quatro segmentos abrangem 71,3% das adesões à Funpresp-Exe. Os demais participantes são servidores das áreas de ciência, tecnologia e inovação (3,4%), desenvolvimento, indústria e comércio (3,0%) e outros 18,1% encontram-se distribuídos nos demais ministérios e órgãos vinculados.

Ressalte-se que, apesar das adesões absolutas do segmento de educação representarem a maior parcela do



total, trata-se de um segmento com menor relação entre adesões e ingressos de novos servidores, como será visto adiante, o que tem merecido especial atenção por parte das ações de comunicação e de adesão à Funpresp-Exe.

Por outro lado, merece destaque a adesão dos servidores do Banco Central, que já representam 2,5% do total de participantes. O órgão deu posse a 250 novos servidores em junho de 2014 (os primeiros admitidos após 4 de fevereiro de 2013), sendo 184 servidores sujeitos ao novo regime (os demais já eram servidores públicos). Destes, 131 aderiram à Funpresp-Exe, o que significa uma taxa de adesão de 72%, uma das mais altas dentre todos os órgãos patrocinadores, como será detalhado a seguir.

4.2.1 Os participantes ativos normais do Plano ExecPrev

O monitoramento das adesões dos participantes ativos normais ganha especial relevância à medida que são os servidores que ganham acima do teto do RGPS/INSS e para os quais a legislação limitou seus benefícios futuros a este valor de referência. Assim, caso não optem pela complementação de sua contribuição previdenciária dentro da Funpresp, poderão ter, no futuro e em condições de idade avançada, dificuldades em repor a renda do trabalho.

Considerando que a propensão a aderir aumenta de acordo com a renda, isto é, quanto maior o valor que o servidor recebe acima do teto do RGPS/INSS, maior a sua propensão em querer repor essa diferença ao se aposentar, o [Gráfico 2](#) e o [Gráfico 3](#) apresentam os dois recortes de renda descritos na seção 4.2, acima do teto (R\$ 4.390,24) e acima da “franja” equivalente a 20% acima do valor do teto (R\$ 5.268,29).

O Gráfico 2 apresenta a evolução do estoque de participantes ativos normais do ExecPrev desde a criação da Funpresp-Exe. Em dezembro de 2013, o estoque de ativos normais era de 2.151 participantes, sendo 1.951 com renda superior à “franja”.



Em 2014, até o mês de agosto, o estoque mais que dobrou, chegando a 4.761 participantes ativos normais, sendo 4.266 participantes com renda acima de R\$ 5.268,29. Ressalte-se que somente nos últimos dois meses (julho e agosto) foram registradas 886 adesões, resultado de uma campanha específica (cartilha) junto a professores de magistério superior e também em função do início das atividades da seguradora⁶.

Um dos principais indicadores monitorados pela Funpresp-Exe é a **taxa de adesão**, aqui definida como a relação das adesões sobre a quantidade de ingressos de servidores admitidos no serviço público após 4 de fevereiro de 2013 e que não eram servidores antes desta data, ou seja, servidores sujeitos ao novo regime.

A relação adesões/ingressos permite a comparação das adesões sob diversos critérios como, por exemplo, entre órgãos e carreiras que tiveram ingressos distintos de servidores, ou por sexo, faixa etária, faixa de renda, unidade da federação, dentre outras variáveis. O Gráfico 3 mostra uma trajetória crescente da taxa de adesão de ativos normais desde fevereiro de 2013, chegando a 19% em agosto de 2014 (24% para servidores acima da “franja”).

É importante destacar que, considerando as taxas isoladas dos anos de 2013 e 2014, percebe-se um aumento substancial das taxas em 2014. No período de janeiro a agosto de 2014, a taxa de adesão para servidores acima do teto atingiu 25% contra 15% em 2013 (29% contra 20% acima da “franja”). Tal fato demonstra que as ações da Funpresp-Exe estão gerando resultados seguros e consistentes, refletindo a conscientização cada vez maior dos servidores sobre a importância em complementar sua aposentadoria.

6 Os detalhes sobre a terceirização do risco mediante contratação de uma seguradora serão apresentados na seção 6.



As taxas de adesão apresentadas no Gráfico 3 poderiam ser maiores não fossem as especificidades verificadas na área de educação. Desde fevereiro de 2013, em função da priorização da política pública, observou-se o ingresso de 63% do total de servidores públicos direcionados para as universidades.

As adesões dos servidores nessa área representa um dos maiores desafios à estratégia de ampliação da Funpresp-Exe devido às características de descentralização e interiorização das Universidades e Institutos Federais, mas, principalmente, como já mencionado, em virtude da atuação contrária de diversas entidades representativas de classe. As taxas de adesão deste segmento têm se mostrado consideravelmente mais baixas (13%) que as demais (45%), ainda que o contingente absoluto de adesões seja significativo em função da maior quantidade de servidores que ingressaram no setor nos últimos anos.

O Gráfico 3 ilustra o impacto que a baixa adesão na área de educação gera sobre as taxas totais de adesão à Funpresp. Até agosto de 2014, num cenário desconsiderando a área de educação, a taxa de adesão de participantes ativos normais com renda acima do teto passaria dos atuais 19% para 33% e de 24% para 46% para os servidores com renda acima da “franja”.

4.2.2 “Conhecer para atuar”

A distribuição da taxa de adesão por faixa de renda mostra que os servidores com remuneração superior têm buscado mais a complementação de seu benefício previdenciário que os demais. Para aqueles que ganham acima de R\$ 10 mil, a taxa de adesão foi de 43% em agosto de 2014, e para a faixa acima de R\$ 14 mil a taxa atingiu 52% ([Gráfico 4](#)).

Por outro lado, para as faixas acima da “franja” (R\$ 5.236,30) até R\$ 10 mil, as taxas não chegam a 30%. A despeito dos motivos da não adesão, o seu custo de oportunidade é muito elevado. Por exemplo, um professor de magistério superior



com remuneração média de R\$ 8 mil que não se torne participante deixa de acumular, em 12 meses, R\$ 3.682,00 somente em contribuição patronal, e o dobro deste valor, R\$ 7.364, contando a sua própria contribuição.

As taxas de adesão por gênero indicam um equilíbrio entre a adesão de homens (20,4%) e mulheres (18,2%) ([Gráfico 5](#)). No entanto, dada a taxa de adesão das mulheres, percebe-se que este público ainda não tem levado em consideração um importante diferencial existente no plano oferecido pela Funpresp-Exe.

Primeiramente, vale lembrar que parte das contribuições dos participantes é destinada ao Fundo de Cobertura de Benefícios Extraordinários – FCBE, que possui natureza coletiva e cobre os benefícios de risco e os benefícios programados para grupos especiais (7%) com tempo de contribuição diferenciado no RPPS, como as mulheres, servidores em atividades de risco e professores de nível médio e fundamental. Assim, existem no plano de benefícios, elementos de financiamento intergrupos que, no caso das mulheres, significa que serão financiadas em parte pelos servidores homens que não se enquadram nos outros grupos especiais⁷.

Em suma, esperava-se que, do ponto de vista da escolha racional, a taxa de adesão das mulheres fosse superior – e não ligeiramente inferior – que a taxa dos homens, o que mostra que o segmento feminino ainda não se deu conta ou talvez desconheça tais aspectos de proteção do plano previdenciário da Funpresp.

No caso da distribuição por faixa etária, os dados têm apontado para uma maior taxa de adesão dos servidores mais jovens, até 24 anos (23,1%, conforme [Gráfico 6](#)). De certa forma, o dado surpreende positivamente na medida em que a troca do consumo imediato pela poupança futura é mais difícil para os mais jovens, ao menos intuitivamente. Assim, era de se esperar que as faixas etárias medianas (de 25 a 45 anos) registrassem as maiores taxas de adesão.

⁷ Uma análise mais detalhada sobre os subsídios cruzados do FCBE pode ser vista em Pinheiro (2012).



O Distrito Federal, como já esperado, apresenta a maior taxa de adesão dentre todas as unidades da federação ([Gráfico 7](#)). O DF atingiu 47,8% de adesões sobre os ingressos, seguido de São Paulo (25,7%), Paraná (20,1%) e Rio de Janeiro (18,1%). Em termos absolutos, no entanto, 80% do total de adesões de ativos normais estão concentradas em sete estados: Paraná, Santa Catarina e Rio Grande do Sul (Região Sul), Rio de Janeiro, São Paulo e Minas Gerais (Região Sudeste exceto Espírito Santo) e no Distrito Federal.

TABELA 2 - Dez maiores e menores taxas de adesão de participantes ativos normais do ExecPrev, por patrocinador (posição em 23 de agosto de 2014)

Maiores Adesões	Ingressos	% Adesões	Menores Adesões	Ingressos	% Adesões
1. MDS	168	73%	1. Suframa	173	0%
2. Bacen	184	71%	2. UF Pará	172	0%
3. MDIC	145	67%	3. IF Alagoas	133	0%
4. MPOG	86	66%	4. UF Acre	106	0%
5. Capes + Fundeb	174	65%	5. UFRJ	416	1%
6. Agências reguladoras	557	63%	6. IF Rio-Grandense	84	1%
7. DNIT	316	53%	7. IF Rio Grande Norte	206	2%
8. MTE	76	52%	8. IF Bahia	177	2%
9. Fazenda	1.326	52%	9. IF Paraná	113	2%
10. Inpi	123	46%	10. IF Mato Grosso	104	2%

Fonte: CGDMS/SEGEP/MP

Elaboração: Funpresp-Exe

Obs. Órgãos com mais de 50 ingressos, taxas de adesão acima de 35% e inferior a 10%.



TABELA 3 - Dez maiores taxas de adesão de participantes ativos normais do ExecPrev na área de educação, por patrocinador (posição em 23 de agosto de 2014)

Maiores Adesões	Ingressos	% Adesões
1. UF ABC-SP	73	44%
2. UF Juiz de Fora-MG	285	36%
3. UF Paraná	168	32%
4. UF Tocantins	182	30%
5. UF Rural do Semi-Árido/RN	168	29%
6. UF Ceará	232	29%
7. CEFET-MG	278	27%
8. UTF Paraná	330	24%
9. IF Catarinense	150	23%
10. UF Rio Grande Norte	186	22%

Fonte: CGDMS/Segep/MP

Elaboração: Funpresp-Exe

Obs. Órgãos com mais de 50 ingressos e taxas de adesão acima de 35%.

A Tabela 2 apresenta o *ranking* das dez maiores e menores taxas de adesão de ativos normais segundo o órgão de lotação do servidor⁸. Entre os órgãos, destaque para as taxas do MDS (73%), Bacen (71%) e MDIC (67%).

Já entre as menores taxas de adesão, com exceção da Superintendência da Zona Franca de Manaus, todos os demais órgãos são da área de educação. Na UFRJ, por exemplo, chama a atenção a quantidade absoluta de ingressos, 416 novos servidores com renda acima do teto e apenas quatro adesões.

Apesar das taxas mais baixas de adesão que a de outras áreas, é importante registrar as maiores taxas de adesão dentre os órgãos do segmento da educação. A UFABC, com 44%, e a UFJF, com 36%, se destacam com taxas próximas às de órgãos com bons índices de outras áreas, assim como a UFPR (32%) e a UFT (30%) (Tabela 3).

⁸ Ressalte-se novamente que os dados apresentados nesta seção consideram apenas os órgãos do Poder Executivo Federal que realizaram concurso público e tiveram ingresso de servidores efetivos a partir de 4 de fevereiro de 2013.



Na mesma linha, a Tabela 4 traz o *ranking* das dez maiores e menores taxas de adesão por carreira funcional, algumas delas de natureza transversal, em que os servidores são lotados em vários órgãos distintos. Destaque para as taxas de adesão das carreiras da Anvisa (especialista e técnico em vigilância sanitária, com 71% e 68%, respectivamente), os analistas técnicos de políticas sociais – ATPS (69%), analistas de comércio exterior – ACE (67%) e advogados da União (66%).

TABELA 4 - Dez maiores taxas de adesão de participantes ativos normais do ExecPrev, por cargo (posição em 23 de agosto de 2014)

Maiores Adesões	Ingressos	% Adesões	Menores Adesões	Ingressos	% Adesões
1. Especialista em regulação/Anvisa	130	71%	1. Assistente social/INSS	184	1%
2. ATPS/Políticas sociais	669	69%	2. Enfermeiro	151	2%
3. Técnico em regulação/Anvisa	91	68%	3. Técnico IBGE	250	2%
4. Analista de comércio exterior	146	67%	4. Pedagogo	237	2%
5. Advogado da União	136	66%	5. Contador	121	3%
6. Analista de infraestrutura	82	65%	6. Bibliotecário	136	4%
7. Especialista em financiamento	57	64%	7. Nutricionista	54	4%
8. Procurador da fazenda nacional	143	64%	8. Psicólogo	154	5%
9. Pesquisador tecnologista	129	62%	9. Técnico em seguro social/INSS	1.455	5%
10. Analista de finanças/STN	174	60%	10. Professor Inst. Federal	3.565	7%

Fonte: CGDMS/Segep/MP

Elaboração: Funpresp-Exe

Obs. Órgãos com mais de 50 ingressos e taxas de adesão acima de 35% e inferior a 10%.



Entre as menores taxas, merecem destaque duas carreiras com grande contingente absoluto de ingressos, a de técnico do seguro social, do INSS, com 1.455 novos servidores e taxa de adesão de 5% (78 participantes) e a de professor dos institutos federais, com 3.565 novos ingressos e taxa de 7% (238 participantes).

Conforme já mencionado, as baixas taxas de adesão da área de educação têm sido monitoradas e merecem especial atenção por parte da Funpresp-Exe em sua estratégia de ampliação da cobertura. A Tabela 5 mostrou que a taxa de adesão dos professores dos institutos federais, de 6,7%, é uma das 15 mais baixas, além de uma grande quantidade absoluta de ingressos (3.565 servidores).

O caso dos professores de magistério superior é similar e mais preocupante, uma vez que o contingente absoluto de ingressos foi muito superior (8.986 novos servidores), com taxa de adesão baixa (13,2%) e uma faixa média de remuneração superior à dos professores dos institutos federais. Juntas, essas duas carreiras de professores representam 12.551 servido-

TABELA 5 - Taxas de adesão de professores ao ExecPrev
(posição em 23 de agosto de 2014)

Cargo	Ingressos	Adesões	% Adesões
Professor do magistério superior	8.986	1.187	13,2%
Professor do ensino básico tecn. tecnológico	3.565	238	6,7%
Total	12.551	1.425	11,4%

Fonte: CGDMS/Segep/MP
Elaboração: Funpresp-Exe



res – a maior quantidade de ingressos dentre todas as carreiras desde 4 de fevereiro de 2013 – e uma taxa de adesão de ativos normais de apenas 11,4% (1.425 participantes) (Tabela 5).

4.3 O PERFIL DAS NÃO ADESÕES

De acordo com a metodologia descrita na seção 4.2 (Figura 2), a Funpresp-Exe monitora o estoque de servidores que ainda não aderiu ao plano de previdência complementar. Conhecer o perfil dessas pessoas é fundamental para subsidiar as estratégias de comunicação, informação e orientação, que nesta seção, serão apresentados os principais dados sobre a não adesão à Funpresp-Exe. As análises a seguir consideram o estoque absoluto de servidores sujeitos ao novo regime e com renda superior ao teto do RGPS/INSS, ou seja, aqueles com potencial de se tornarem participantes ativos normais no plano ExecPrev⁹.

Até agosto de 2014, o estoque de não adesões à Funpresp-Exe chegou a 19.825 servidores¹⁰. São pessoas que, caso não contratem uma complementação à sua contribuição previdenciária via Funpresp, irão se aposentar com o valor do teto do RGPS/INSS. O segmento da educação concentra a maior parte das não adesões, quase 70% do total, o que equivale a 13.652 servidores, seguido da área social, com 2.527 servidores (12,7% do total).

A distribuição por gênero é equilibrada, sendo 9.625 mulheres (48,5%) e 10.200 homens (51,5%). Já a análise por faixa etária mostra que a não adesão se concentra nas faixas intermediárias, especialmente entre 25 e 34 anos (58,3%). Entre 25 e 44 anos, o contingente de não adesões chega a 17.379 servidores, o que representa 87,7% do total (Tabela 6).

⁹ Diferentemente da seção anterior, o conceito utilizado nesta seção é o da quantidade absoluta de não adesões. De maneira similar ao conceito de taxa de adesão, a taxa de não adesão seria representada pela quantidade de não adesões sobre a quantidade de ingressos e, portanto, pode ser deduzida para cada uma das variáveis apresentadas nas seções 4.3.1 e 4.3.2 como (100% - taxa de adesão).

¹⁰ Considerando apenas os servidores públicos federais com remuneração de ingresso superior ao teto INSS. No total, desde fevereiro de 2013, ingressaram 55 mil novos servidores.



TABELA 6 - Quantidade de não adesões, por faixa etária (posição em 23 de agosto de 2014)

Faixa Etária	Total	%
Até 24 anos	474	2,4%
De 25 a 34 anos	11.551	58,3%
De 35 a 44 anos	5.828	29,4%
De 45 a 54 anos	1.582	8,0%
Acima de 55 anos	390	2,0%
Total Geral	19.825	100,0%

Fonte: CGDMS/SEGEF/MP
Elaboração: Funpresp-Exe

rem a contribuição patronal paritária projetada no plano de carreira funcional¹¹ e os benefícios de risco (invalidez, morte e longevidade), além da própria complementação para as suas aposentadorias. O mesmo vale para a faixa seguinte, até R\$ 6 mil, com pouco mais de 5 mil servidores (25,4% do total). Destaque também para 6.336 servidores com renda acima de R\$ 8 mil (32%) que, conforme já mencionado,

¹¹ Pode levar em média 10 anos para progredir até chegar ao topo da tabela salarial de cada carreira funcional.

A concentração por faixa de renda se mostra justamente na “franja” entre o teto e R\$ 5.268,29 (20% do valor do teto). São 6.487 servidores (32,7% do total) que ainda não aderiram ao plano.

O fato de terem remuneração muito próxima ao teto pode estar influenciando a decisão de não adesão, mas, se isso for verdade, esses servidores assumem um elevado custo/benefício ao desconsidera-

TABELA 7 - Quantidade de não adesões, por faixa de renda (posição em 23 de agosto de 2014)

Faixa Base Contribuicao	Total	%
De R\$ 4.390,25 a R\$ 5.268,29	6.487	32,7%
De R\$ 5.268,30 a R\$ 6.000,00	5.026	25,4%
De R\$ 6.000,01 a R\$ 7.000,00	1.280	6,5%
De R\$ 7.000,01 a R\$ 8.000,00	696	3,5%
De R\$ 8.000,01 a R\$ 9.000,00	4.418	22,3%
De R\$ 9.000,01 a R\$ 10.000,00	828	4,2%
De R\$ 10.000,01 a R\$ 14.000,00	599	3,0%
R\$ 14.000,01 em diante	491	2,5%
Total Geral	19.825	100,0%

Fonte: CGDMS/SEGEF/MP
Elaboração: Funpresp-Exe



TABELA 8 - Quantidade de não adesões, por órgão
(posição em 23 de agosto de 2014)

Denominação do Órgão	Total	%
Instituto Nacional de Seguro Social	2.047	10,3%
Ministério da Fazenda	639	3,2%
Min. da Ciência, Tecnologia e Inovação	492	2,5%
Univ. Federal do Rio de Janeiro	413	2,1%
Ministério da Saúde	383	1,9%
Fundação IBGE	334	1,7%
Univ. Federal de Santa Catarina	300	1,5%
Univ. Federal de Mato Grosso do Sul	297	1,5%
Univ. Federal Fluminense	296	1,5%
Instituto Federal de São Paulo	285	1,4%
Outros	14.339	72,3%
Total	19.825	100,0%

Fonte: CGDMS/Segep/MP
Elaboração: Funpresp-Exe

INSS, 67,3% são da carreira de técnico do seguro social, com remuneração dentro da “franja” até R\$ 5.268,29. Nas faixas de renda intermediárias encontram-se os analistas do seguro social (entre R\$ 6 mil e R\$ 8 mil) e os peritos médicos nas faixas superiores, acima de R\$ 9 mil.

poderão ter dificuldades futuras em repor a renda do trabalho (Tabela 7).

Os estados da Região Sul, Sudeste (exceto ES), além do DF, PA e BA concentram 64% das não adesões. Minas Gerais é o estado com maior contingente de não adesões, 11,3% do total, principalmente de servidores das universidades e institutos federais, que representam 74% dos órgãos com não adesões naquele estado ([Gráfico 8](#)).

A Tabela 8 a seguir apresenta o *ranking* dos 10 órgãos com maiores quantidades de não adesões. O INSS concentra 10,3% das não adesões, com 2.047 servidores sem cobertura. Em segundo lugar, mas muito distante do INSS, aparece o Ministério da Fazenda e seus órgãos vinculados, com 639 servidores.

A expressiva concentração de não adesões no INSS e, em menor grau, no Ministério da Fazenda merece um melhor detalhamento. Do total de 2.047 não adesões no



Já no Ministério da Fazenda, verifica-se um elevado contingente de analistas tributários (426 servidores, 66,7% do total) que não aderiram e estão na faixa de renda entre R\$ 8 mil e R\$ 9 mil. Acima de R\$ 14 mil, encontram-se 167 servidores das carreiras de analistas de finanças e controle (10,2%), auditores fiscais da Receita (8%) e procuradores da Fazenda (8%). Esse detalhamento tem se mostrado fundamental para orientar os esforços focalizados da Funpresp-Exe na busca pela ampliação da cobertura e proteção previdenciária aos servidores públicos federais.

5 EVIDÊNCIAS DE CONFIANÇA: PATROCINADORES, ARRECADAÇÃO E TEMPO MÉDIO DE ADESÃO

Em fevereiro de 2013, quando a Funpresp-Exe iniciou suas atividades, o Convênio de Adesão firmado entre o Ministério do Planejamento e a Funpresp-Exe cobria¹² 205 órgãos (administração direta, autarquias e fundações) que poderiam se constituir patrocinadores dos planos de benefícios.

Dessa forma, no início, apenas quatro órgãos se tornaram patrocinadores. Atualmente, os mais de cinco mil participantes estão lotados em 140 patrocinadores (68% do total) que já recolhem mensalmente as contribuições à Funpresp. Vale lembrar que vários dos 205 órgãos que conveniaram com a Funpresp-Exe ainda não realizaram concurso público desde o início da vigência do novo regime de previdência para o servidor público. O [Gráfico 9](#) apresenta a evolução mensal da quantidade de patrocinadores.

Uma natural consequência do aumento de participantes e patrocinadores é o aumento da arrecadação oriunda de contribuições. Em julho de 2014, a arrecadação atingiu R\$ 3 milhões e, considerando todo o período desde o início da

¹² Um “acordo guarda-chuva” ou “*umbrella agreement*” firmado em nome de todos os órgãos do Poder Executivo Federal.



Funpresp-Exe, já foram arrecadados R\$ 21,5 milhões em contribuições¹³. Apesar do expressivo crescimento, o potencial de arrecadação dada a grande quantidade de não adesões (conforme detalhado na seção anterior) é muito maior. Um exercício hipotético em que se considera uma taxa de adesão de 100% desde fevereiro de 2013, isto é, no cenário em que todos os servidores que ingressam fazem a sua adesão, a arrecadação acumulada poderia ter sido de R\$ 126,8 milhões ([Gráfico 10](#)).

Os recursos provenientes das portabilidades sinalizam também credibilidade e confiança dos participantes com a administração da Funpresp-Exe, na medida em que sua poupança previdenciária pode acompanhar seu desenvolvimento profissional e remuneratório. E, de fato, apesar do pouco tempo de existência, a Funpresp-Exe já recebeu 42 portabilidades oriundas de 24 entidades distintas, dentre elas duas entidades abertas, totalizando R\$ 1,4 milhão até agosto de 2014.

Outro indicador importante que tem refletido a confiança daqueles que optam por aderir à Funpresp-Exe é o tempo médio de adesão à Funpresp como ativos normais após o ingresso no serviço público. O [Gráfico 11](#) mostra que, em 2013, após ingressar no serviço público, o servidor que aderiu levou, em média, 133 dias para solicitar a sua adesão. Em 2014, até agosto, a média caiu para 31 dias, um resultado bastante alvissareiro. Além disso, do total de participantes ativos normais, 527 fizeram sua adesão no mesmo dia que ingressaram no serviço público, ou seja, no dia de sua posse no serviço público.

Com o início das atividades da seguradora¹⁴, a continuidade das atividades de divulgação e orientação dos servidores sobre os planos de benefícios e com a crescente confiança que tem se verificado na condução da Funpresp-Exe, as

¹³ Ressalte-se que mais de 90% dos participantes escolhe a alíquota de contribuição mais elevada dentre as disponíveis (8,5%) para incidência em seu salário de participação.

¹⁴ Em julho/2014, foi contratada, por licitação, a seguradora Mongeral Aegon para oferecer, a partir de 75 agentes distribuídos em todo o país, os planos previdenciários a todos os atuais (500 mil) e novos servidores públicos (40 mil/ano).



perspectivas são de que, até dezembro de 2014, a quantidade de participantes ativos normais ultrapasse a marca de oito mil servidores ([Gráfico 12](#)).

Trata-se de um trabalho de gestão desenvolvido com o propósito de avançar na credibilidade e segurança da Funpresp com o objetivo de proteção social dos servidores públicos federais.

6 COMPARTILHAMENTO DO RISCO

O início das atividades de uma entidade de previdência como a Funpresp requer planejamento e uma série de medidas que garantam a solvência da EFPC, norteadas pela premissa fundamental de garantir que os compromissos assumidos com os participantes sejam cumpridos.

Não obstante as ações e avanços descritos na seção anterior em termos de captação de novas adesões, a Funpresp não possui capilaridade nem equipe técnica especializada em comercialização de planos previdenciários. O custo operacional para tal atividade seria demasiadamente elevado dada a abrangência geográfica nacional dos servidores públicos federais¹⁵. Além disso, com o atual número de participantes e as respectivas contribuições para a cobertura das despesas administrativas, o Plano de Gestão Administrativa da Fundação não seria capaz de suportar tais custos operacionais.

Adicionalmente, em relação aos riscos de ocorrência de invalidez e morte, os planos de benefícios ainda não possuem provisionamentos financeiros suficientes, em função do porte da EFPC, para cobertura de possíveis acontecimentos

¹⁵ Por exemplo, seriam necessárias equipes de captação distribuídas por todos os 205 órgãos patrocinadores dos planos ExecPrev e LegisPrev, em 26 estados da Federação e no DF, além de uma abordagem comercial distinta entre as 125 carreiras do servidor público federal.



desses benefícios de risco. Ou seja, podem ocorrer sinistros de altos valores na atual fase inicial de funcionamento da Funpresp-Exe e o Fundo de Cobertura de Benefícios Extraordinários – FCBE ainda em formação não conta com reservas suficientes para a cobertura desses riscos, uma vez que os benefícios de invalidez e morte têm suas fórmulas calculadas independentes das reservas acumuladas (RAP) pelos participantes.

Por exemplo, supondo que ocorra a invalidez ou morte de um participante de alta remuneração, recém-vinculada à Funpresp. Para honrar seu compromisso, seria necessário que a Funpresp tivesse provisionado a reserva matemática correspondente à concessão desse benefício. No entanto, como se encontra na fase inicial de suas atividades e o nível de adesões ainda é relativamente baixo, a entidade ainda não acumulou recursos suficientes para esta cobertura, justificando assim a transferência desse risco para uma Sociedade Seguradora, nos termos permitido pela Resolução CGC nº 10, de 2004, para planos de contribuição definida como é o caso dos planos administrados pela Funpresp.

Assim, a EFPC buscou, como pode ser visto na [Figura 3](#), uma estrutura alternativa para a **captação de novas adesões**, já que adesão de novos participantes contribuirá para a redução dos custos administrativos da Fundação, bem como para a **diversificação dos riscos** referentes à cobertura dos benefícios de invalidez e morte.

Neste sentido, em julho de 2014, foi contratada, por licitação, uma seguradora com três objetivos:

- dar cobertura, via FCBE, no limite superior a R\$ 350 mil, dos benefícios de aposentadoria por invalidez e pensão por morte para os participantes ativos normais;
- dar cobertura, de forma opcional, para pecúlio de invalidez e morte aos participantes ativos alternativos; e
- oferecer, a partir de 75 agentes distribuídos em todo o país, os planos previdenciários a todos os atuais (600 mil) e novos servidores públicos (40 mil/ano).



A Figura 3 a seguir ilustra e resume como se dará o processo de diversificação do risco atuarial para os benefícios não programados nos planos de benefícios, segundo o tipo de inserção dos participantes, administrados pela Funpresp-Exe, a partir de julho de 2014, com o início das atividades da seguradora.

7 A POLÍTICA DE INVESTIMENTOS NA FUNPRESP-EXE

O processo de investimentos da Funpresp-Exe procurou, desde o início das operações em fevereiro de 2013, se pautar por melhores práticas, simplificação e transparência na gestão financeira dos recursos previdenciários, como pode ser visto na [Figura 4](#)¹⁶. Os planos do Executivo e Legislativo, na modalidade de contribuição definida, e o PGA, adquirem cotas de dois fundos de investimento exclusivos registrados na CVM e administrados pela BBTVVM e pela Caixa/VITER.

A carteira de investimentos atualmente com R\$ 102 milhões está distribuído em títulos públicos federais, títulos privados (letras financeiras) e ações de empresas listadas no IBrX da Bovespa, como pode ser visto no [Gráfico 13](#).

O desempenho nesse período foi muito satisfatório (16% de rentabilidade no período) considerando um cenário econômico de muita incerteza, o que possibi-

TABELA 9 - Performance da carteira de investimentos da Funpresp em períodos selecionados (em %)

Período	Funpresp	Índice de Referência (IPCA + 4%a.a)	Variação (%)
Fev/2013 a set/2014	15,96%	15,84%	100,76%
Últimos 12 meses	11,35%	10,31%	110,09%
Jan-set/2014	8,48%	7,04%	120,45%

Fonte/Elaboração: Funpresp-Exe.

¹⁶ Os serviços de custódia centralizada e de controladoria são prestados pela Caixa/VIOPE.



tou atingir o índice de referência (IPCA + 4,0% a.a) dos planos previdenciários administrados pela Funpresp, com baixo risco (B-VaR/Renda Variável de 0,38% e VaR/Renda Fixa de 1,76%, dentro dos limites estabelecidos na Política de Investimentos) como demonstra a Tabela 9.

8 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O artigo procurou apresentar um panorama das primeiras ações de construção e estabelecimento da Funpresp-Exe, com as regras de funcionamento e governança, a oferta dos planos previdenciários (ExecPrev e LegisPrev) aos novos servidores públicos federais e o perfil da cobertura previdenciária.

Os avanços obtidos até aqui fazem parte do desafio maior que é edificar a Funpresp-Exe em bases sólidas e seguras para um futuro promissor da previdência dos servidores públicos. Para tanto, é deve-se destacar os principais eixos que devem nortear o desenvolvimento da Funpresp-Exe.

Em primeiro lugar, é importante continuar na curva crescente de transparência, credibilidade e gestão para os servidores públicos e sua futura aposentadoria complementar dentro da Funpresp-Exe.

Também é preciso aumentar o volume de informações e orientações sobre a Funpresp, seus planos, benefícios e vantagens, inclusive tributárias. A disseminação do tema sobre previdência complementar para os RHs dos patrocinadores, bem como para os servidores públicos do Poder Executivo e Legislativo deve ser uma tarefa permanente da Funpresp-Exe.

A priorização em tecnologia é, nos dias de hoje, condição essencial para a segurança e bom funcionamento dos fundos de pensão. É preciso um constante aperfeiçoamento do aparato administrativo, tecnológico e de gestão de pessoas capaz de atender aos participantes, assistidos e patrocinadores.



Na área de investimentos, a administração dos recursos financeiros da poupança previdenciária de longo prazo deve observar sempre os princípios das melhores práticas de investimentos no que se refere à rentabilidade e gestão de riscos.

Por fim, o principal desafio da Funpresp-Exe é a ampliação de sua cobertura, com elevação da taxa geral de adesão aos planos previdenciários, inclusive para o segmento da educação. Conforme apresentado ao longo do artigo, em pouco mais de um ano e meio de existência, a taxa de adesão dos participantes Ativos Normais encontra-se por volta de 25%. Existem quase 20 mil novos servidores que estão sujeitos ao regime de previdência complementar, mas ainda não aderiram. São servidores que, no futuro, terão suas aposentadorias limitadas ao teto do RGPS, apesar de estarem recebendo na ativa uma remuneração superior. Além disso, existem 500 mil servidores ativos que ingressaram no serviço público antes da criação da Funpresp-Exe – e, portanto, mantém o seu regime próprio de previdência – que podem aderir como participantes alternativos ao invés de ter uma suplementação por PGBL de instituições financeiras com taxas de administração¹⁷ mais punitivas.

Para os novos servidores, um caminho para a ampliação da cobertura é a proposta de adesão automática em planos de contribuição definida para trabalhadores/servidores entrantes no mercado de trabalho com remuneração acima do teto do RGPS, via alteração legislativa (Projeto de Lei Complementar que modifica o artigo 16 da LC nº 109, de 2001, ou Proposta de Emenda Constitucional que altera o artigo 202 da Constituição Federal). Tal medida, também chamada de *soft-mandatory*, foi adotada recentemente na Nova Zelândia, Estados Unidos (2007) e Reino Unido (2012), sendo gradual no tempo e por tamanho das empresas. Trata-se de uma política pública para encorajar voluntariamente as pessoas a pouparem para a sua previdência privada, oferecendo-lhes um prazo para manifestar sua intenção de permanecer ou sair do plano de previdência, invertendo assim a inércia comportamental de não economizar para a fase da aposentadoria.

¹⁷ A Funpresp pratica, nesse início de operação, taxa de administração de 0,00% e taxa de carregamento de 7,00%.



O mecanismo da adesão automática é uma dentre várias práticas encontradas na literatura sobre economia comportamental. Parte-se do suposto de que nem sempre os indivíduos tomam suas decisões de forma racional. Em outras palavras, muitas informações relevantes não estão disponíveis ou não são percebidas pelos indivíduos e, assim, a racionalidade é limitada (*bounded rationality*) no momento de tomada de decisão. Em geral é uma escolha intertemporal, as pessoas valorizam mais as perdas presentes que os ganhos futuros. Assim, muitos indivíduos sentem dificuldade de realizar e racionalizar o investimento em previdência por exigir planejamento financeiro por prazo extenso e por enxergarem a contribuição previdenciária como uma redução do consumo no presente (perda) e não como um benefício futuro (ganho).

No campo das finanças e, em particular, na formação de uma poupança previdenciária, muitas pessoas não poupam simplesmente porque nunca decidem fazê-lo. Neste caso, a racionalidade limitada associada à aversão ao risco faz com que exista uma tendência inercial nos indivíduos a não tomarem decisões que alterem o seu *status quo*, mesmo que a mudança gere uma melhoria – isto é, seja mais racional. Assim, vários estudos científicos apontam que medidas que simplifiquem a adesão aos planos previdenciários, entre eles a adesão automática¹⁸, são efetivas para o aumento da cobertura. No caso da Funpresp-Exe, a proposta de adesão automática daria grande incentivo para o fomento da previdência complementar dos servidores públicos federais.

9 REFERÊNCIAS

AGUIAR, Manoel Robson; DUARTE, Taís; PINHEIRO, R. P. Previdência complementar do servidor público: um exame atuarial comparativo. Capítulo 5 do Livro CEGOV Políticas de emprego, trabalho e previdência. Título: Trabalho, previdência, saúde e assistência. UFRGS, 2014.

¹⁸ Difere da “inscrição simplificada” que poderia melhorar o processo de adesão sem a utilização de papel ou formulário, mas por meio de processos eletrônicos, com segurança jurídica e de tecnologia, de contratação da previdência complementar.



AMARAL, F. V. A.; GIAMBIAGI, F.; CAETANO, M.A. “O fundo previdenciário dos servidores da União: resultados atuariais”. *Pesquisa e planejamento econômico*, v. 43, nº 1, abr. 2013.

BESHEARS, J.; CHOI, J. J.; LAIBSON, D. I.; MADRIAN, B. C. *The Availability and Utilization of Loans*. Documento de trabalho do NBER Nº 17.118 Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, Inc, 2011.

CHOI, J. J.; LAIBSON, D.; MADRIAN, B. C.; METRICK, A. *Saving for Retirement on the Path of Least Resistance*. Levine’s Bibliography 122247000000000606, UCLA Department of Economics, 2004.

CLARK, Robert L.; MAKI, Jennifer A.; MORRIL, Melinda S. *Can Simple Informational nudges increase Employee Participation in a 401(k) plan?* NBER/USA, oct/2013: Working Paper 19591.

BRASIL. Decreto nº 7.808, de 20 de setembro de 2012. Brasília-DF.

FUNPRESP. Regulamento do Plano de Benefícios do Poder Executivo Federal (ExecPrev), aprovado pela Portaria Previc nº 44, de 2013, Brasília-DF.

_____. Estatuto e Convênio de Adesão, aprovado pela Portaria nº 604, de 2012, Brasília-DF.

_____. Nota técnica atuarial: Plano Executivo Federal, 2013. Brasília-DF.

_____. Relatório Anual de Atividades 2013. Brasília-DF, abr/2014.

Lei nº 12, 618, de 30 de abril de 2012. Brasília-DF, 2012.

MADRIAN, B. C.; SHEA, D. F. “The Power of Suggestion: Inertia in Participation and Savings Behavior”. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 116, nº 4, p. 1149-1187, nov. 2001.

MADRIAN, B. C.; LAIBSON, D. I.; CHOI, J. J. *Reducing the Complexity Costs of Participation Through Quick Enrollment*. Scholarly Articles 4686772. Cambridge, MA: Harvard University, Department of Economics, 2009.

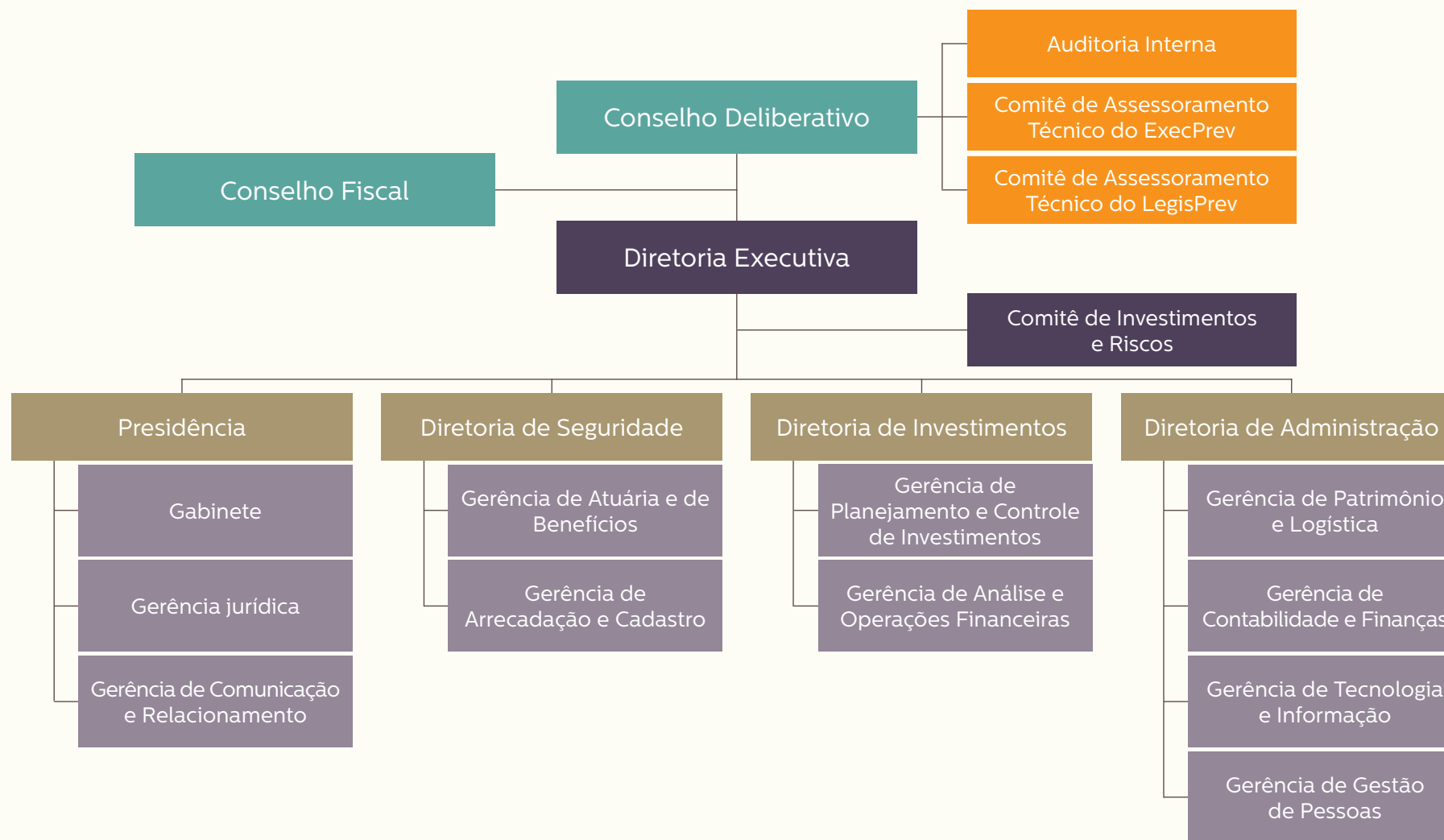
MPOG. Orientações Normativas nº 12 e 17, de 2013, e 06, de 2014, Brasília-DF.

PINHEIRO, R. P. “Funpresp: uma perspectiva nova para a previdência complementar”. *Revista de Previdência*, nº 11, p. 313-338, 2012.

RANGEL, L. A. *A criação da previdência complementar dos servidores públicos e a instituição de um teto para os valores dos benefícios: implicações na distribuição de renda e na taxa de reposição das aposentadorias*. Tese de Doutorado, 2013.

SABOIA, J. L.; RANGEL, L. A. *Criação da previdência complementar dos servidores federais: motivações e implicações na taxa de reposição das futuras aposentadorias*. Texto para discussão 1847 – IPEA. 2013.

FIGURA 1. ORGANOGRAMA DA FUNPRESP-EXE

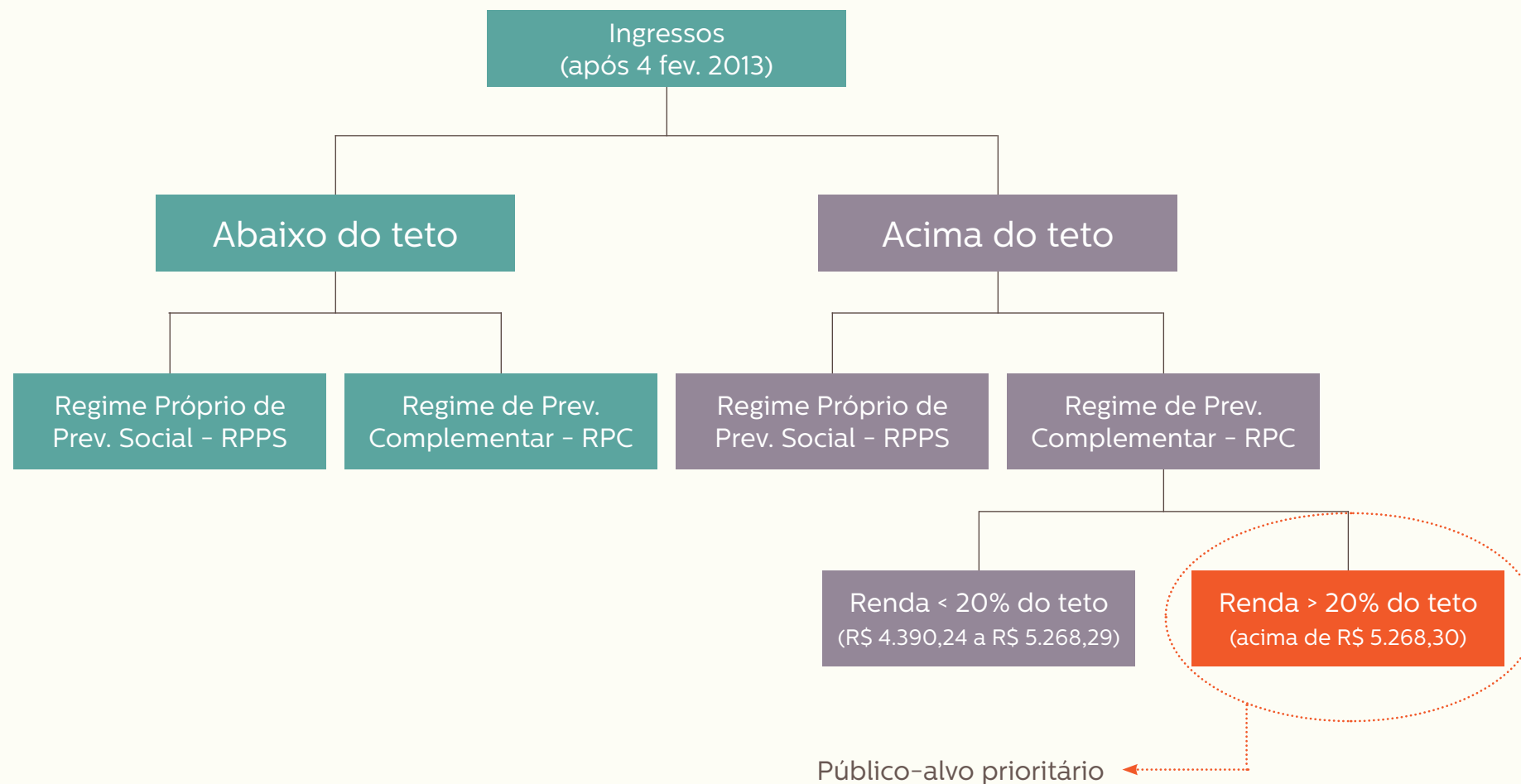


Fonte/Elaboração: Funpresp-Exe.





FIGURA 2. METODOLOGIA DE ADESÃO À FUNPESP-EXE



425

FUNPRESP:

ALICERCE PARA

O FUTURO DA

PREVIDÊNCIA...

PREVIDÊNCIA

COMPLEMENTAR:

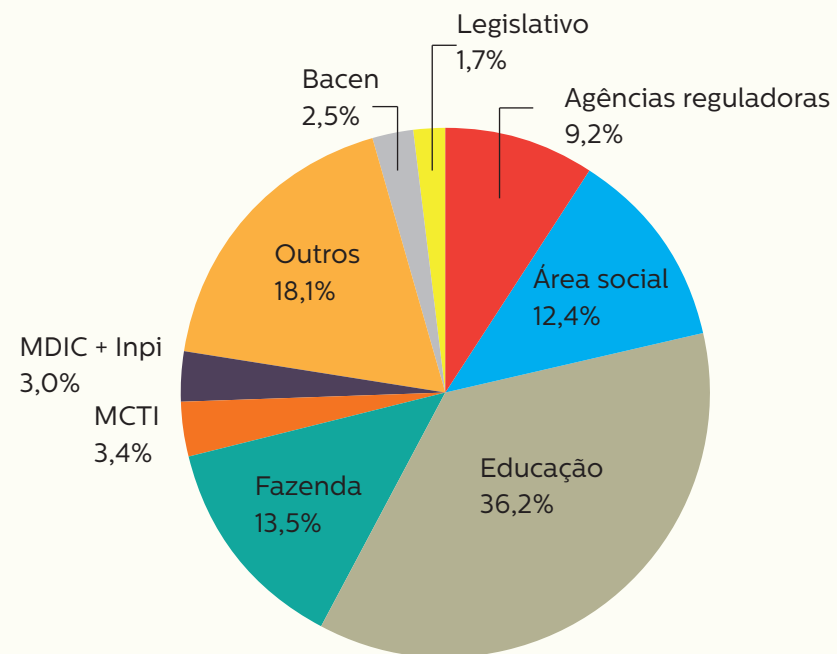
GERAÇÃO DE

VALORES SOCIAIS

E ECONÔMICOS



GRÁFICO 1. DISTRIBUIÇÃO DAS ADESÕES POR CATEGORIA (%)
(Posição em 23 de agosto de 2014)



Fonte: CGDMS/Segep/MP.
Elaboração: Funpresp-Exe.



FUNPRESP:

ALICERCE PARA

O FUTURO DA

PREVIDÊNCIA...

PREVIDÊNCIA

COMPLEMENTAR:

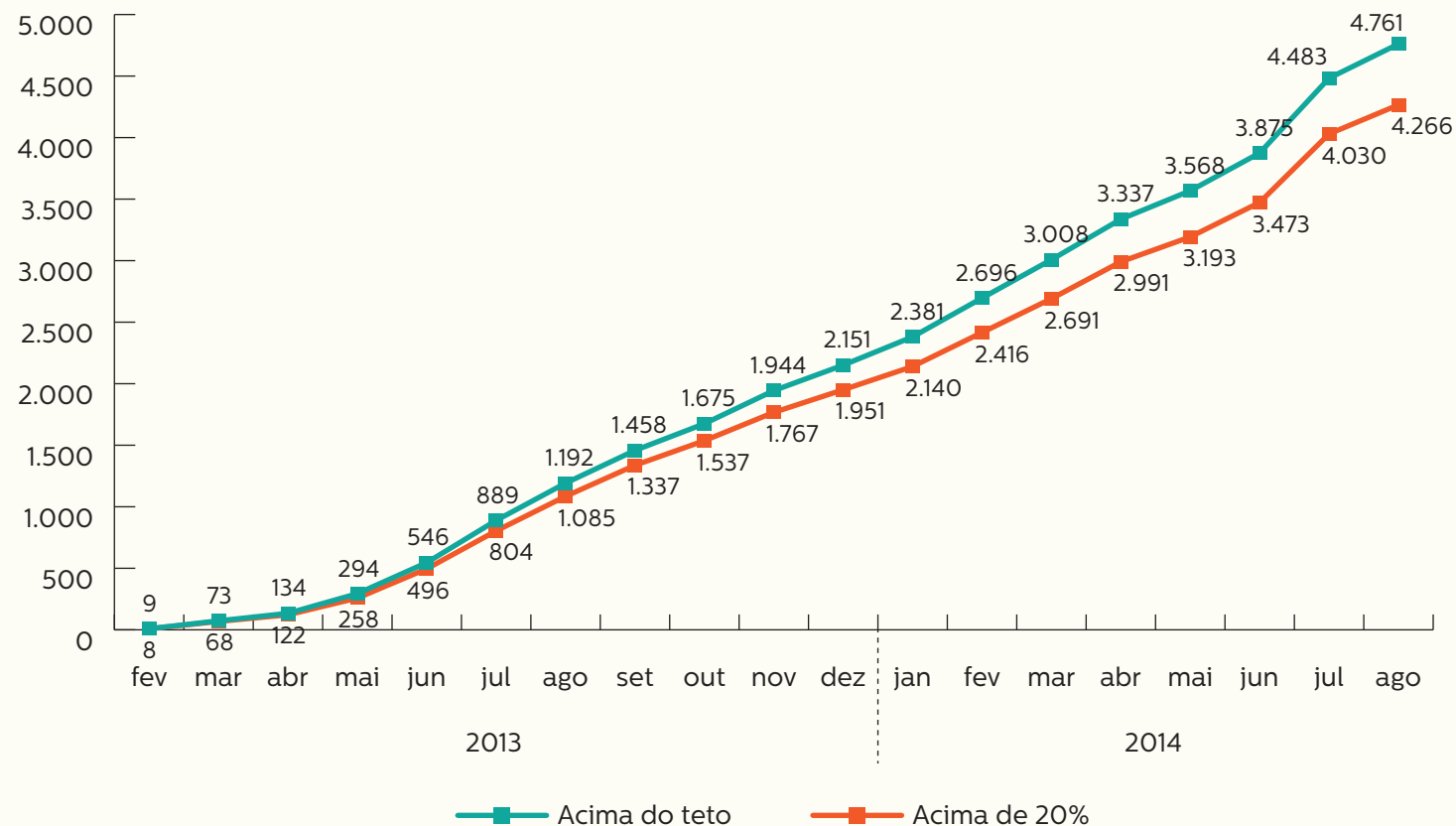
GERAÇÃO DE

VALORES SOCIAIS

E ECONÔMICOS



GRÁFICO 2. QUANTIDADE DE ADESÕES DE PARTICIPANTES ATIVOS NORMAIS EXECPREV (ESTOQUE MENSAL) – (Posição em 23 de agosto de 2014)



Fonte: CGDMS/Segep/MP.
Elaboração: Funpresp-Exe.



FUNPRESP:

ALICERCE PARA

O FUTURO DA

PREVIDÊNCIA...

PREVIDÊNCIA

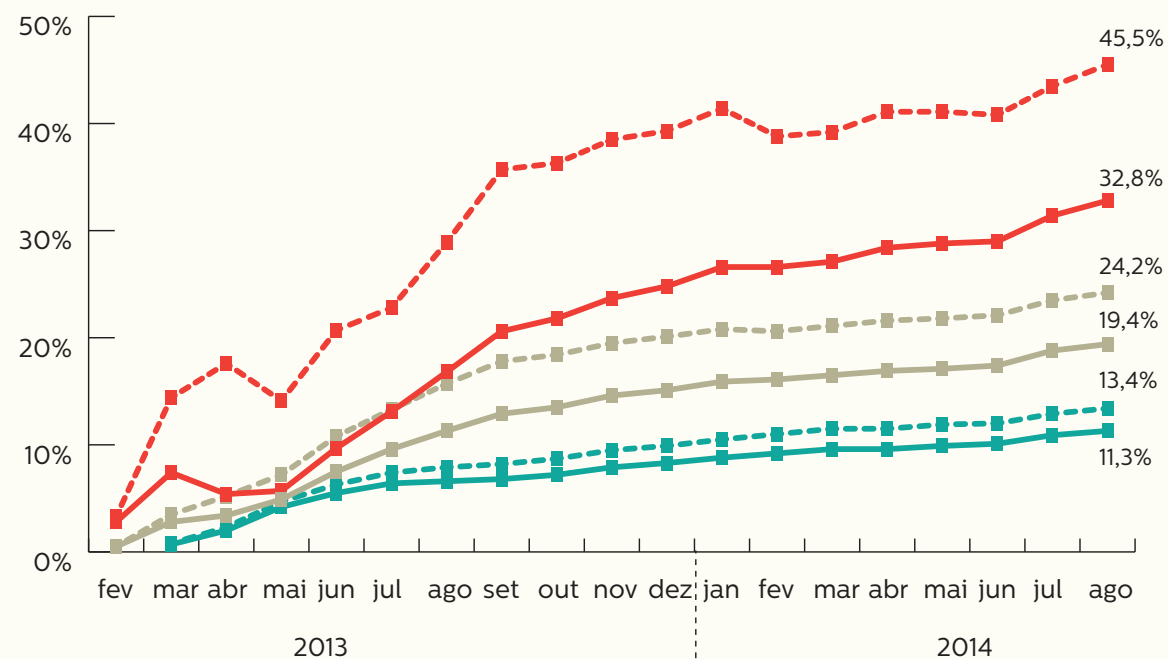
COMPLEMENTAR:

GERAÇÃO DE

VALORES SOCIAIS

E ECONÔMICOS

GRÁFICO 3. TAXA DE ADESÃO COM E SEM ÁREA DE EDUCAÇÃO – PARTICIPANTES ATIVOS NORMAIS EXECPREV



Período	Acima do teto	Acima 20% teto
2013 (fev-dez)	15%	20%
2014 (jan-ago)	25%	29%
Total (fev/13-ago/14)	19%	24%

> teto +20% teto

—■— Total

---■--- Setor Educação

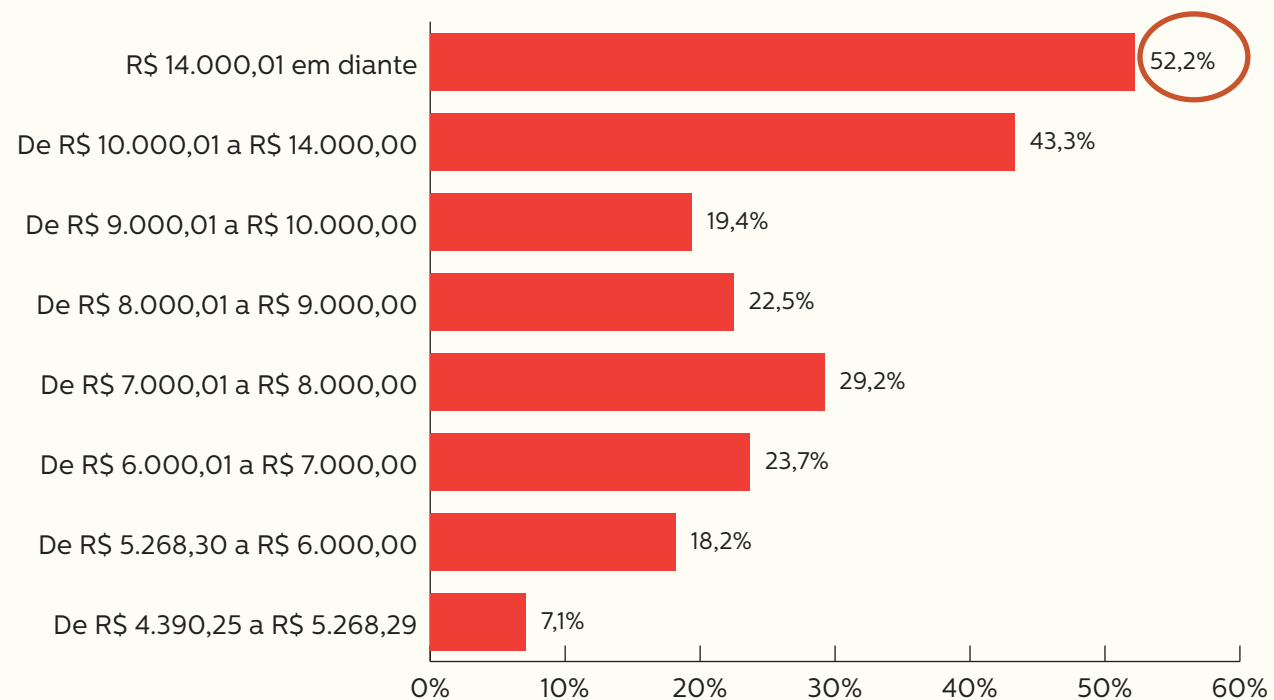
—■— Exclui Educação

Fonte: CGDMS/Segep/MP.
Elaboração: Funpresp-Exe.





GRÁFICO 4. TAXA DE ADESÃO POR FAIXA DE REMUNERAÇÃO (%)

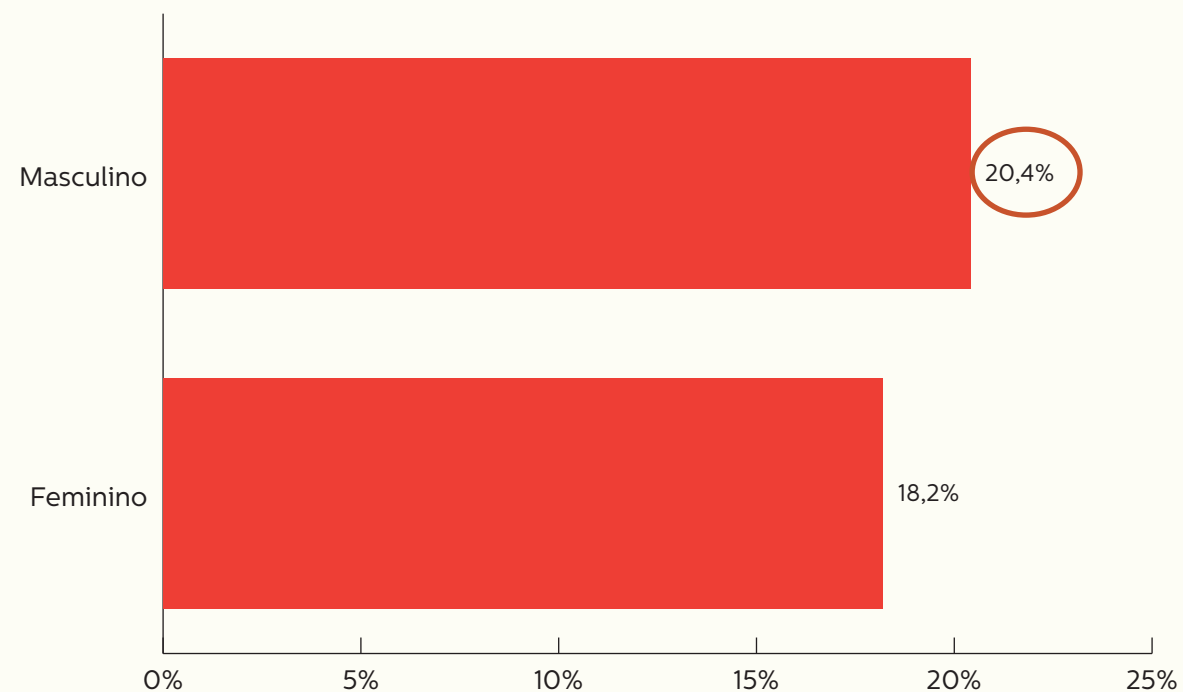


Fonte: CGDMS/Segep/MP.
Elaboração: Funpresp-Exe.





GRÁFICO 5. TAXA DE ADESÃO POR GÊNERO (%)



Fonte: CGDMS/Segep/MP.
Elaboração: Funpresp-Exe.



430

FUNPRESP:

ALICERCE PARA

O FUTURO DA

PREVIDÊNCIA...

PREVIDÊNCIA

COMPLEMENTAR:

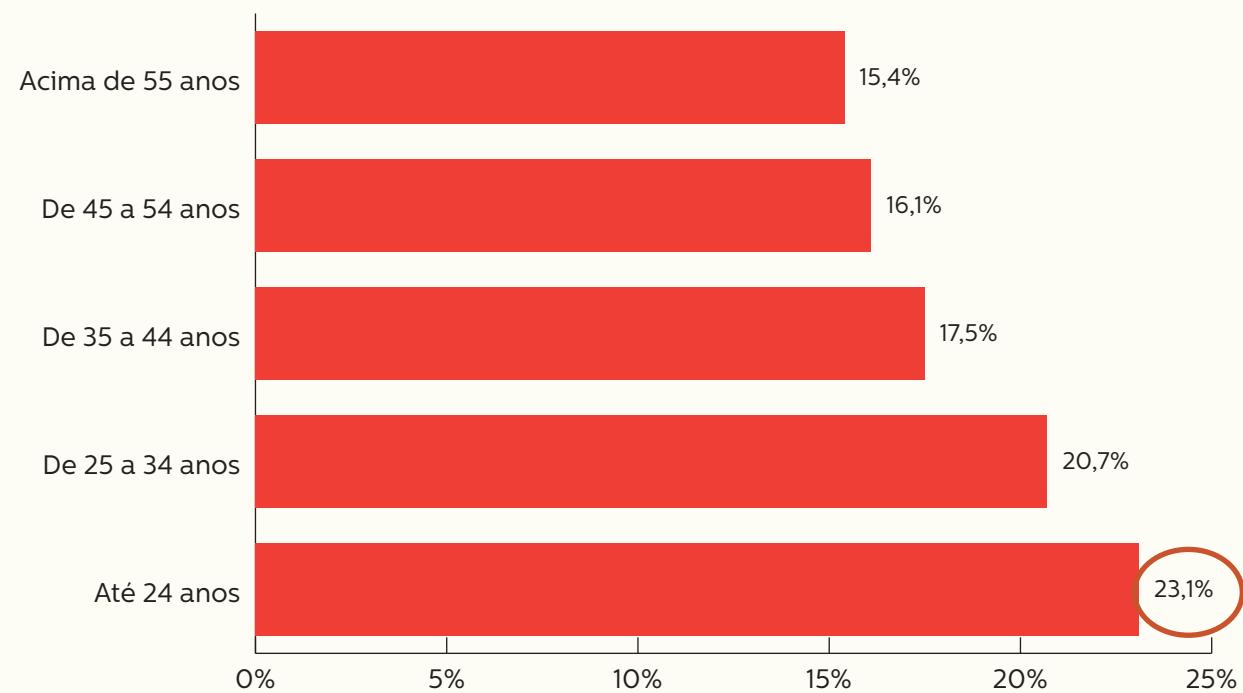
GERAÇÃO DE

VALORES SOCIAIS

E ECONÔMICOS



GRÁFICO 6. TAXA DE ADESÃO POR FAIXA ETÁRIA (%)

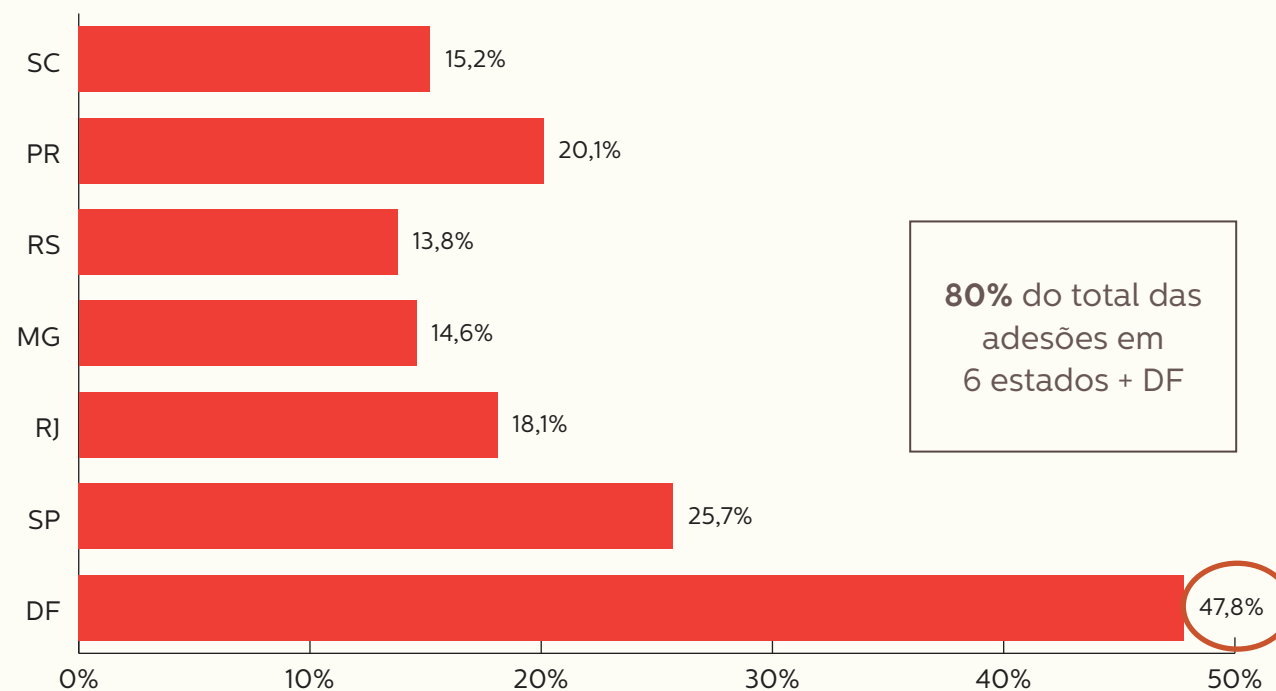


Fonte: CGDMS/Segep/MP.
Elaboração: Funpresp-Exe.





GRÁFICO 7. TAXA DE ADESÃO POR UNIDADES FEDERATIVAS SELECIONADAS (%)



Fonte: CGDMS/Segep/MP.
Elaboração: Funpresp-Exe.



FUNPRESP:

ALICERCE PARA

O FUTURO DA

PREVIDÊNCIA...

PREVIDÊNCIA

COMPLEMENTAR:

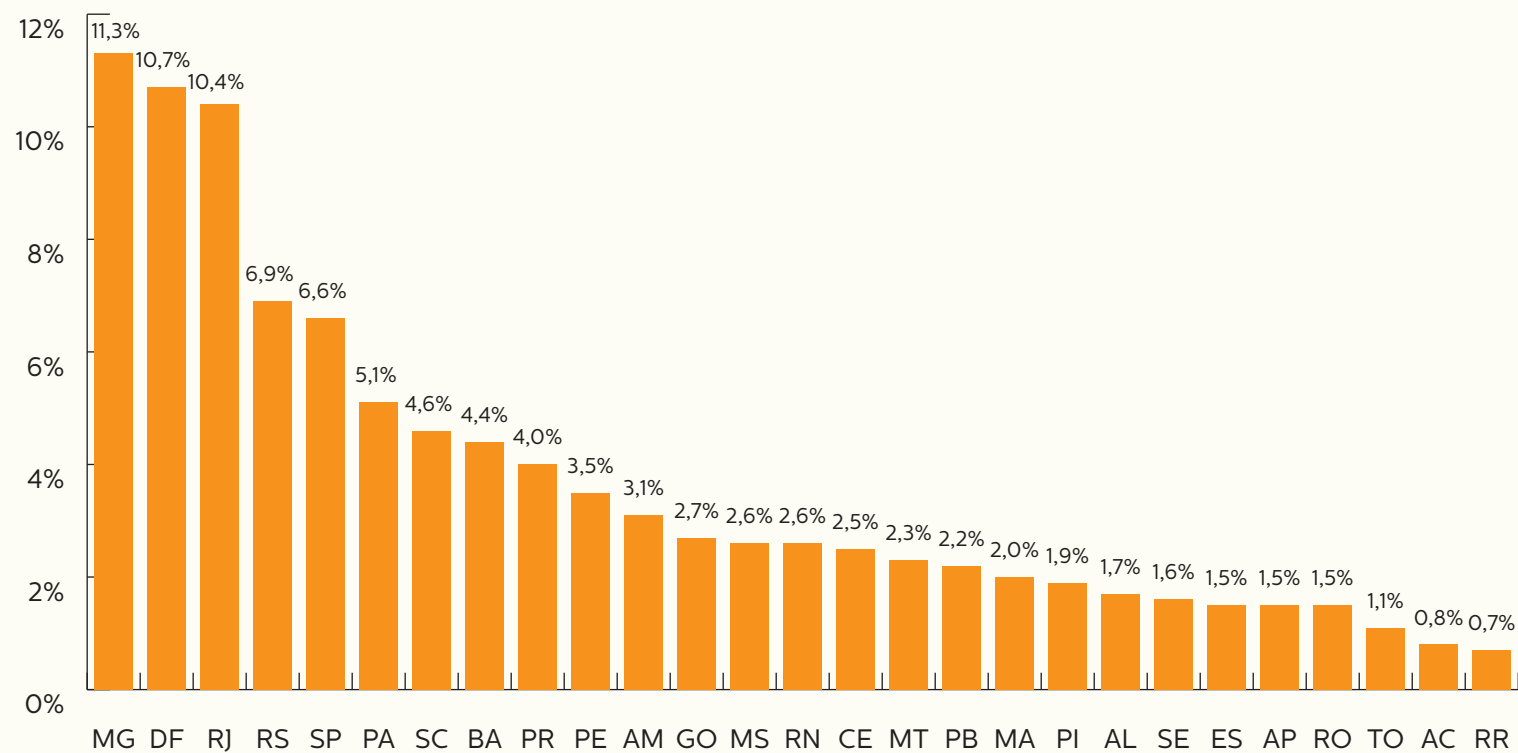
GERAÇÃO DE

VALORES SOCIAIS

E ECONÔMICOS



GRÁFICO 8. PERCENTUAL DE NÃO ADESÕES À FUNPRES, POR UNIDADE DA FEDERAÇÃO (Posição em 23 de agosto de 2014)

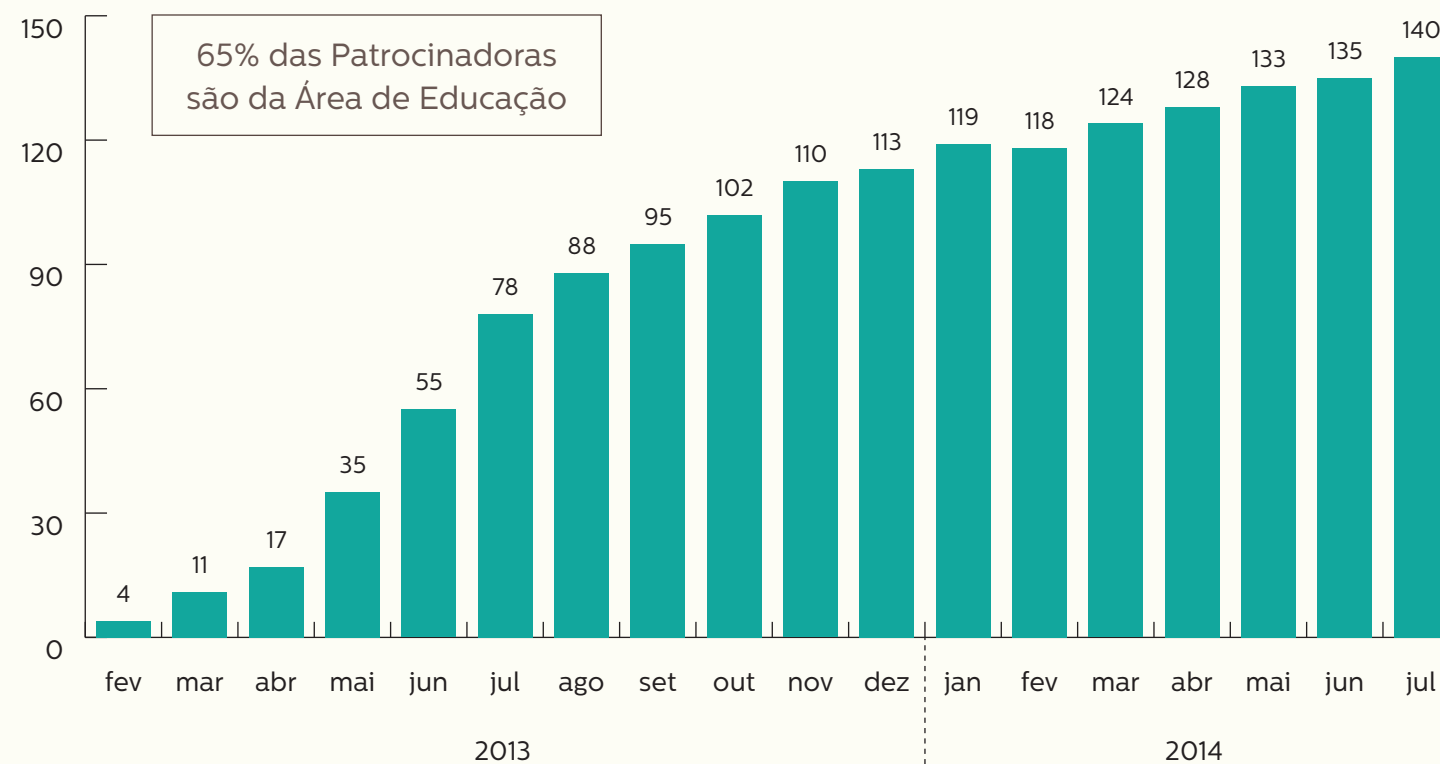


Fonte: CGDMS/Segep/MP.
Elaboração: Funpresp-Exe.





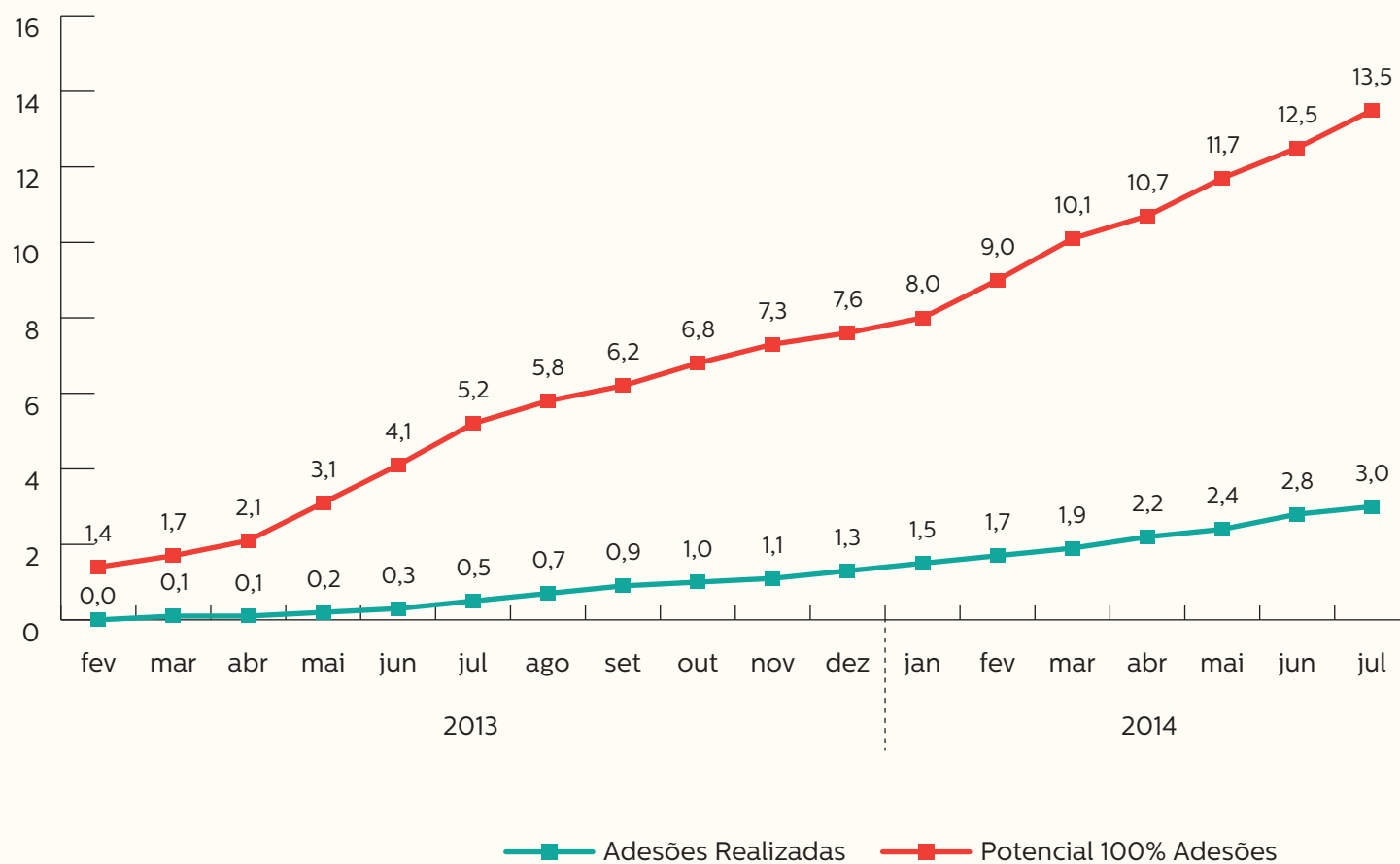
GRÁFICO 9. FUNPRESP-EXE: QUANTIDADE DE PATROCINADORES CONTRIBUINTES POR MÊS



Fonte/Elaboração: Funpresp-Exe.



GRÁFICO 10. FUNPRESP-EXE: ARRECADAÇÃO REALIZADA E NÃO REALIZADA
(Em R\$ milhões correntes)

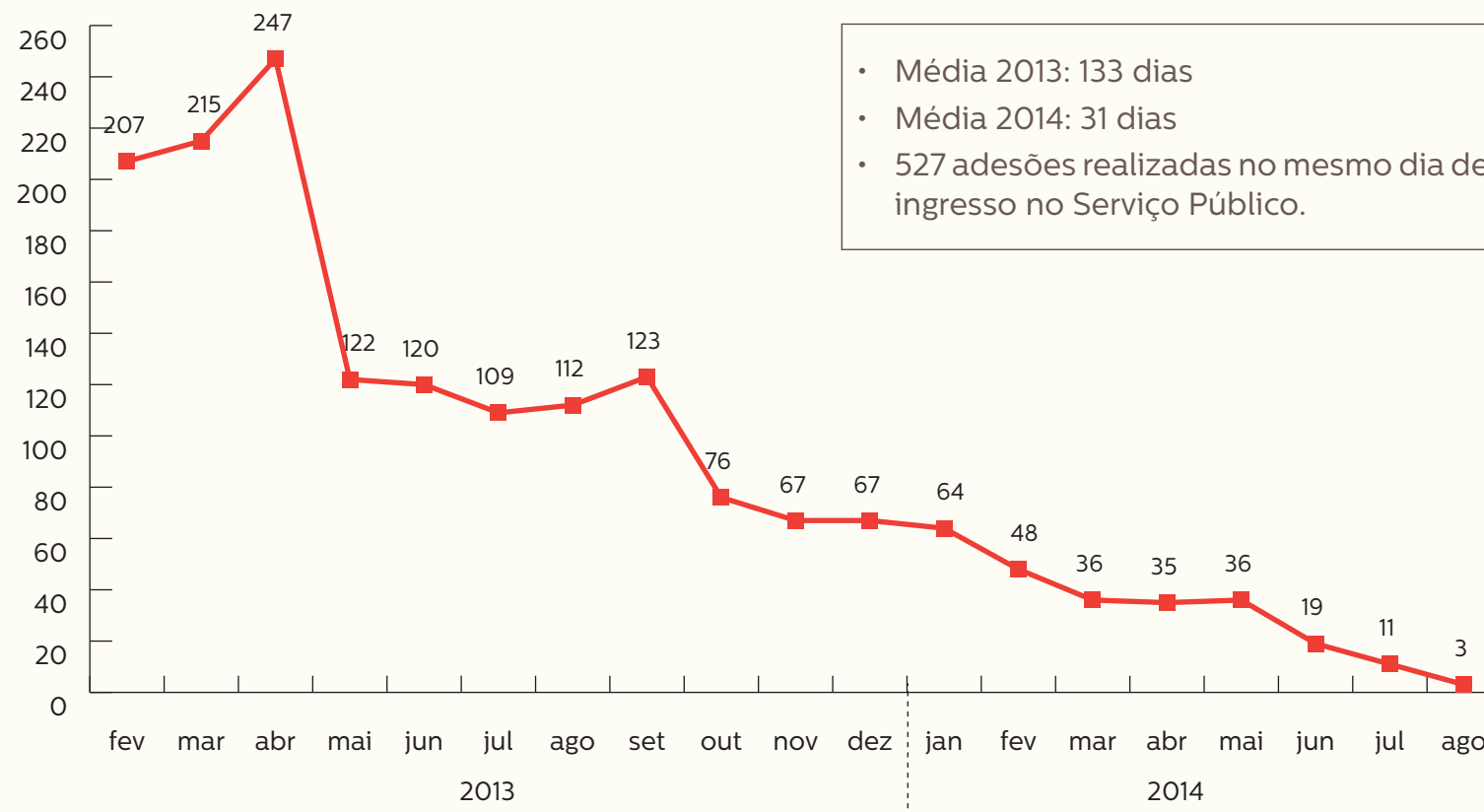


Fonte/Elaboração: Funpresp-Exe.





GRÁFICO 11. TEMPO MÉDIO DE ADESÃO À FUNPRESP-EXE APÓS INGRESSO NO SERVIÇO PÚBLICO (em dias)



Fonte: CGDMS/Segep/MP.

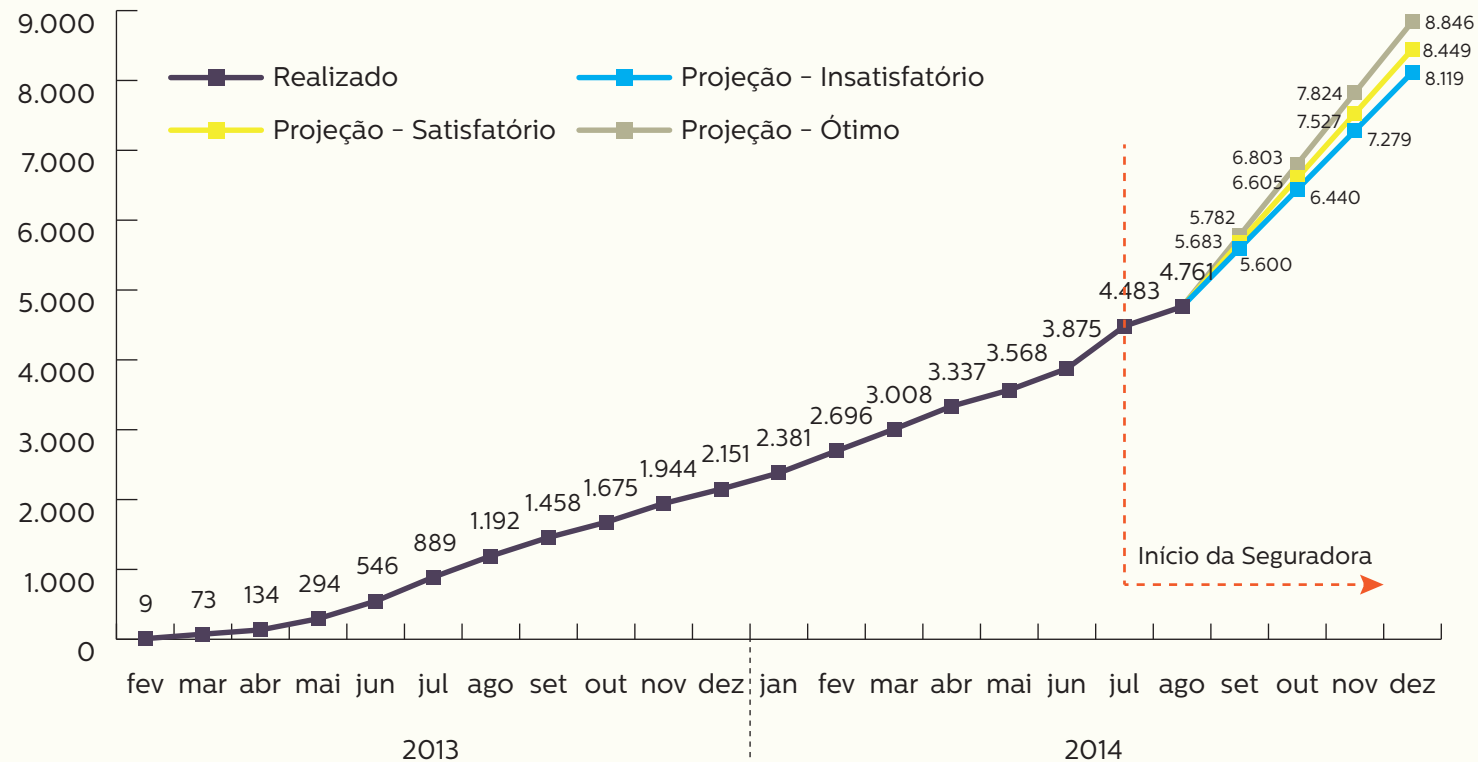
Elaboração: Funpresp-Exe.

Obs. Considera apenas os ingressos no serviço público após 04/fev/2013.





GRÁFICO 12. PROJEÇÃO DAS ADESÕES À FUNPRESP-EXE (2013-2014) – PARTICIPANTES ATIVOS NORMAIS (Realizado até ago/14 e projeção até set-dez/2014*)



Fonte: CGDMS/Segep/MP.

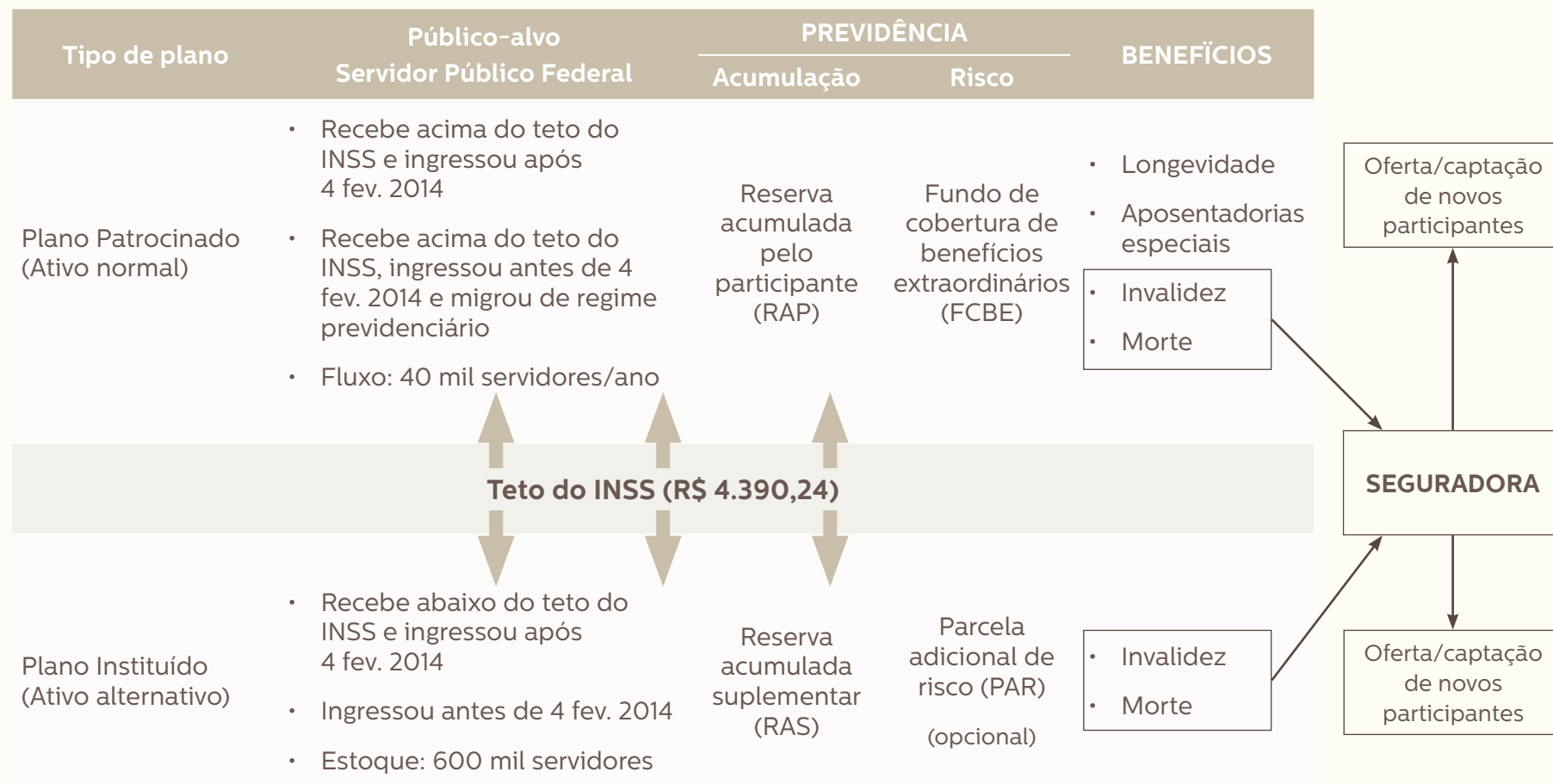
Elaboração: Funpresp-Exe.

* Projeção baseada na média do crescimento mensal de adesões verificada desde março/14 somada à expectativa de captação junto ao público-alvo, por parte da Seguradora, segundo os parâmetros previstos no Acordo de Níveis de Serviço: 1º ano - Insatisfatório (< 30%); Satisfatório (30% a 35%); Ótimo (>35%). Em 23ago14, o público-alvo de ativos normais era de 19.825 servidores. A projeção considerou Insatisfatório = 29% (479 adesões/mês), Satisfatório = 34% (562 adesões/mês) e Ótimo = 40% (661 adesões/mês).





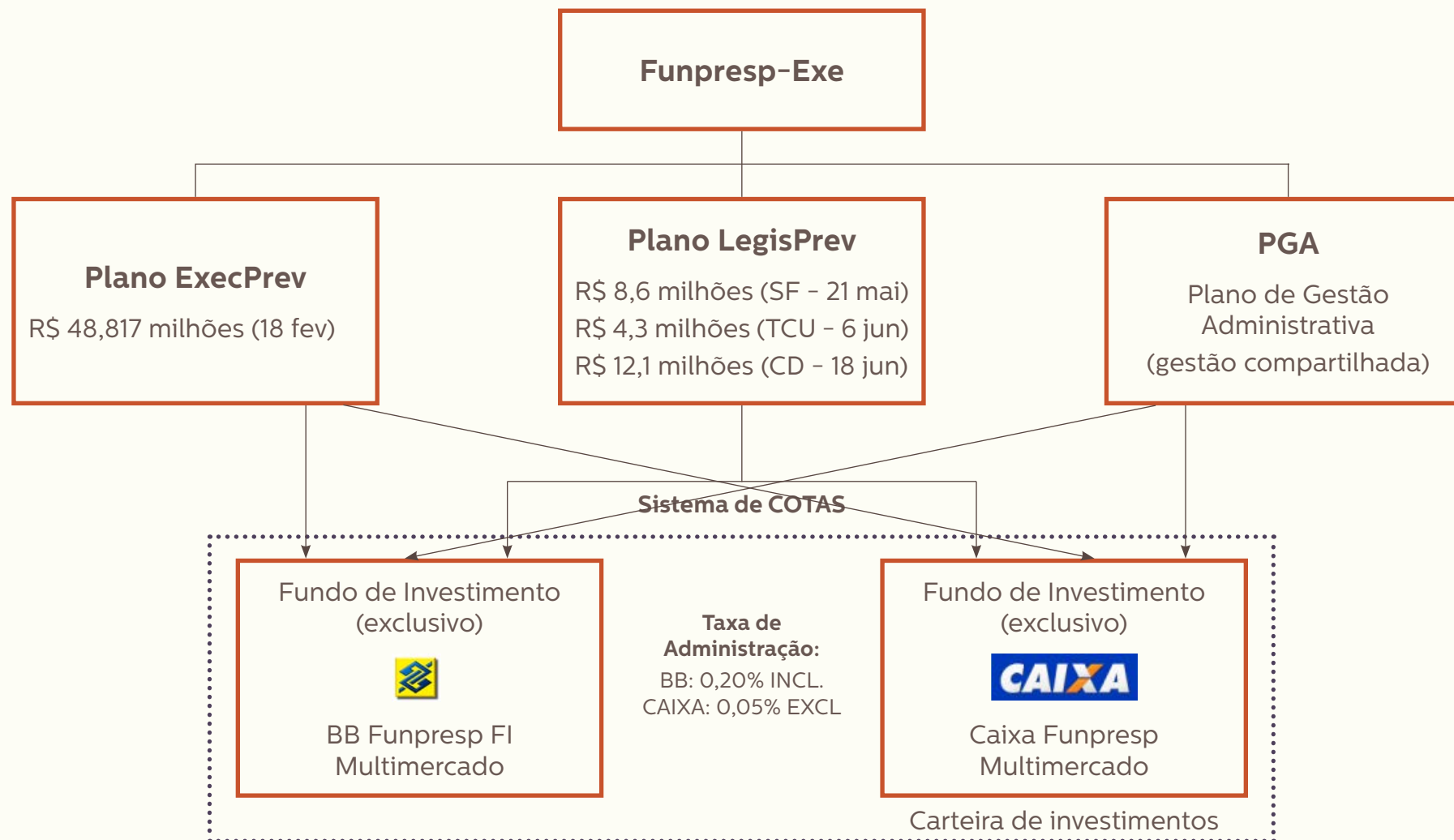
FIGURA 3. A TERCEIRIZAÇÃO DO RISCO ATUARIAL NA FUNPRESP-EXE



Fonte/Elaboração: Funpresp-Exe.



FIGURA 4. ESTRUTURA DE INVESTIMENTOS DA FUNPRESP-EXE

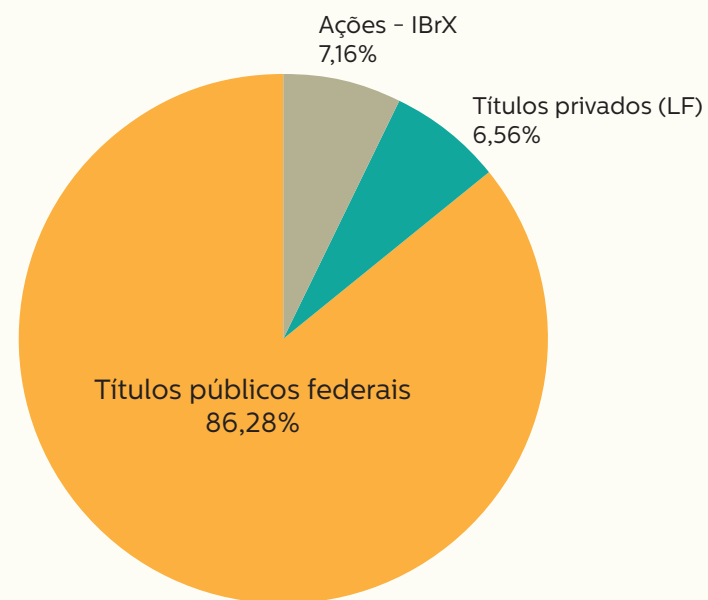


Fonte/Elaboração: Funpresp-Exe.





GRÁFICO 13. CARTEIRA DE INVESTIMENTOS DA FUNPESP, EM SET/2014



Fonte/Elaboração: Funpresp-Exe.



Conheça o novo DriveAMnet Fundações

O **novo DriveAMnet Fundações** é o primeiro sistema brasileiro para controle de investimentos desenvolvido especialmente para o mercado de gestores de fundos de pensão.

Utilizado por 6 das 20 maiores fundações do país*, reúne em um único produto as principais funcionalidades demandadas pelo mercado de gestores de fundos de pensão e os atributos exigidos pelos principais gestores de recursos do país, como segurança, confiabilidade e performance.

*de acordo com o volume de investimentos.
Fonte: Consolidado Estatístico ABRAPP (dez/13).



f facebook.com/SNSL3
in linkedin.com/company/senior-solution
t [@SeniorSolution](https://twitter.com/SeniorSolution)
w www.seniorsolution.com.br



Rio de Janeiro

Rua da Alfândega, 91, 9º andar
CEP: 20070-003
+55 21 3233-5300



São Paulo

Rua Haddock Lobo, 347, 13º andar
CEP: 01414-001
+55 11 2182-4902


senior
solution
financial expertise



Alta convicção e pesquisa fundamentalista formam a base de nossas estratégias de investimento

Fundada em 2004, a Victoire é uma gestora de recursos independente, totalmente controlada e conduzida por seus funcionários. Nós nos especializamos na gestão de renda variável, com foco na geração de retornos superiores e consistentes para nossos investidores.

Para mais informações sobre a Victoire, visite victoireinvest.com



Victoire

A Victoire Brasil Investimentos não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. É fundamental a leitura do regulamento dos fundos antes de qualquer decisão de investimento. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. Para avaliação de performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Os Fundos de Investimento não contam com garantia da instituição administradora, da gestora ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC.



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimentos.



TROCANDO DE ÓCULOS

ALEXANDRE FRADE RODRIGUES

Engenheiro Mecânico formado pela Universidade de Brasília/UnB e pós-graduado em Finanças pelo Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais/IBMEC, é membro do time de gestão de portfólios Beta da BlackRock e o responsável pela gestão dos ETF iShares domiciliados no mercado brasileiro e dos fundos CVM 409

Após dez anos dedicados ao dia a dia de fundos de pensão, tenho a possibilidade agora de observar de fora, por novas lentes, um dos momentos mais importantes do ano para o segmento de previdência complementar, no qual profissionais das mais diversas formações, com pontos de vista por vezes opostos, unem-se com o objetivo de encontrar os caminhos que cada entidade irá trilhar nos exercícios que se avizinham. O primeiro ano de trabalho na BlackRock, bem como o contato com diversos clientes do segmento, ajudaram a perceber que, apesar de características muito próprias de cada fundo de pensão, boa parte dos desafios são comuns, assim como as discussões e o processo de tomada de decisão. Com estes desafios em mente, gostaria de propor uma discussão sobre o tema de investimentos no exterior e dos benefícios que uma alocação internacional podem trazer em termos de diversificação de carteiras.

Todos os anos, geralmente ao longo do segundo semestre, gestores, consultores, atuários, analistas de riscos, representantes de patrocinadoras e patrocinados, sentam-se para discutir os resultados obtidos, a evolução dos passivos, volatilidade do



resultado das carteiras e o cenário macroeconômico, unidos na desafiadora tarefa de debater o ALM (*asset liability management*), aprovar uma política de investimentos que enderece os anseios de cada grupo representado e que possibilite, para os mais diversos cenários e modelos testados, as taxas de retorno necessárias para fazer face ao passivo atuarial. A decisão de aumentar ou reduzir o apetite a risco das alocações, incluir ou não novas classes de investimentos e rever planos alterados por circunstâncias novas, nunca perde de vista a natureza conservadora de promover estabilidade aos cotistas dos planos, que contam com o retorno destes investimentos para gozar de seus benefícios após o fim dos seus ciclos profissionais.

Os cenários em que todas estas discussões acontecem são, por vezes, muito desafiadores. Diferentes visões sobre inflação, ciclo de taxas de juros, câmbio e tantos outros fatores que afetam o resultado dos investimentos, testam a convicção dos alocadores de recursos, que não só precisam encontrar pontos de referência seguros no horizonte, para não permitir que perturbações de curto prazo afetem o curso traçado com a participação de todos, mas precisam construir um consenso em torno de novas propostas, e aprová-las junto a uma governança diversa, para a qual conceitos de economia e teoria de finanças nem sempre estão na ponta da língua, mas exigem uma introdução mais detalhada. Consenso difícil, mas extremamente necessário.

Muitos temas tiveram destaque nos últimos anos, mas um em especial: o monitoramento e controle dos riscos das carteiras. Outrora preocupação de um público reduzido, formado por profissionais de ciências exatas, esta discussão veio para o centro do palco, gerando debates entre legisladores, formadores de opinião e toda a cadeia de gestão de recursos. A crise de 2008, que evidenciou a todos a enorme influência do cenário externo na economia local, virou de cabeça para baixo a realidade outrora confortável, de títulos de baixo risco e alta liquidez com rentabilidade acima da meta atuarial. A noção de que um portfólio com foco local fosse sempre oferecer um porto seguro para os investimentos foi então desfeita. Discussões já comuns em mercados mais maduros, sobre diversificação de fatores de risco, separação entre *alfa* e

444

TROCANDO DE ÓCULOS

PREVIDÊNCIA
COMPLEMENTAR:
GERAÇÃO DE
VALORES SOCIAIS
E ECONÔMICOS



beta, liquidez, investimentos alternativos, *hedge*, marcação a mercado e crédito privado, passaram a fazer parte do dia a dia dos fundos de pensão locais.

Neste contexto, políticas de investimento com horizonte de avaliação mais longo, que não coloquem em conflito a necessidade de investimentos de longo prazo e a prestação de contas em exercícios fechados de um ano, discussões sobre como implementar estratégias antes pouco utilizadas, como proteção de posições e procura por ativos com baixas correlações, ganharam espaço, e é provável que patamares predefinidos para proteção de carteiras e alocações em ativos no exterior, antes considerados discussões com prazo para maturação mais longos, ganhem espaço nos debates.

É fato que ter acesso a produtos que permitam tanto uma exposição de longo prazo quanto a possibilidade de entrada e saída ágeis de posições, auxilia os fundos de pensão na diversificação de risco das carteiras e no acesso a esta nova fronteira de investimentos. O mercado brasileiro hoje já oferece algumas alternativas neste sentido.

Durante o ciclo de contribuição de um participante, por volta de 35 anos, existe uma possibilidade enorme de que os ciclos econômicos atravessem os seus mais variados estágios, com mais ou menos crescimento, inflação mais alta e mais baixa, choques externos, mudanças na legislação, e inúmeros outros desafios que quem trabalha no segmento certamente não terá dificuldade em listar. A mudança parece ser a única variável conhecida nesta equação.

As discussões se sofisticam e o relacionamento com gestores que já possuam histórico e produtos alinhados às novas necessidades tem importância estratégica na tradução das ideias para o campo prático. Olhar para a experiência de outros países, entender como outros clientes trataram situações similares e aprender com acertos e erros já cometidos são atitudes que podem ganhar tempo neste acúmulo de conhecimento e fazer a diferença na rentabilidade dos planos. Neste contexto, a procura por especialização deixa de ser um luxo e configura necessidade premente.



Marcelo Rabbat:
mrabbat@vincipartners.com

Alexandre Damasceno:
adamasceno@vincipartners.com

Daniel Figueiredo:
dfigueiredo@vincipartners.com

João Pedro Cabral:
jcabral@vincipartners.com

Av. Ataulfo de Paiva,153
5º andar Leblon
22440-032 Rio de Janeiro RJ Brasil

Fernando Lovisotto:
flovisotto@vincipartners.com

Tais Campos:
tcampos@vincipartners.com

t. 55 11 3572 3744
www.vincipartners.com

Av. Brigadeiro Faria Lima, 2.277
14º andar Jardim Paulistano
01452-000 São Paulo SP Brasil

BRASIL PLURAL FOCO EM INVESTIDORES INSTITUCIONAIS

R\$ 19 BILHÕES EM ATIVOS SOB GESTÃO.¹

EQUIPE EXCLUSIVAMENTE DEDICADA AO SEGMENTO

MAIS DE 90 CLIENTES INSTITUCIONAIS

GESTORA QUE MAIS CRESCEU NO SEGMENTO EM 12 MESES²

RATING INTERNACIONAL DE GESTORES DE RECURSOS
'PADRÃO ELEVADO' ATRIBUÍDO PELA FITCH RATINGS.³



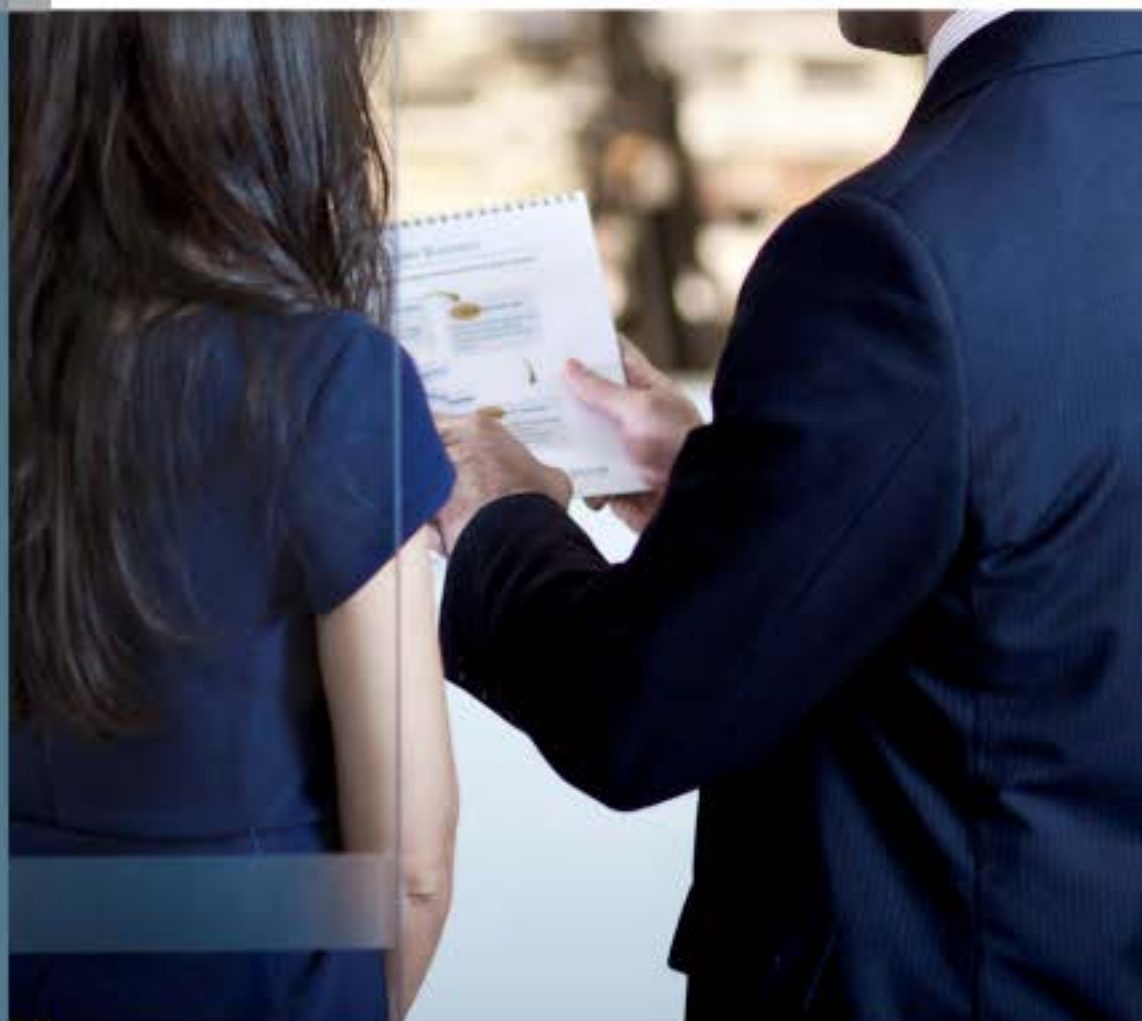
BRASIL
PLURAL

MÚLTIPLO COMO O BRASIL.
ÚNICO COMO OS NOSSOS CLIENTES.

SÃO PAULO • RIO DE JANEIRO • PORTO ALEGRE • NEW YORK

WWW.BRASILPLURAL.COM

1. Considerando R\$ 8,1 bi sob gestão da Geração Futuro; 2. Em agosto de 2014 a revista Investidor Institucional reportou matéria sobre a captação no segmento, quando o Brasil Plural cresceu mais de 400% em 12 meses. 3. Em fevereiro de 2013, a agência de classificação de risco Fitch Ratings atribuiu o Rating Internacional de Gestores de Recursos 'Padrão Elevado', com perspectiva estável. Mais detalhes podem ser encontrados no site <http://www.fitchratings.com.br/>



ALÉM DE SUAS FRONTEIRAS: COMO E POR QUE OS FUNDOS DE PENSÃO INVESTEM NO EXTERIOR

MARC SALUZZI

Atuando em auditoria, possui significativa experiência na Gestão de Ativos. É Presidente da Association of the Luxembourg Fund Industry (ALFI), entidade que representa os interesses do segundo fundo de investimentos do mundo, e membro do Comitê Consultivo do Ministério das Finanças de Luxemburgo

Tradução: Flávia Pereira da Silva; Paula Félix

Em 2013, o total de ativos de fundos de pensão em nível global atingiu 33 trilhões de dólares, dos quais 52% foram investidos em ações. Isso representa mais de um quarto da capitalização mundial da bolsa de valores (US\$ 64 trilhões)¹. Dado seu tamanho dentro do mercado global, os fundos de pensão são um recurso financeiro vital para milhões de pessoas. À medida que a população mundial envelhece e mais planos de pensão precisam cumprir com suas obrigações perante os investidores aposentados, seus gestores podem olhar para o ambiente internacional de investimento como forma de elevar os retornos e mitigar riscos. Os fundos de pensão possuem a habilidade única de focar os investimentos de longo prazo, o que os permite absorver a vo-



¹ World Federation of Exchanges.



latilidade de curto prazo ao mesmo tempo em que lidam com os riscos de liquidez e mercado por meio da diversificação; um dos meios mais eficientes de alcançar essa diversificação é por meio da exposição ao mercado estrangeiro. Este artigo analisa o estágio atual dos investimentos estrangeiros sob o ponto de vista dos fundos de pensão, ao mesmo tempo em que leva em conta as diversas razões pelas quais os gestores previdenciários investem no exterior, as regulações que eles tem que obedecer ao fazê-lo, e os métodos utilizados para conseguirem ter exposição a diferentes mercados, elevando, assim, a sua capacidade de investimento.

ALOCÇÃO GLOBAL DE ATIVOS

› TENDÊNCIAS DE INVESTIMENTO

De acordo com um estudo recente, as ações permanecem como a maior classe de ativos dos fundos de pensão.² De fato, mais de US\$ 17 milhões foram alocados nessa classe no ano passado. Apesar do declínio após a crise econômica, os investimentos em ações tiveram forte recuperação em 2013. A renda fixa é a segunda maior classe de ativos na qual os fundos de pensão investem seu capital. Nesse caso, observa-se um movimento contrário ao das ações, ou seja, houve um aumento da alocação nesse tipo de ativo entre 2009 e 2011, seguido por uma redução gradual que perdura até o presente momento ([Gráfico 1](#)).

Em nível regional, mais da metade do mercado de fundos de pensão nos sete maiores países (P7)³ encontra-se dedicada a investimentos em ações. Porém, um olhar mais atento às estatísticas revela que o mercado previdenciário norte-americano

² Towers Watson Global Pension Asset Study, 2013.

³ Investment and Pensions in Europe, Tower Watson, 2013.



contribui para a distorção desse dado. Como o mercado previdenciário da América do Norte é muito vasto (quase 2/3 dos países do P7), sua alocação acaba “dominando” os gráficos. Os Estados Unidos e a Austrália possuem uma abordagem agressiva de investimentos, direcionando mais da metade de seus fundos de pensão às ações. Os outros países do P7, em contrapartida, são muito mais cautelosos, optando por investir metade de seus fundos em produtos de renda fixa. Europa, Japão e América Latina demonstram uma tendência inversa à dos Estados Unidos e Austrália em relação aos investimentos em renda fixa *versus* renda variável ([Gráfico 2](#)).

Em nível nacional, nota-se que além dos 52% investidos em ações, os Estados Unidos investem 28% dos fundos de pensão em instrumentos de renda fixa, e o restante em ativos diversos. Além dos EUA, a Austrália é o único país que investe a maioria dos ativos previdenciários em ações. Outros países que dedicam mais de um terço de seus fundos a essa classe de ativos (Bélgica, Chile, Finlândia, Polônia, Estônia, Países Baixos, Noruega e Canadá), investem o “grosso” do volume de recursos em soluções de renda fixa. De fato, vários países europeus dependem amplamente de instrumentos de renda fixa – principalmente a Suécia, Luxemburgo, México, Hungria e Grécia. A República Tcheca e a Eslováquia não investem em ações, optando por direcionar quase que a totalidade dos investimentos para o segmento. Nesse sentido, o Brasil possui uma abordagem equilibrada, favorecendo a renda fixa e investindo pouco menos de um terço do volume de ativos em ações ([Gráfico 3](#)).

› INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS

Em 2012, na maioria dos países da OCDE, os ativos estrangeiros correspondiam a 32% dos investimentos de fundos de pensão. A porcentagem de investimentos previdenciários globais *versus* domésticos tem se mantido relativamente estável desde o início da crise financeira. O Brasil quase não investe seus ativos previdenciários no exterior, tornando-se uma exceção quando comparado a outros países ([Gráfico 4](#)).



Dentre os 28 países representados no gráfico abaixo, os fundos de pensão da Estônia são os mais agressivos no que diz respeito a investimentos em mercados estrangeiros. Isso pode ser justificado pelo fato de seus mercados domésticos serem pequenos e oferecerem pouca diversificação. A Letônia também investe a maioria substancial de seus fundos no exterior. Embora países com mercados domésticos maiores como Canadá, Holanda e Reino Unido demonstrem forte inclinação aos investimentos estrangeiros, eles também valorizam seus mercados domésticos. Para esses países, os investimentos externos são motivados pela busca de maiores retornos ao invés da falta de opções no ambiente doméstico. No outro extremo, Turquia e Brasil investem menos de 1% de seus ativos no exterior ([Gráfico 5](#)).

MOTIVOS PARA INVESTIR NO EXTERIOR

As razões para incluir a exposição ao exterior nas estratégias previdenciárias variam com base em fatores como tolerância ao risco, flutuações monetárias, inflação e condições do mercado local. Entretanto, os gestores de fundos de pensão investem em mercados estrangeiros principalmente com o objetivo de aumentar os retornos e reduzir a volatilidade.

› MELHORIA DA RELAÇÃO DE RISCO E RETORNO

Uma das principais razões pelas quais os gestores de fundos investem em ativos estrangeiros é a diversificação. Investidores à procura de diversificação a fim de alcançar maiores retornos ou mitigar os riscos associados à concentração dos investimentos podem optar pelo mercado estrangeiro para atingir seus objetivos. Essa estratégia baseia-se na teoria do portfólio moderno, que procura maximizar os retornos ou minimizar riscos via a escolha cautelosa de diferentes proporções para os ativos. Por exemplo, se as escolhas do investidor forem expandidas a fim de incluir um grupo de ações diversificado internacio-



nalmente, a carteira irá se movimentar para cima e para a esquerda. Esse novo conjunto de oportunidades de investimento permite que o investidor otimize o portfólio de forma que não seria possível apenas via ativos domésticos ([Gráfico 6](#)).

› FOCO EM QUATRO PAÍSES ESPECÍFICOS

Em países onde a moeda sofre oscilações, os investimentos no mercado local estão sujeitos à volatilidade. Ao investir no exterior, os gestores de fundos podem se proteger contra mudanças nas taxas de conversão. Similarmente, uma alta taxa de inflação (o Brasil, por exemplo, possui um IPC de 6%) pode motivar os gestores a investir no exterior. Aqueles que vivem em países com mercados relativamente estáveis, porém, podem ser atraídos pela exposição estrangeira na busca por retornos mais elevados ou maior diversificação, os quais poderiam reduzir os riscos de se investir em ativos alternativos. Por fim, como mencionado anteriormente, os fundos de pensão em mercados menores e mais limitados buscarão alternativas fora de seu país para atingir suas metas de investimento. Reino Unido, Japão, Austrália e Chile possuem, atualmente, diferentes motivos para investir no exterior ([Gráfico 7](#)).

› Reino Unido

O Reino Unido não estabelece limites para os investimentos no exterior e possui um mercado doméstico relativamente grande. Por isso, as principais razões para os investimentos estrangeiros tendem a ser a diversificação e a busca por maiores retornos. Os ativos totais de fundos de pensão no Reino Unido totalizavam US\$ 3,26 trilhões em 2013.⁴ O relatório anual da Investment Management Association (IMA), incluindo tanto os ativos de contribuição definida quanto de bene-

⁴ Towers Watson.



fício definido, revelou um aumento nas alocações no exterior em 2012. Um estudo recente feito pela UBS mostrou que as alocações em **ações** e títulos domésticos pelos fundos de pensão do Reino Unido caíram de 62%, em 2001, para 48% no fim de 2012.⁵ Enquanto isso, os investimentos em ações no exterior apresentaram um aumento de 5% durante o período.⁶

> Japão

No Japão, os ativos previdenciários públicos e privados atingiram US\$ 3,23 trilhões em 2013.⁷ O Fundo de Pensão **Público** do Japão (US\$ 1,26 trilhões) – o maior do mundo – anunciou recentemente que irá aumentar a sua alocação de títulos no exterior de 11% para 17%, ao mesmo tempo em que diminuirá a alocação em **títulos domésticos de 60% para 40%**. O objetivo é duplo: aumentar os retornos a fim de assegurar que os aposentados japoneses recebam os benefícios esperados e estimular a tomada de riscos no ambiente doméstico.⁸ A oscilação do iene japonês é uma grande preocupação para os investidores, que dependem fortemente do mercado de títulos do país. Após mais de dez anos de deflação, os títulos públicos de longo prazo estão produzindo retornos muito baixos, deixando os fundos de pensão **públicos e privados sem escolha, a não ser optar por ativos com** alto risco para alcançar os retornos almejados.

> Austrália

Os ativos de fundos de pensão australianos alcançaram US\$ 1,56 trilhões⁹ em 2013, fazendo do sistema previdenciário do país o quarto maior do mundo (depois dos EUA, Reino Unido e Japão). Numa tentativa de escapar do *status quo*,

5 Towers Watson.

6 UBS Pension Fund Indicator 2014.

7 Towers Watson.

8 Wall Street Journal, *Giant Japanese Fund Set to Invest More in Stocks, Foreign Bonds*, por Eleanor Warnok, 10 de junho de 2014.

9 Towers Watson.



os fundos de pensão da Austrália têm aumentado seus investimentos no exterior, em especial nos Estados Unidos, Europa e mercados emergentes. O fluxo externo representa uma reversão da tendência de longo prazo em prol das ações domésticas, evidenciando o fato de que o mercado acionário australiano não possui condições de oferecer diversificação suficiente para satisfazer às necessidades dos fundos de pensão.¹⁰ Os gestores de ativos australianos veem os mercados estrangeiros como uma alternativa de maior diversificação e retornos. Além disso, a flutuação das taxas de conversão dá aos fundos de pensão que desejam se proteger contra o risco de moeda um incentivo a mais para investir em ativos estrangeiros.

> Chile

O sistema previdenciário chileno, representado pelas Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), oferece a seus gestores uma ampla gama de opções para investir no exterior, política que foi criada em função do impressionante tamanho de seus fundos. As regulações locais estipulam que embora a exposição total da carteira de cada gestor previdenciário possa chegar a 80%, cada um dos cinco multifundos possuem seu próprio limite interno de exposição ao exterior. Logo, se os clientes optarem por alternativas mais agressivas, os AFP poderão ter uma porcentagem mais elevada de ativos investidos externamente. No final de 2013, o total de ativos dos fundos de pensão chilenos alcançou US\$ 161 bilhões¹¹, dos quais 42,2% foram investidos fora do país. Quase metade desses ativos (40%)¹² foi alocada em fundos mútuos de abrangência internacional, bem como em *exchange-traded funds*. Dadas as limitações de seu mercado doméstico, uma

¹⁰ Bloomberg, *Australian Pensions with A\$1.8 trillion Assets Seek Google*, por Narayanan Somasundaram, 14 de abril de 2014.

¹¹ Cerulli.

¹² Cerulli Report, *Latin American Distribution Dynamics*, 2014.



das maiores razões para os gestores de fundo de pensão no Chile investirem no exterior é a exposição a um grupo mais amplo de ativos. As AFP possuem pouca exposição à Europa, e a exposição aos Estados Unidos só pode ser acessada através de fundos de índices. As AFP investem principalmente na América Latina.¹³ De fato, os fundos de pensão com o melhor desempenho global nos últimos 10 anos estão localizados no Chile.

CAMINHOS PARA SE INVESTIR NO EXTERIOR

› O PROCESSO REGULATÓRIO

O processo regulatório para seleção e aprovação de fundos varia bastante de acordo com o país. Nos Estados Unidos e na Holanda, a regulação é flexível, permitindo que os gestores previdenciários invistam da maneira que acharem mais adequada. Por outro lado, o Brasil possui um processo muito mais rigoroso que até pouco tempo não permitia nenhum tipo de investimento no exterior. O Chile se encontra entre os dois extremos, mantendo um processo de aprovação prévia eficiente para todos os investimentos.

A maioria dos países da OCDE não estabelece limites para os investimentos no exterior. Entretanto, alguns países como Dinamarca, Finlândia, Israel, Itália, Grécia e Eslovênia optaram por definir uma porcentagem máxima que pode ser investida em países não membros da OCDE e União Europeia. Diversos países, incluindo a Islândia, Polônia e Suíça, estabeleceram limites para investimentos em moeda estrangeira. Outros, incluindo o Chile, Coreia do Sul, México, Noruega, Suíça e Estados Unidos, impuseram limites para categorias de ativos específicas. A Tabela 1 e Tabela 2 apresentam as limitações que os governos filiados ou não à OCDE estabeleceram em relação aos investimentos no exterior.

¹³ Financial Times, *Foreign fund houses compete for \$170bn of Chilean retirement money*, Phil Davis, 22 de Setembro de 2013.

**TABELA 1** – Regulações para investimentos estrangeiros em países da OCDE

Países da OCDE	Limite de investimento global em ativos estrangeiros
Alemanha	• Não há limites; onde houver a possibilidade de ocorrência de riscos legais, estes devem ser mantidos em níveis prudentes.
Austrália	• Não há limites.
Bélgica	• Não há limites.
Canadá	• Não há limites.
Chile	• Limite conjunto para todos os fundos: 80% • 100%; 90%; 75%; 45%; e 35% para os fundos A, B, C, D e E, respectivamente.
Dinamarca	• Não há limites para países da OCDE.
Eslováquia	• Não há limites.
Eslovênia	• Não há limite na UE e OCDE.
Espanha	• Não há limites.
Estados Unidos	• Não há limites gerais. Certos limites sobre as ações, mercado imobiliário e títulos.
Estônia	• Não há limites.
Grécia	• Investimentos são permitidos apenas em países da UE e EEA.
Finlândia	• 10% para países não membros da OCDE – Planos de pensão voluntários • 20% para países não membros da OCDE – Planos de pensão estatutários
Holanda	• Não há limites.
Islândia	• Investimentos permitidos apenas em papéis de países da OECD. • A exposição à moeda estrangeira não pode exceder 50%.

continua...

**TABELA 1** – Continuação

Países da OCDE		Limite de investimento global em ativos estrangeiros
Irlanda	• Não há limites.	
Israel	• Papéis emitidos por países com classificação mínima BBB. • Papéis emitidos por países da OCDE.	
Itália	• Papéis (dívida e ações) emitidos por países fora do quadro da OCDE: 5%. • 0% caso os papéis não sejam negociados em mercados regulados.	
Japão	• Não há limites.	
México	• Máximo de 20% independente da classe de ativos. • Exigências específicas relacionadas a classes de ativos são aplicáveis.	
Nova Zelândia	• Não há limites.	
Noruega	• Não há limites.	
Polônia	• OPF: máximo de 10% em 2014; 20% a partir de 2015; 30% a partir de 2016. • EPF: máximo de 30% em moeda estrangeira.	
Reino Unido	• Não há limites.	
Suécia	• Não há limites.	
Suíça	• Máximo de 30% em moeda estrangeira (permitida a contratação de proteção), podendo haver um aumento do limite se a gestão for prudente.	
Turquia	• Não há limites.	

Fonte: Pesquisa anual da OCDE sobre regulações de investimento dos fundos de pensão, 2014.

**TABELA 2** - Regulações para investimentos estrangeiros em países não filiados à OCDE

Países não filiados à OCDE	Limite de investimento global em ativos estrangeiros
África do Sul	• Máximo de 25% do valor “justo” total dos fundos; • 5% adicionais do valor justo total dos fundos podem ser investidos em países africanos; • Empréstimos não são permitidos; • Exigências adicionais se aplicam às ações, títulos, imóveis, fundos de investimento privados e de varejo e depósitos bancários.
Brasil	• 10%; • Mercado imobiliário, fundos privados de investimento e empréstimos não são permitidos; • Títulos, fundos de investimento de varejo e depósitos bancários são permitidos apenas por meio de investimentos locais de varejo com ativos estrangeiros; • Investimentos diretos em ações são limitados aos BDR e às ações listadas nos mercados de capitais do Mercosul; • Investimentos indiretos em ações são permitidos por meio de investimentos locais de varejo com ativos estrangeiros.
Colômbia	• Sem limite específico para cada tipo de investimento; • Limite máximo: 40% (Fundos A e D), 60% (Fundo B), 70% (Fundo C) • Exigências adicionais se aplicam às ações, títulos e fundos de investimento privados e de varejo.
Hong Kong	• Pelo menos 30% em investimentos denominados em Hong Kong.
Índia	• Não permitido.
Tailândia	• Não há limites para investimentos estrangeiros; • O requisito é o mesmo aplicado a cada tipo de investimento doméstico.
Ucrânia	• Máximo de 20% dos ativos.

Fonte: Pesquisa anual da OCDE sobre regulações de investimento dos fundos de pensão, 2014.



A Tabela 3 demonstra o rigor das regulações aplicáveis aos fundos de pensão nos países apresentados. A análise de “investimentos estrangeiros” inclui limites quantitativos em nível nacional e outros controles específicos sobre ativos variados. Outra barreira significativa que impede os fundos de pensão de investir no exterior é o controle de capital por parte dos governos, que calcula as limitações sobre os fluxos de capitais. As “exigências de *reporting*” envolvem os tipos de informações exigidas pelos reguladores (fundos básicos, financeiras, de governança, condução dos negócios), e a “frequência de *reporting*” refere-se à frequência com que tais informações devem ser fornecidas.

De acordo com a regulação atual, os fundos de pensão brasileiros podem investir até 10% de seus ativos fora do país. Essa medida foi aprovada em 2007, porém poucos gestores previdenciários fazem uso de tal limite. Na época, o Brasil possuía altas

TABELA 3 – Nível das regulações de fundos de pensão

	Brasil	Chile	Holanda	Japão	Austrália	Canadá	Reino Unido
Restrições a investimentos no exterior							
Controle de capital							
Exigências de <i>reporting</i>							
Frequência de <i>reporting</i>							
					Alto	Moderado	Baixo

Fonte: Pesquisa PwC



taxas de juros e, portanto, pouca motivação para investir no exterior. Atualmente, a taxa de juros real é baixa e a renda fixa enfrenta alta volatilidade. Sendo assim, os investidores começam a observar os mercados estrangeiros com maior atenção.

> Brasil

No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) impõe, atualmente, um limite máximo de 10% para os investimentos no exterior, ao mesmo tempo em que regula fortemente os canais de investimento. Por exemplo, os fundos de pensão brasileiros somente podem investir na maioria das categorias de ativos através de fundos de investimento locais. Aqueles que quiserem investir em ações estrangeiras devem usar os mercados de capitais do Mercosul para fazê-lo diretamente, evitando, assim, passar por tais fundos.

Além disso, a CVM estabelece limites para a exposição internacional de fundos mútuos domiciliados no país. Os fundos que podem ser adquiridos por investidores de varejo têm sua exposição a instrumentos internacionais limitada em 10%, enquanto os fundos multimercado podem possuir até 20% de exposição não doméstica. Entretanto, os fundos que têm como alvo os chamados “investidores superqualificados”, (que possuem no mínimo R\$ 1 milhão em investimentos), podem investir 100% dos seus ativos fora do Brasil.¹⁴ Fundos mútuos domiciliados no país que recebem investimentos de fundos de pensão brasileiros devem dispor de vários outros investidores para que o fundo de pensão não venha a possuir mais que 25% das cotas. Fundos de pensão corporativos devem investir em veículos regulados e domiciliados localmente, incluindo fundos mútuos.¹⁵

¹⁴ ABRAPP, Brazilian Pension System, abril de 2014.

¹⁵ Ibid.



Recentemente, os gestores previdenciários brasileiros expressaram o interesse de elevar a sua exposição externa obedecendo o limite de 10%. Consequentemente, o Banco do Brasil, o maior da América Latina, anunciou que aumentará consideravelmente os seus investimentos fora do país por meio de estruturas de investimento “*master-feeder*”.¹⁶ Isso deve ajudar um pouco a diversificação dos fundos de pensão, mas devido à alta inflação, o país necessita de uma diversificação ainda maior da renda fixa em comparação à realidade atual.

> Chile

O sofisticado sistema de fundos de pensão chileno (Administradoras de Fondos de Pensiones ou AFP), criado em 1981, é bastante direto: é composto de seis fundos para os quais empregadores e empregados são obrigados a contribuir. Como resultado, a expectativa é que os ativos previdenciários apresentem uma taxa de crescimento anual composta de 11,7% até 2017, em comparação a 7,4% nos Estados Unidos.¹⁷ Inicialmente, os fundos de pensão chilenos não investiam em mercados estrangeiros, mas à medida que foram esgotando os recursos do mercado doméstico, passaram a expandir suas estratégias para além das fronteiras. Nos dias de hoje, é permitido que as AFP aloquem até 80% dos seus ativos no exterior (apesar da maioria alocar apenas cerca de 40%), uma política que contribui para a diversidade e, consequentemente, maiores retornos.

Embora o Chile possua uma política liberal com relação a investir no exterior, ainda há muita burocracia envolvida no processo. Todos os investimentos feitos fora do Chile por fundos de pensão devem ser sancionados pelo Comitê de Classificação de Riscos. Tal comitê deve aprovar as cotas de fundos mútuos e de investimento estrangeiros, após pedido

¹⁶ Bloomberg, *Previ to Invest with BlackRock, JPMorgan Funds in Overseas Bet*, por Juan Pablo Spinetto e Blake Schmidt, 18 de outubro de 2013.

¹⁷ Financial Times, *Pimco leads charge into Chilean pension market*, por Madison Marriage, 21 de setembro de 2014.



submetido por um administrador, levando em conta os seguintes fatores: o risco do país, as características dos sistemas de supervisão, regulação e sanção em vigor para os emissores e seus papéis, a companhia que os administra e a sua sede; as características da companhia e de seu escritório central; as políticas e características do fundo e a liquidez do instrumento nos mercados secundários.¹⁸ Além disso, a lei chilena impõe limites estruturais por instrumento nos seguintes casos: instrumentos do governo, investimentos máximos em instrumentos para cada tipo de fundo, investimentos no exterior, investimentos em moeda estrangeira em descoberto e instrumentos de “maior risco” (i.e. ações estrangeiras e cotas de fundos não aprovados pelo Comitê de Classificação de Riscos). Outros limites – por instrumento ou grupo de instrumentos – são definidos pelo Regime de Investimentos.¹⁹

› Outros países

Holanda, Austrália e Japão apresentam restrições pouco significativas no que diz respeito a investimentos no exterior. A Holanda possui a maior indústria de fundos de pensão dentre os países que utilizam o euro, com EUR 913 bilhões em ativos no fim do primeiro trimestre de 2012.²⁰ Mais de 40% dos ativos dos fundos de pensão holandeses são investidos no exterior; na Austrália, essa proporção é de 39%, a mesma registrada no Japão. As regulações desses três países, porém, são um pouco mais exigentes no que diz respeito ao reporte das especificações desses investimentos. Reguladores australianos e japoneses exigem relatórios trimestrais, enquanto a Holanda exige um relatório mensal. Canadá e Reino Unido possuem as regulações mais permissivas referente aos investimentos externos. Elas não estabelecem nenhuma restrição e exigem apenas um relatório anual pouco detalhado em comparação a outros países.

¹⁸ Chilean Pension System, sétima edição, maio de 2010.

¹⁹ Ibid.

²⁰ Bloomberg, *Dutch Pension Assets Can Help Mortgage Funding*, por Maud van Gaul, 25 de junho de 2012.



› MELHORES PRÁTICAS PARA SE INVESTIR NO EXTERIOR

Uma das questões mais relevantes levantadas pelas gestoras de investimento globais em relação aos fundos de pensão é: *até que ponto os investidores institucionais estão dispostos a alocar quantidades crescentes de ativos em instrumentos fora do seu país de origem?* Para os brasileiros, isso dependerá dos esforços reguladores voltados ao afrouxamento dos limites conservadores de alocação de ativos, permitindo-os, desse modo, fazer crescer o volume total de ativos previdenciários. A exposição ao exterior pode ser alcançada de várias maneiras.

› Investimentos em ações

Ao investir no exterior, os fundos de pensão tendem a preferir os investimentos em ações. O peso médio das ações domésticas nas carteiras previdenciárias caiu de 64,7% em 1998 para 44,1% em 2013. A exposição a títulos, entretanto, tende a favor dos mercados domésticos. Parece haver uma relação entre o tamanho do mercado de títulos de um país e o grau de investimento doméstico: quanto maior for o mercado doméstico de títulos, mais o país tende a investir domesticamente. Por exemplo, quando os fundos de pensão dos Estados Unidos investem em instrumentos de renda fixa, eles preferem, na ampla maioria dos casos, os títulos domésticos. De fato, 93% dos investimentos de renda fixa no país são no mercado doméstico. Por outro lado, a capitalização do mercado de títulos australiano em relação ao PIB é menor do que em outros países da OCDE. Portanto, apenas 60% dos ativos previdenciários são investidos domesticamente ([Gráfico 8](#)).

Há sinais claros de redução de investimentos internos em ações, os quais migraram gradualmente para o mercado externo. O Canadá é o mercado que menos dependeu de ações domésticas nos últimos dez anos – em 2013, os fundos de pensão do país investiram US\$ 481 bilhões em ações estrangeiras – enquanto os Estados Unidos permanecem como o país mais dependente do mercado acionário doméstico. A Suíça é um caso à parte. O mercado acionário é grande em relação ao PIB, mas seus fundos de pensão investem pouco em ações domésticas ([Gráfico 9](#)).



› Investindo em fundos de investimento

Investir em fundos estrangeiros é uma das principais maneiras de se investir no exterior. Como se pode observar no gráfico abaixo, todos os mercados previdenciários desenvolvidos (EUA, Noruega, Reino Unido, Canadá, Chile, Suíça, Austrália e Holanda) encontram-se à esquerda da linha que ilustra tal tendência. Isso indica que eles tendem a usar fundos mútuos quando investem um percentual maior de seus ativos no exterior. Fundos de investimento são um dos veículos mais convenientes para ganhar exposição a ativos internacionais; parece haver uma correlação entre investimentos indiretos via fundos mútuos e os investimentos no exterior. O Brasil é claramente um caso à parte: em 2013, os fundos de pensão fechados brasileiros investiram 55% em fundos mútuos domésticos,²¹ mas menos de 1% em investimentos estrangeiros ([Gráfico 10](#)).

Nos últimos 12 anos, os planos de pensão de países membros da OCDE **têm optado cada vez mais por investimentos indiretos. Cerca de 30% dos ativos previdenciários globais (domésticos e estrangeiros) são investidos através de fundos de investimento. Por exemplo, a Bélgica investe 71% dos seus ativos sob gestão (AuM) em Programas de Investimento Coletivo (CIS), o maior volume entre os países da OCDE, superando, inclusive, os Estados Unidos (22%). Os mercados de pensão desenvolvidos como o da Holanda (50%), Austrália (46%), Chile (40%) e Canadá (35%) direcionam mais de um terço dos seus investimentos para os CIS, enquanto alocam pelo menos um terço dos ativos (metade, na Holanda) no exterior.**²² Em 2013, o Chile investiu 40,2% dos seus ativos, um aumento de 4% em relação ao ano anterior, em fundos internacionais e ETF.²³

²¹ Cerulli.

²² OCDE 2012.

²³ Institutional Investor, *Chile's AFPs Lucrative Investment for Foreign Fund Managers*, 27 de junho de 2014.



› Formação de equipes de gestão de ativos no exterior

O estabelecimento de postos avançados em mercados estrangeiros específicos é outra estratégia para investir em ativos no exterior. A Alberta Investment Management Corp., a quinta maior gestora de ativos previdenciários canadense, abriu recentemente um escritório em Londres a fim de otimizar os investimentos no exterior.²⁴ O primeiro escritório do fundo fora do Canadá tem como enfoque os ativos privados europeus, com cerca de US\$ 7,2 bilhões investidos no Reino Unido e na Europa. Os gestores do fundo esperam que o escritório londrino lhes dê acesso a novas oportunidades. Não é a primeira vez que o Canadá estabelece operações além de suas fronteiras. O Ontario Teachers' Pension Plan, que investe a poupança previdenciária de 300 mil professores ativos e aposentados da mais populosa província canadense, abriu um escritório em Hong Kong, no ano passado, para estimular os investimentos estratégicos na Ásia.

Similarmente, em 2011, a Norges Bank Investment Management, unidade gestora de ativos do Banco Central Norueguês, que gerencia o Government Pension Fund Global, criou uma subsidiária em Luxemburgo para supervisionar, de forma direta e indireta, os investimentos imobiliários na Europa continental.

› Contratação de gestores de ativos

Com o objetivo de elevar a capacidade de investimento e aumentar os retornos, os fundos de pensão também podem contratar gestores de ativos com a experiência necessária para ganhar exposição aos mercados no exterior. Por exemplo, a Fidante Partners, braço direito em gestão de ativos do maior provedor de anuidades da Austrália, Challenger Limited, possui uma abordagem desse tipo. O fundo de pensão comprou uma grande parte do MIR Investment Management (agora

24 Bloomberg, *Alberta Pension Fund opens its first foreign office in London*, Katia Dmitrieva e Matthew Campbell, janeiro de 2014.



Metisq Capital), especialista em ações na região da Ásia-Pacífico (ex. Japão).²⁵ Esse foi o décimo primeiro investimento que a Fidante Partners fez em uma gestora “boutique”, e a transação permitiu que seus investimentos fossem diversificados fora da bolsa de valores australiana.

Na Austrália, trinta importantes fundos sem fins lucrativos são donos, em conjunto, da IFM Investors. Trata-se de uma das maiores firmas de investimento do país, com aproximadamente US\$ 50 bilhões sob gestão em infraestrutura, dívida, ações e capital privado (junho de 2014). Presente em Nova Iorque, Londres, Berlim e Tóquio, a IFM Investors oferece aos seus acionistas a perspectiva de investimentos globais.

CONCLUSÃO

Há cinco anos, o Brasil aprovou uma lei que permite que os fundos de pensão invistam até 10% de seus ativos no exterior. Porém, até bem pouco tempo, a maioria das entidades não considerava essa alternativa, já que o mercado de renda fixa lhes provia os retornos almejados. As taxas de juros brasileiras, contudo, atingiram baixa recorde, e a economia cresceu menos de 1%, o ritmo mais lento das últimas décadas (excluindo-se a crise de 2009). Agora, os fundos de pensão do país estão procurando instrumentos financeiros além de suas fronteiras para fazer frente aos retornos desejados.

Essa estratégia não é novidade para a maioria dos países da OCDE, que vem investindo mais de um terço de seus ativos previdenciários em veículos estrangeiros na última década. Conforme a população global envelhece e a pressão recai sobre os fundos de pensão, forçando-os a pagar aos aposentados uma renda que cubra suas necessidades, os gestores de ativos

²⁵ Citywire global, *Australian pension manager acquires stake in Asia boutique*, por Emily Blewett, 15 de maio de 2012.



diversificam cada vez mais seus ativos em novas fronteiras. A fim de competir de maneira mais consistente no mercado da pós-aposentadoria, os gestores em busca de maiores retornos e menor volatilidade ou que esperam se proteger de oscilações monetárias e inflacionárias ficam mais atentos aos mercados estrangeiros. Enquanto alguns tomam medidas mais radicais como a formação de equipes de gestão de ativos em outros países ou a compra de empresas de gestão de ativos próprias, os investimentos via fundos de investimento estrangeiros revelam-se como uma estratégia muito mais conveniente e eficaz sob o ponto de vista dos custos na busca por exposição no exterior.

Apesar das regulações aplicáveis aos investimentos estrangeiros variarem de acordo com o país, a maioria dos países desenvolvidos, particularmente os que possuem mercados previdenciários avançados, não estabelece limites em relação a esse tipo de investimento. Os gestores de ativos desses países buscam uma ampla gama de estratégias para aumentar a exposição externa, por vezes optando, inclusive, pela formação de equipes de gestão de ativos locais ou pela contratação de gestores de ativos de forma permanente. Os fundos de pensão brasileiros, com cerca de US\$ 450 bilhões sob gestão, têm se mostrado relativamente tímidos e ainda não exploraram essas estratégias. Numa época em que o real vem se desvalorizando em relação ao dólar e as taxas de juros estão decrescendo, é justificável que o Brasil aproveite essas oportunidades. Contudo, a regulação atual deve prejudicar os esforços para que os fundos dediquem mais de 10% a esses investimentos.

467

ALÉM DE SUAS

FRONTEIRAS

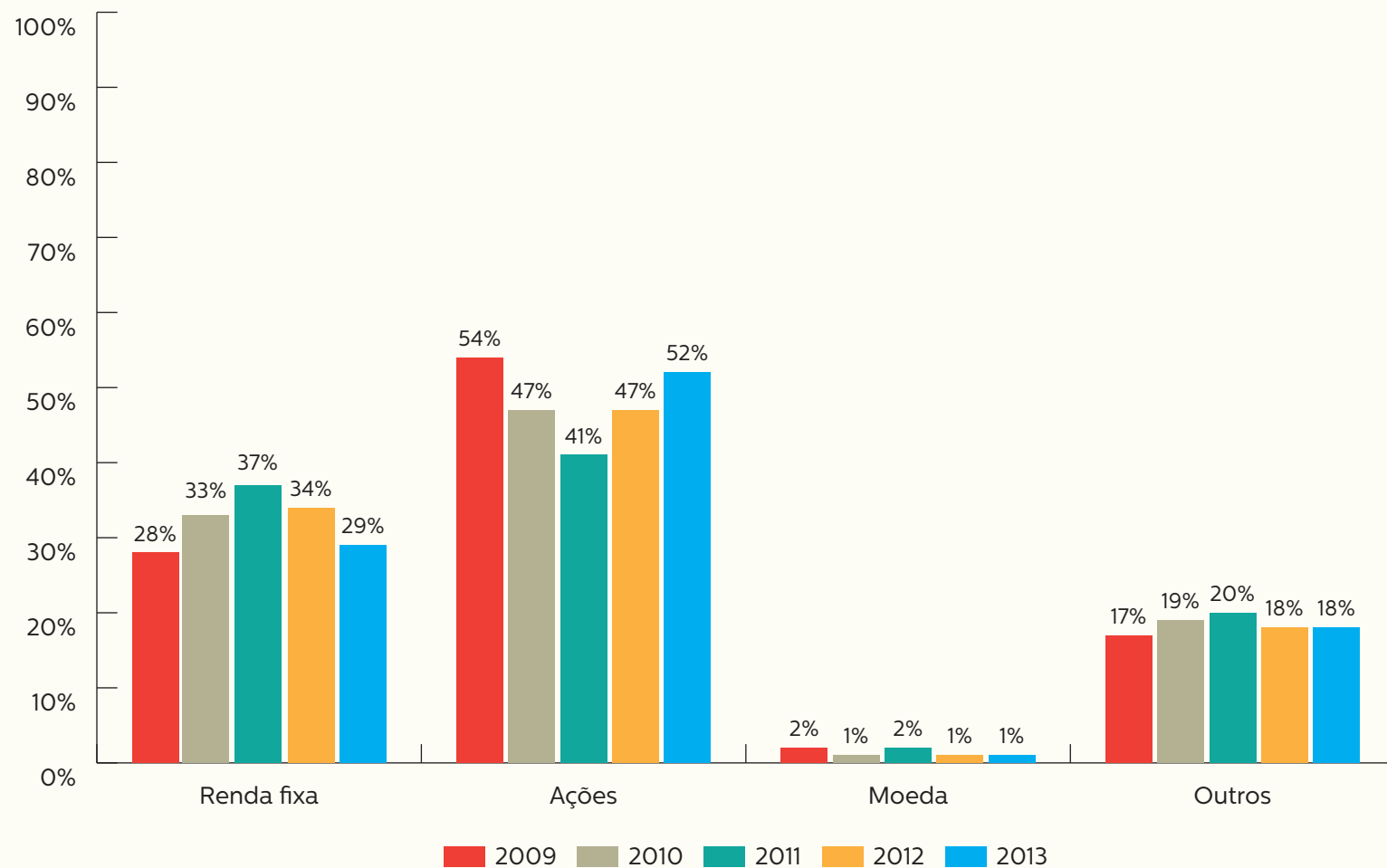
PREVIDÊNCIA

COMPLEMENTAR:

GERAÇÃO DE
VALORES SOCIAIS
E ECONÔMICOS



GRÁFICO 1. INVESTIMENTOS GLOBAIS DE FUNDOS DE PENSÃO EM PAÍSES SELECIONADOS*



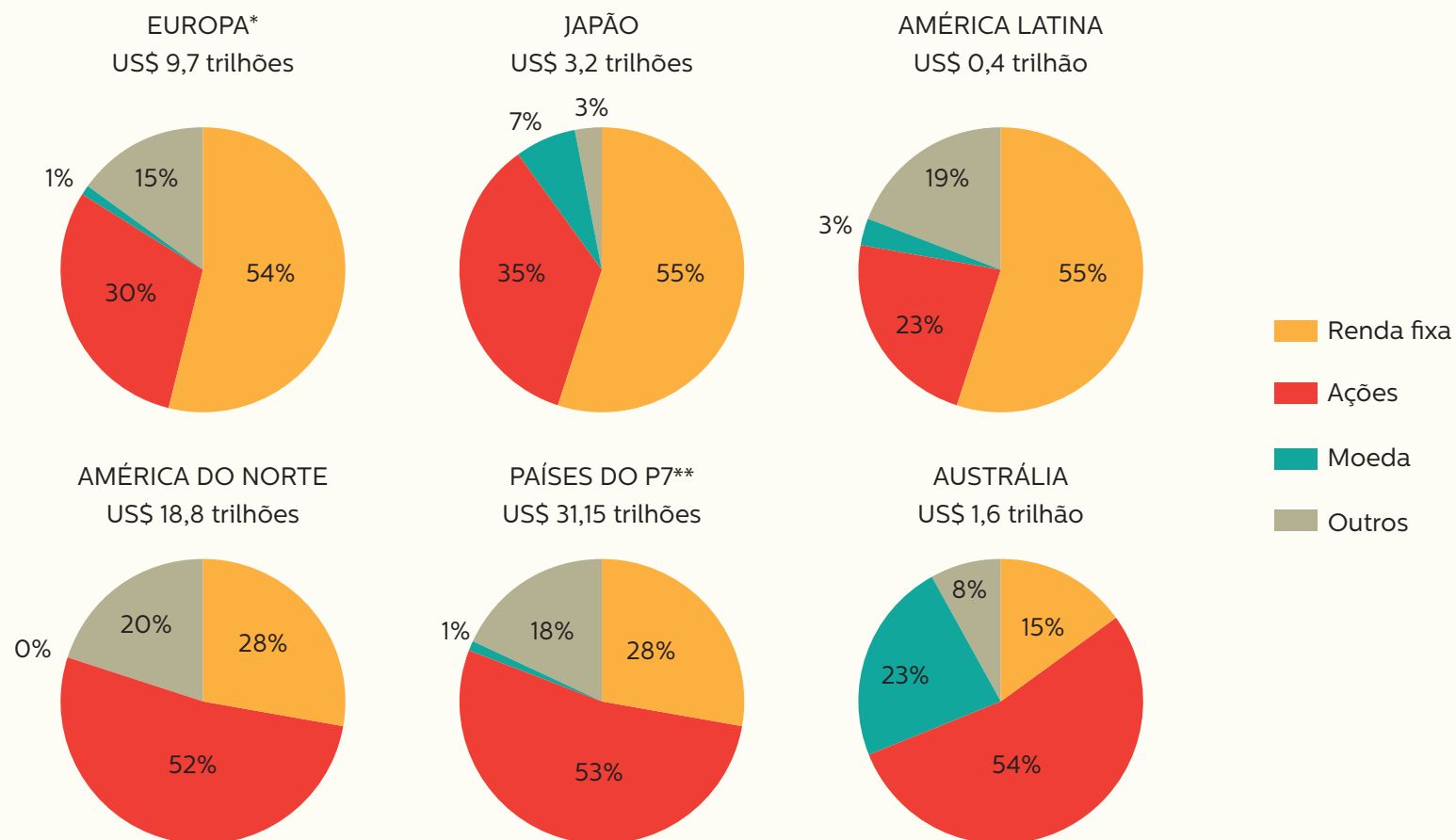
Fonte: Towers Watson Global Pension Asset Study

* Esse gráfico abrange os seguintes países: Estados Unidos, Canadá, Suíça, Holanda, Japão, Reino Unido e Austrália, Brasil, França, Alemanha, Irlanda, Hong Kong e África do Sul.





GRÁFICO 2. INVESTIMENTOS DE FUNDOS DE PENSÃO



Fonte: Investment and Pensions in Europe, Tower Watson. Dados de 2013

*A Europa engloba 16 países: Áustria, Bélgica, Dinamarca, Finlândia, França, Alemanha, Islândia, Irlanda, Itália, Holanda, Noruega, Portugal, Espanha, Suécia, Suíça e Reino Unido.

**Países do P7: Estados Unidos, Canadá, Suíça, Holanda, Japão, Reino Unido e Austrália.



ALÉM DE SUAS

FRONTEIRAS

PREVIDÊNCIA

COMPLEMENTAR:

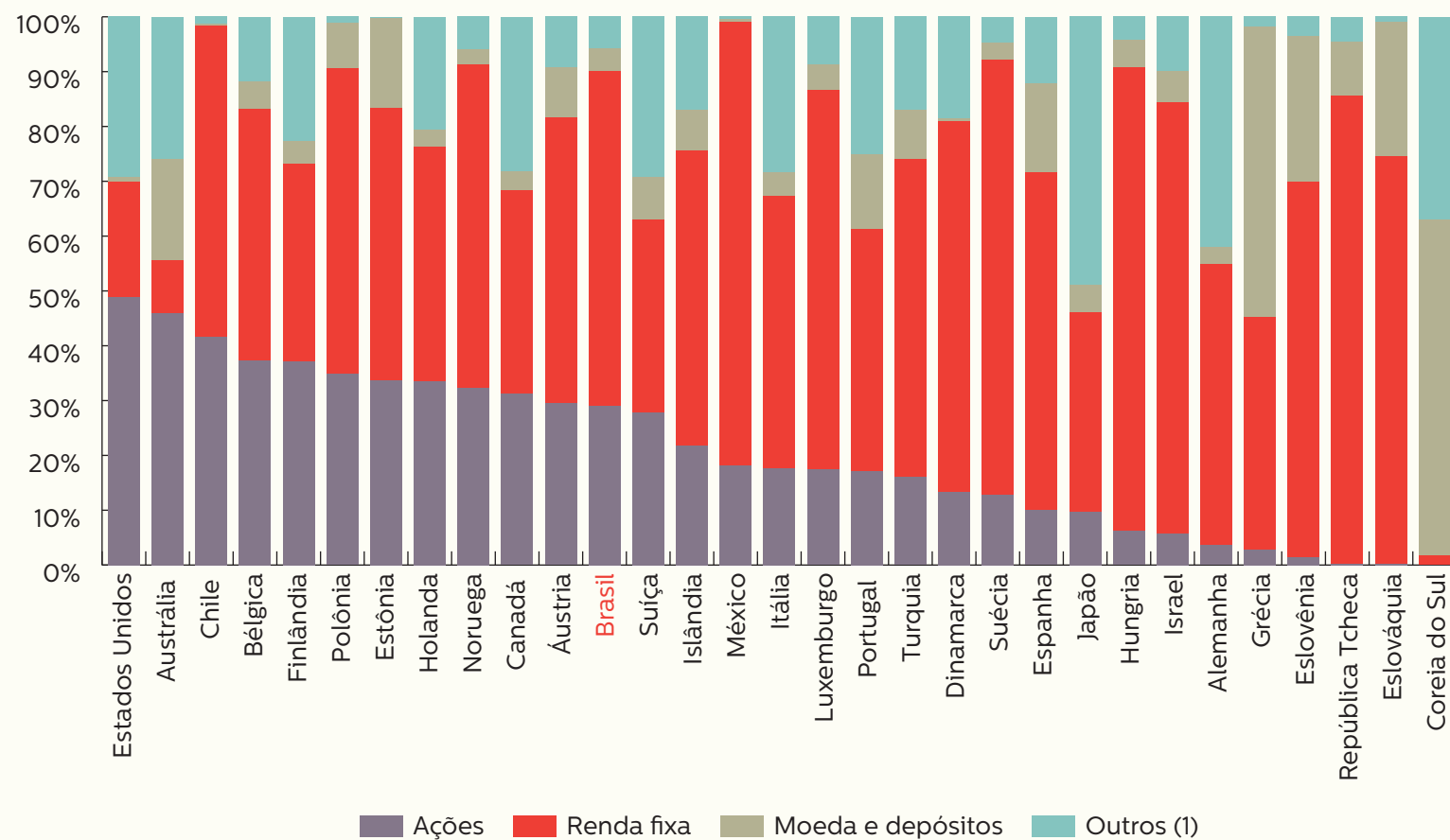
GERAÇÃO DE

VALORES SOCIAIS

E ECONÔMICOS



GRÁFICO 3. ALOCAÇÃO DE ATIVOS DE FUNDOS DE PENSÃO EM PAÍSES SELECIONADOS DA OCDE



Fonte: OCDE 2012.

(1) A categoria "outros" inclui empréstimos, terras e imóveis, contratos de seguro não-alocados, fundos de cobertura, fundos de ações privados, produtos estruturados, outros fundos mútuos (i.e. não investidos em moeda, títulos, ações, terras e imóveis) e outros investimentos.





GRÁFICO 4. EVOLUÇÃO GLOBAL DOS INVESTIMENTOS NO EXTERIOR



Fonte: OCDE (2013).

Escopo: Canadá, Chile, República Tcheca, Dinamarca, Estônia, Islândia, Israel, México, Holanda, Noruega, Portugal, Eslováquia, Eslovênia, Suíça, Turquia, Reino Unido, Albânia, Bulgária, Colômbia, Costa Rica, Hong Kong (Região Administrativa Especial da China), Jamaica, Letônia, Macedônia, Namíbia, Nigéria, Peru, Romênia, Sérvia, República da Tailândia. Holanda, Reino Unido e Canadá são os únicos representantes de países com amplos mercados previdenciários; os Estados Unidos não estão representados.



ALÉM DE SUAS

FRONTEIRAS

PREVIDÊNCIA

COMPLEMENTAR:

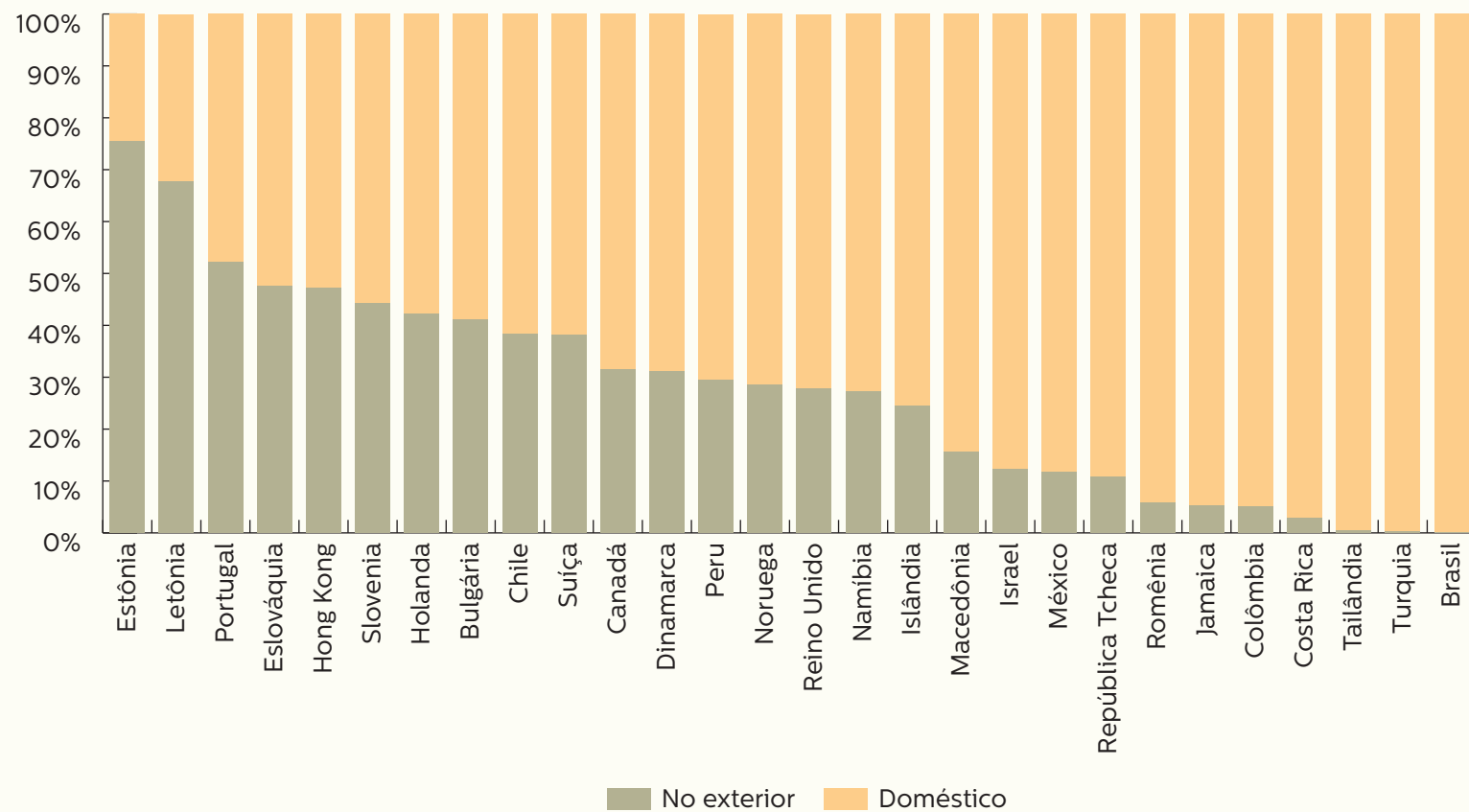
GERAÇÃO DE

VALORES SOCIAIS

E ECONÔMICOS



GRÁFICO 5. INVESTIMENTOS NO EXTERIOR - PAÍSES SELECIONADOS

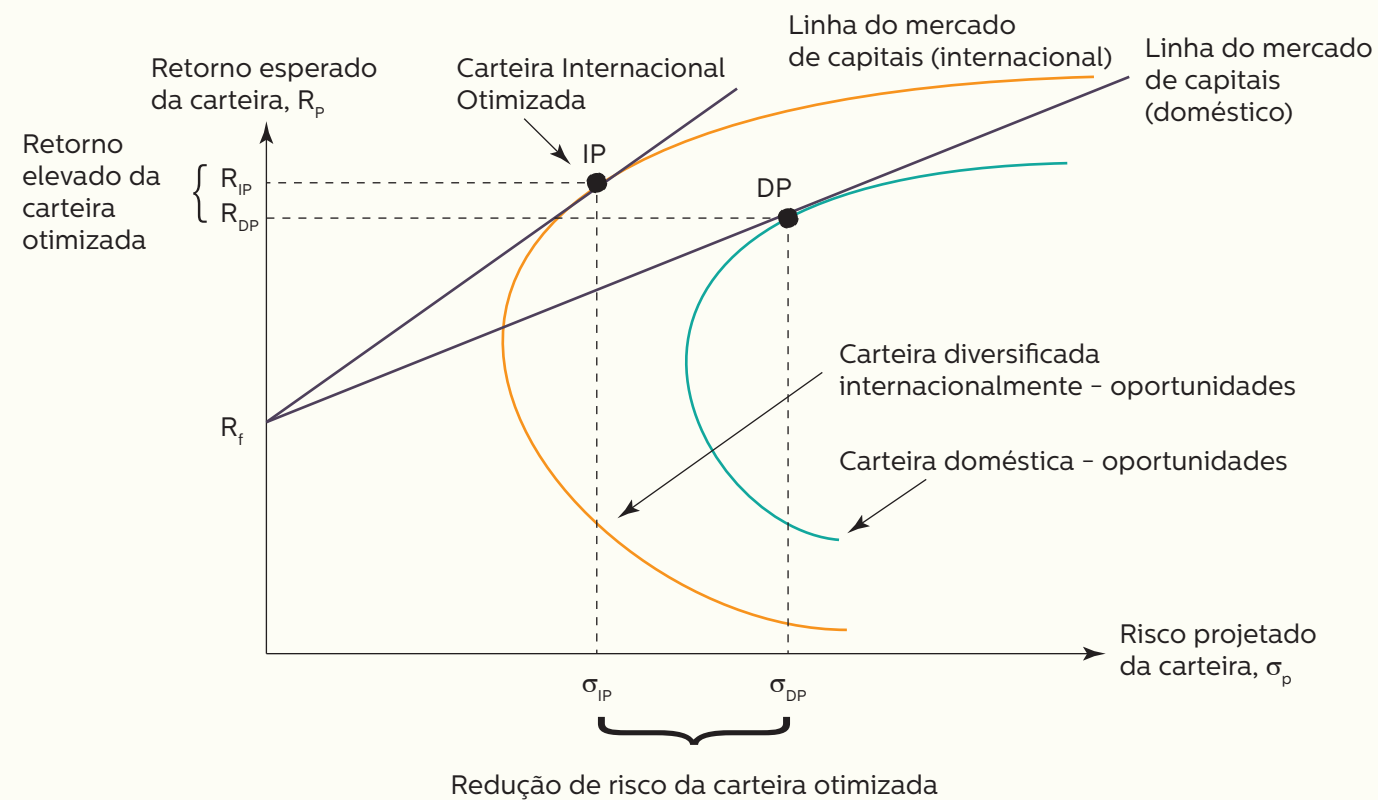


Fonte: OCDE (2013).





GRÁFICO 6. O BENEFÍCIO DE DIVERSIFICAR OS PORTFÓLIOS INTERNACIONALMENTE

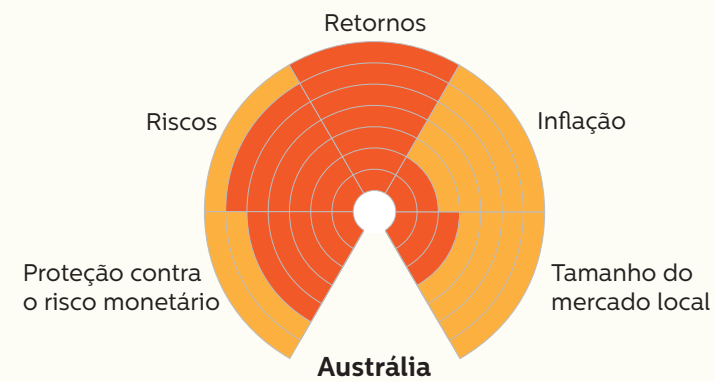
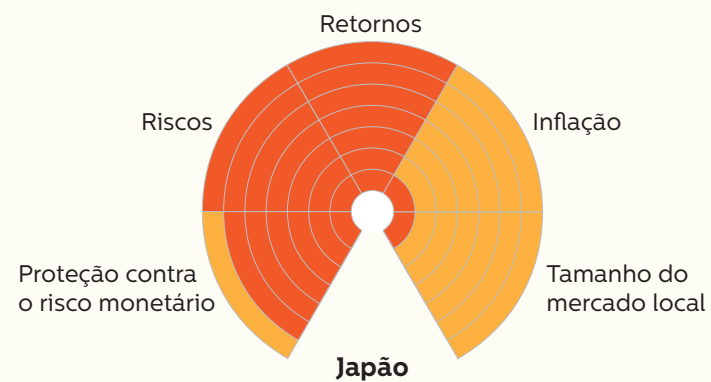
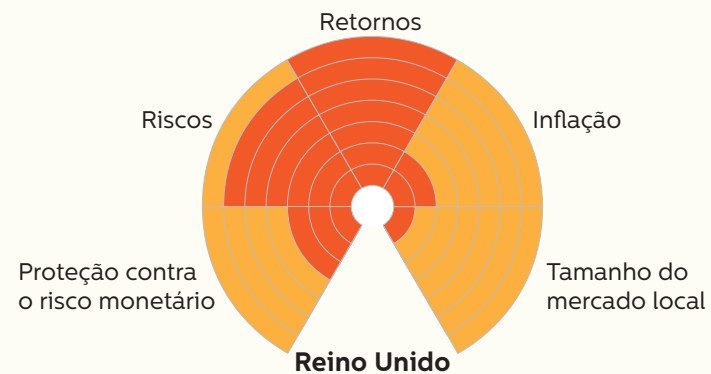


Fonte: M.Moffett, Fundamentals of multinational finance, 3ª edição.





GRÁFICO 7. RAZÕES DE PAÍSES SELECIONADOS PARA INVESTIR NO EXTERIOR

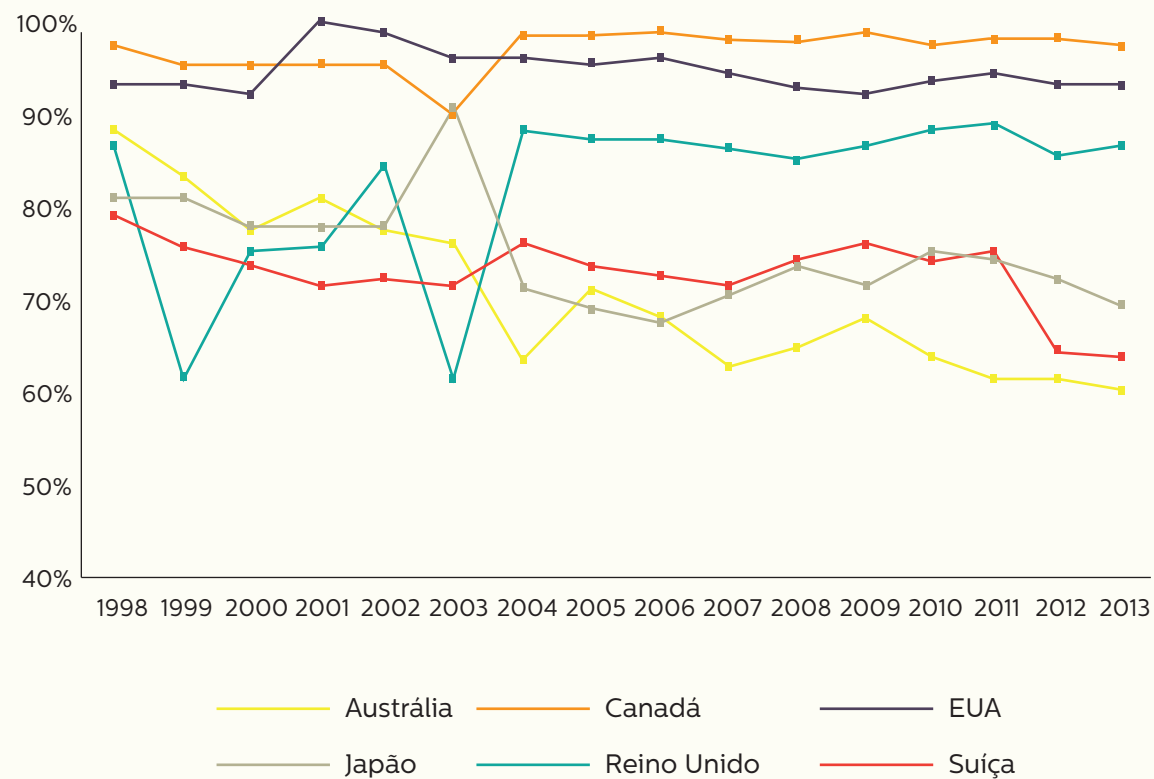


Fonte: Pesquisa PwC.





GRÁFICO 8. INVESTIMENTOS EM TÍTULOS DOMÉSTICOS E ESTRANGEIROS



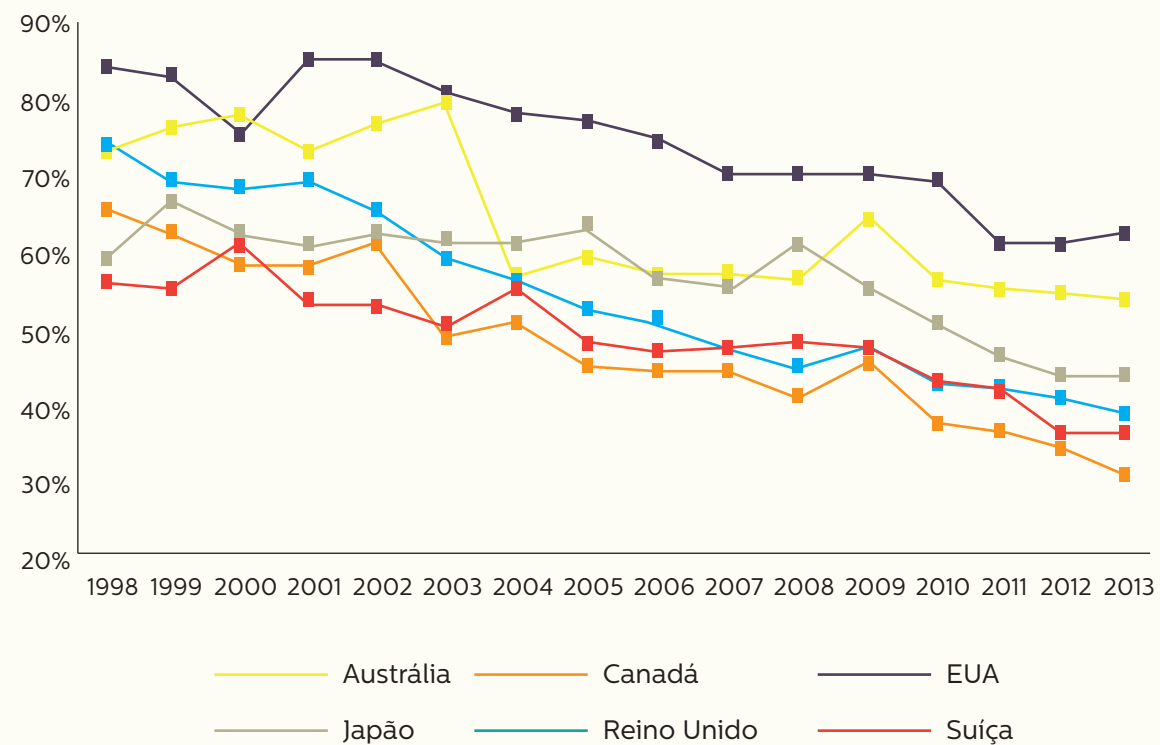
País	Títulos domésticos com relação à exposição total aos títulos	Capitalização do mercado de títulos/PIB
Canadá	98%	109,8%
EUA	93%	212,3%
Reino Unido	87%	202,3%
Japão	70%	251,7%
Suíça	65%	89,8%
Austrália	60%	99,3%
Brasil	100%	63,1%

Fonte: Towers Watson and PWC analyses.





GRÁFICO 9. INVESTIMENTOS EM AÇÕES DOMÉSTICAS E ESTRANGEIRAS



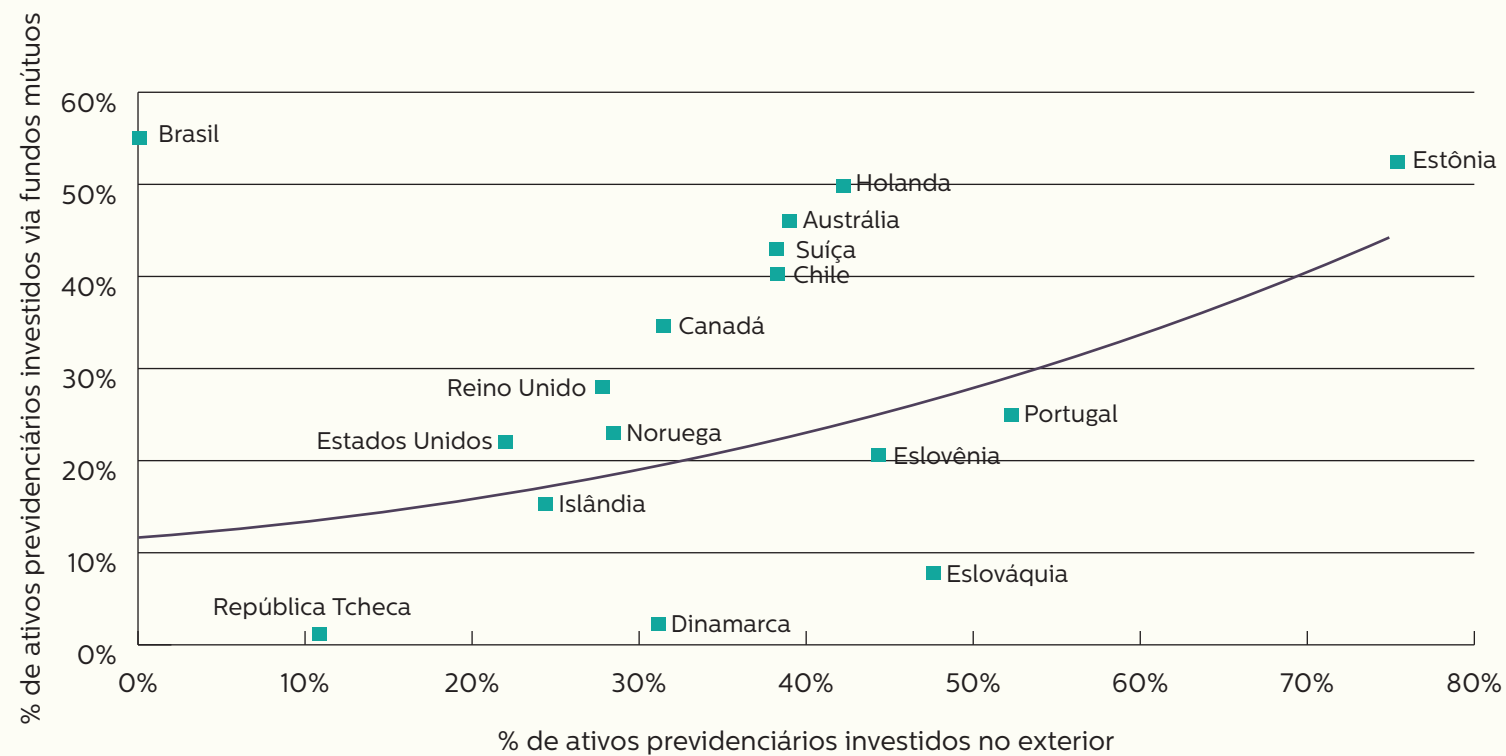
País	Ações domésticas em relação à exposição total a ações	Capitalização do mercado de ações/PIB
EUA	63%	123,80%
Austrália	52%	83,90%
Japão	45%	61,80%
Reino Unido	40%	122,20%
Suíça	37%	243,70%
Canadá	31%	110,70%
Brasil	100%	57,9%

Fonte: Towers Watson e análises da PWC





GRÁFICO 10. INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS VIA FUNDOS MÚTUOS



Fontes: PwC analysis based on OECD, Towers Watson, Cerulli.



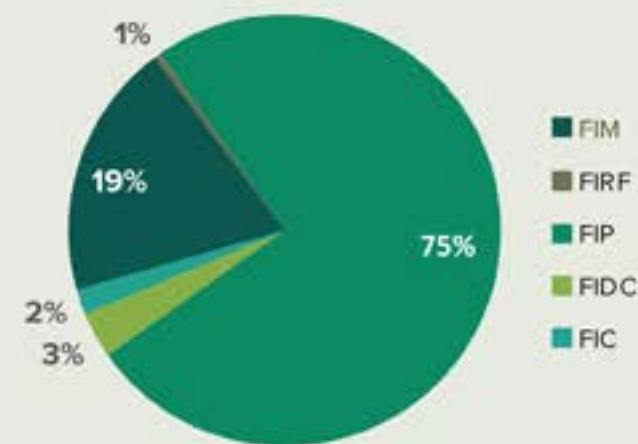
O Modal tem a **solução** para investidores com **perfis diferenciados**, mas que possuem algo em comum:

A BUSCA PELA SUPERAÇÃO DE RESULTADOS.

RJ 21 3223 7700
SP 11 2106 6880
www.modal.com.br
distribuicao@modal.com.br

Curitiba 0800 283 0077

Mais de **R\$7,2 bilhões**
de Recursos sob Gestão



Data base: agosto/2014

Modal Asset Management
Modal Wealth Management
Private Equity
Fundos Especiais
Real Estate





A Opus está completando 10 anos. Ao longo desse período, nos dedicamos a gerir o patrimônio de nossos clientes de forma simples, transparente e criativa. Temos o compromisso de encontrar as melhores oportunidades e investir junto com você.

/ Opus Ações FIA * / Fundo de Ações com foco em valor

/ Opus Equity Hedge / Fundo Long & Short direcional

/ Opus Hedge Institucional* / Fundo Multimercado multiestratégia

*** fundo adequado às resoluções CMN 3792 e 3922**

Os fundos Opus Equity Hedge FIC FIM e Opus Ações FIA foram classificados como Excelente no ranking de melhores fundos para Institucionais da revista Investidor Institucional.

/ Experiência de Gestão /

Trabalhamos em time. Nossa gestão integra experiência, conhecimento e as diferentes especialidades da nossa equipe para encontrar os melhores investimentos em diversos setores.

/ Gestão de Risco /

Equilíbrio entre ousadia e gestão de riscos na busca pelo melhor desempenho.

A classificação acima mencionada foi auferida segundo os critérios do ranking elaborado pela revista Investidor Institucional, de acordo com os dados apurados em 31/12/2013, e divulgada na edição nº 258 de abril de 2014. Para entender melhor o propósito do ranking é recomendada a leitura cuidadosa dos parâmetros utilizados pela revista Investidor Institucional para realizar a classificação. Este material não constitui uma oferta de venda. A Opus Gestão de Recursos Ltda. ("Opus") não se responsabiliza por decisões de investimentos tomadas com base neste material. Potenciais Investidores devem solicitar e analisar o Regulamento e o Prospecto do Fundo de Investimento antes de efetuar o respectivo investimento. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de Investimento não contam com garantia do administrador, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos-FGC.

www.opus.com.br

Rio de Janeiro
Rua Visconde de Pirajá,
351 / 14º andar
CEP 22410 906 / Rio de
Janeiro
T. 5521 3823 8000

São Paulo
Rua Dr. Eduardo de Souza Aranha,
387 / Cj. 102
CEP 04543 121 / São Paulo
T. 5511 3323 8000

Rio Grande do Sul
Rua Mostardeiro, 366 / 1401
CEP 90430 000 / Porto Alegre
T. 5551 3331 1992



A presente instituição adere ao
Código ANBIMA de Regulação e
Melhores Práticas para os fundos
de investimento.

ATO REGULAR DE GESTÃO: VALORIZAÇÃO POR MECANISMO DE PROTEÇÃO

JARBAS ANTONIO DE BIAGI

Mestre em Direito das Relações Sociais pela PUC/SP, é Presidente do Fundo Banespa de Seguridade Social (Banesprev), representando-o no Conselho Fiscal da Abrapp, e Diretor Vice-Presidente do Sindicato Nacional das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Sindapp)

A IMPORTÂNCIA DO SISTEMA FECHADO DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

Muito falamos da importância econômica do Sistema de Fundos de Pensão. Inexistem dúvidas de que integramos a ordem social.

A ordem social brasileira tem, como base, o primado do trabalho, e como objetivo o bem-estar e a justiça social.

Realçou sobremaneira a ordem social. No Capítulo II, do Título II (Ordem Social) da Constituição Federal, confere especial relevo à Seguridade Social.

Nunca é demais lembrar que a ordem social, em nossa Constituição, está intimamente ligada à ordem econômica, pois ambos vinculam o trabalho à existência digna.

A seguridade social é definida no texto constitucional como “um conjunto integrado de ações de iniciativa dos Poderes Públicos e da sociedade, destinadas a assegurar os direitos relativos à saúde, à previdência e à assistência social”.





Destacando a importância do Sistema Fechado de Previdência Complementar, e preparando a sociedade para as reformas previdenciárias que na sociedade têm sido contínuas, o legislador constitucional inseriu o sistema de previdência privada, de caráter complementar, sob o manto da Seguridade Social e via de consequência da Ordem Social Brasileira.

A redação que a EC nº 20/1998 conferiu, ao artigo 202 e seus parágrafos, proposta de que o regime de previdência complementar será uma realidade para todos os brasileiros, incluindo, os servidores públicos.

Trata-se de proposta de inserção de toda a sociedade na previdência complementar, e, portanto, como norma programática, levará algum tempo para se materializar em sua plenitude.

Claro que, dentro desse conjunto de normas e dada a magnitude conferida ao Regime de Previdência Complementar Fechada, a própria Constituição Federal estabeleceu a competência da União para fiscalizar as entidades que atuam nesse regime (artigo 21, VIII).

Como norma expressa, a EC nº 20/1998 trouxe a concepção dos projetos de Leis Complementares nº 8/1999, nº 9/1999 e nº 10/1999, que originaram, em um primeiro momento (2001), as Leis Complementares nº 108/2001 e nº 109/2001 e, em um segundo momento, a Lei nº 12.618/2012, que institui o regime de previdência complementar para os servidores públicos federais.

De forma sintética e dada a precisão no enfoque, a doutrina do estudioso Daniel Pulino

Relativamente à previdência social exercida em regime de atividade econômica (previdência complementar), em pelo menos duas passagens a Constituição faz referência direta ou indireta à atuação estatal sobre o setor. Primeiramente, no artigo 21, VIII, a Constituição prevê a competência administrativa para fiscalização pela União, das “Operações” de natureza



financeira (especialmente as de crédito, câmbio e capitalização), bem como as de seguros e de previdência privada. Em segundo lugar, a Constituição determinou, no artigo 202, *caput*, parte final, que a “regulação” do regime de previdência complementar ou privada deveria ser feita por lei complementar. Nesse sentido, foi editada a Lei Complementar nº 109 de 2001, que constitui hoje, verdadeiramente, a lei geral ou básica do regime de previdência complementar brasileiro, disciplinando tanto disposições comuns a quaisquer de suas modalidades. Aberta e fechada (parte introdutória e disposições gerais sobre planos de benefícios, além da fiscalização, da intervenção nas entidades de previdência privada, de sua liquidação extrajudicial, do chamado regime disciplinar e das disposições finais e transitórias.¹

A Lei Complementar nº 109/2001, em seus artigos 5º e 74, disciplina os órgãos com as competências de regulação e fiscalização do Sistema Fechado de Previdência Complementar.

Também de forma programática, já desenhava a criação de órgãos atualizados com a realidade do sistema, bem como, a extinção dos então atuais órgãos existentes (Conselho de Gestão da Previdência Complementar e Secretaria de Previdência Complementar).

A Lei nº 12.154/2009 e decretos materializaram tais mudanças com a criação da Conselho Nacional de Previdência Complementar, da Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc e da Câmara de Recursos da Previdência Complementar.

No âmbito administrativo, compete à Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc fiscalizar e estabelecer se os atos praticados pelos gestores foram praticados de acordo com as normas aplicáveis à gestão. Em sede de

¹ *Fundos de Pensão – Aspectos Jurídicos Fundamentais*. São Paulo: Abrapp/Sindapp/ICSS, 2009. p. 33 e 34.



recurso, cabe à Câmara de Recursos da Previdência Complementar conhecer e julgar recursos interpostos em autuações perpetradas pelo órgão fiscalizador.

Passemos então à análise do ato regular de gestão.

ATO REGULAR DE GESTÃO

Ao regular o regime disciplinar, o artigo 63 da Lei Complementar nº 109/2001, estabelece de forma expressa em seu *caput*:

Os administradores de entidade, os procuradores com poderes de gestão, os membros dos conselhos estatutários, o interventor e o liquidante responderão civilmente pelos danos ou prejuízos que causarem, por ação ou omissão, às entidades de previdência complementar.

No parágrafo único, de forma precisa, o legislador estendeu a responsabilidade nos seguintes termos

São também responsáveis, na forma do *caput*, os administradores dos patrocinadores ou instituidores, os atuários, os auditores independentes, os avaliadores de gestão e outros profissionais que prestem serviços técnicos à entidade, diretamente ou por intermédio de pessoa jurídica contratada.

Podemos conceituar ato regular de gestão como “aquele praticado nos limites das atribuições dos administradores e sem violação da lei ou do estatuto”.

Na complexidade da administração de uma Entidade Fechada de Previdência Complementar, sabemos que não é tarefa fácil manter a regularidade dos atos de gestão, porém, a festejada autora Aparecida Pagliarini, em sua não menos festejada obra *Manual de práticas e recomendações aos dirigentes das Entidades Fechadas de Previdência Complementar*, de forma ímpar, após laboriosa doutrina, conclui o seguinte



O que tiro destas breves anotações (não tão breves, mas que continua não tendo a pretensão de esgotar nenhum dos pontos abordados), são alguns itens para reflexão de conselheiros, dirigentes e de todos aqueles que querem preservar esse regime de previdência complementar pela sua importância e necessidade, social e economicamente:

- a gestão das entidades fechadas de previdência complementar deve ser exercida para alcançar o objetivo principal da entidade: gerir poupança de terceiros – participantes e assistidos – com competência, eficiência e eficácia;
- os gestores devem observar a legislação, o estatuto da entidade, os regulamentos dos planos de benefícios por ela operados, os regimentos internos, o código de ética adotado, cuidando para não comprometer o contrato firmado com participantes e assistidos;
- os gestores devem atuar com competência (usada como sinônimo de atitude proativa) e integridade, observando princípios e regras de governança;
- os gestores devem agir diligentemente, identificando, avaliando, controlando e monitorando riscos que possam comprometer os objetivos e resultados da entidade;
- os gestores devem atuar com lealdade e probidade, dentro de princípios éticos usualmente adotados como parâmetros para todo o regime de previdência complementar fechada e, especialmente, aqueles estabelecidos no código da sua entidade;
- os gestores devem estar permanentemente atentos aos riscos, concebendo e exercendo critérios para seu controle;
- os gestores devem agir com agilidade, flexibilidade e senso de equilíbrio;
- os gestores devem agir para minimizar conflitos, usando de disciplina nas relações internas e externas;
- os gestores não devem criar litígios, mas solucionar os que surgem para manter a estabilidade institucional;
- os gestores devem priorizar o fator objetividade na análise dos negócios;
- a gestão compartilhada deve cuidar para que pendengas entre as partes não fragilizem a confiança dos participantes e assistidos;
- governança não é ciência exata, porque depende do comportamento dos gestores que devem ter a postura adequada e requerida pelo regime de previdência complementar fechado.



Delimitada a questão do ato regular de gestão, cumpre consignar que, apesar de cumprimento de todos os itens supra-mencionados, pode ocorrer que, em tese, se procure responsabilizar os administradores e/ou demais pessoas que tenham concorrido para a prática do ato.

Ou seja, em tese, é possível que a fiscalização, ao analisar determinados atos, os tipifiquem de modo a penalizar os administradores e responsáveis.

Antes de adentrarmos aos pressupostos da responsabilidade, temos de considerar que o Decreto nº 4.942/2003, regulamentou 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.

Nesse decreto, além das tipificações claras e definidas, temos o artigo 110, em efeito, digamos assim, guarda-chuva, protege o órgão fiscalizador de forma no mínimo questionável, *verbis*:

Violar quaisquer outros dispositivos das Leis Complementares 108 e 109, de 2001, e dos atos normativos regulamentadores das referidas Leis Complementares. Pena: multa de R\$ 10.000,00, podendo ser cumulada com suspensão pelo prazo de até oitenta dias ou com inabilitação pelo prazo de dois anos até dez anos.

Pois bem. Partindo do pressuposto que a norma coercitiva (artigo 110) é por demais abrangente, vejamos os pressupostos da responsabilidade.

O nosso Código Civil, no artigo 186, conceitua o ato ilícito da seguinte forma: “aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligências ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito”.

Ou seja, quando o administrador poderia ter agido de outra maneira e culposamente, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar prejuízo à entidade, cometeu ato ilícito.



Nessa hipótese, temos a culpa *stricto sensu*. Se a conduta do administrador for deliberada, teremos a culpa *lato sensu* ou dolo. De qualquer forma, numa ou noutra hipótese, temos a violação de um dever.

Observe-se que, na proteção dos planos de benefícios, o Decreto nº 4.942/2003, permite a responsabilização administrativa até mesmo quando inexistente prejuízo. Ou seja, o que estamos afirmando é que, nesse particular, o nexo de ligação à conduta do agente e ao dano (prejuízo) é desprezado na responsabilização administrativa do agente. Ou seja, pode o ato ser considerado irregular de gestão sem efetivamente causar prejuízo material ao plano de benefícios ou à própria entidade, porque colocou em risco o patrimônio de terceiros. Por exemplo: imaginemos um desrespeito à norma contábil e cujo resultado do plano de benefícios seja o mesmo, porém adotando-se uma prática não prevista.

Vejamos o artigo 69: “Iniciar a operação de plano de benefícios sem observar os requisitos estabelecidos pelo Conselho de Gestão de Previdência Complementar ou pela Secretaria de Previdência Complementar para a modalidade fechada”.

É possível que uma operação dessa natureza não cause prejuízos materiais a quem quer que seja, porém, trata-se de transgressão apenada com advertência ou multa. Entretanto, o bem jurídico protegido é a sociedade.

Isso também exsurge de forma cristalina ao observamos o inciso I do artigo 23 que na alínea “a” enquadra como atenuante “a inexistência de prejuízos à Entidade Fechada de Previdência Complementar, ao plano de benefícios por ela administrado ou ao participante”.

Ou seja, o dano tão necessário na responsabilização civil, pode ser dispensado na responsabilização administrativa.



DO ATO REGULAR DE GESTÃO NO ÂMBITO DA CÂMARA DE RECURSOS DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR – CRPC

Medida salutar é a edição dos acórdãos e julgamentos pela Câmara de Recursos da Previdência Complementar. Cuida-se do cumprimento da norma insculpida no artigo 3º da Lei Complementar nº 109/2001 que assegura a transparência.

Vejamos duas ementas e transcrições de atos que foram considerados regulares de gestão em sede recursal. Observe-se que, na visão da fiscalização, esses atos foram tidos como irregulares, *verbis*

PROCESSO n. 44000.001660/2008-49

Auto de Infração n. 36/08 – 13

Decisão n. 30/2010/DICOL/PREVIC, DE 09.11.2010

EMENTA: Deixar de adotar as providências para apuração de responsabilidades e, quando for o caso, deixar de propor ação regressiva contra dirigentes ou terceiros que deram causa a dano ou prejuízo à entidade fechada de previdência complementar ou a seus planos de benefícios. Operação de “DAY-TRADE”. Erro operacional escusável. Empréstimo de ações. Inexistência de elementos para a procedência da autuação. Recurso voluntário provido.”

Em apertada síntese, foi lavrado o auto de infração sem a demonstração cabal da omissão do dirigente, ou seja, inexistiu suporte fático e/ou documental que assegurasse que o dirigente não agiu de forma regular.

Processo n. MPS 44000.003470/2007-85

EMENTA: Operações com títulos representativos de créditos securitizados pelo Tesouro Nacional. Aquisição a um preço maior e alienação a um preço menor ao praticado pelo mercado. Ausência de apresentação de pesquisa no mercado ou estudo técnico prévio. Operações rentáveis sem prejuízo, não violando a rentabilidade. Aquisição de títulos sem comprometer os parâmetros da SELIC. Dificuldades de controle de aplicações. Princípios garantidores. Recurso Voluntário Provido.



O voto no mérito entendeu que as operações foram rentáveis e não trouxeram prejuízo à entidade, caracterizando a operação por não haver infração aos princípios das aplicações dos recursos garantidores, bem como, que foram descumpridas normas relativa à aplicação das diretrizes do Conselho Monetário Nacional.

DO ATO DE GESTÃO CONSIDERADO IRREGULAR NO ÂMBITO DA CÂMARA DE RECURSOS DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

Vejamos dois exemplos de atos de gestão considerados irregulares pelo mesmo Colegiado.

PROCESSO MPS 44000.000432/2007-71

EMENTA: Redução de contribuição da patrocinadora contrária ao previsto em regulamento constitui infração a legislação da previdência complementar. Autuação procedente. Recurso improvido.

PROCESSO 44000002648/2006-90

EMENTA: Recurso voluntário contra decisão notificação 47/08-21. Não ocorrência da prescrição. Infração comprovada. Recurso voluntário improvido.

Destaquei de forma proposital dois atos considerados irregulares de gestão na área de contribuições, tendo em vista que a maioria das autuações ocorrem por atos praticados nas aplicações dos recursos garantidores.

CONCLUSÕES

Da análise do Regime Fechado de Previdência Complementar, temos que sua importância para a sociedade brasileira é inquestionável. Tem sua estruturação na Constituição Federal e, como tal, integra a Seguridade Social.



Tal proteção também traz o ônus da fiscalização efetiva quanto aos atos praticados pelos gestores e todos os responsáveis pela administração da entidade de previdência complementar.

Observe-se que essa responsabilização pode ser por atos praticados direta ou indiretamente pelos agentes. Até mesmo quando praticados por interpostas pessoas jurídicas a responsabilização é do gestor, sem prejuízo de eventual solidariedade com os demais que concorrerem para o ilícito administrativo.

Vimos ainda que o prejuízo material pode ser dispensado, tendo em vista que, nas normas disciplinadoras de responsabilidades, a proteção é ao regime e à sociedade, ou seja, o ato irregular deve ser punido independentemente da existência do prejuízo.

A inexistência do prejuízo é atenuante e não excludente da antijuridicidade.

Por outro lado, nunca é demais consignar que o ato regular de gestão muitas vezes está separado do ato irregular por uma linha tênue, dependendo, nesse caso, os fundamentos da razão de decidir do administrador. Nesse sentido, imperioso consignar que se mostra absolutamente necessário que a fiscalização tenha um procedimento uniforme, objetivo e fundamentado na tipificação das autuações. Isso também é fator da necessária segurança e credibilidade do regime.

Por sua vez, os administradores devem pautar sua conduta nos princípios elencados na doutrina supratranscrita. Tais princípios serão mais facilmente cumpridos se a formação técnica, moral e ética dos gestores for aprimorada a cada dia.

Nesse sentido, têm sido bandeiras sistemáticas do Sindapp a defesa intransigente dos atos regulares de gestão, a imperiosa necessidade de preparo permanente dos dirigentes, bem como a conduta proba e ética perene como forma de contribuir para a credibilidade e fomento do Regime Fechado de Previdência Complementar.

REFERÊNCIAS

- AVENA, Lygia. *Fundamentos jurídicos da previdência complementar fechada*. São Paulo: Abrapp/Sindapp/ICSS, 2013.
- BALERA, Wagner (Coord.). *Comentários à Lei de Previdência Privada – LC 109/01*. São Paulo: Quartier Latin, 2003.
- GESTÃO de Fundos de Pensão – Aspectos Jurídicos. São Paulo: Abrapp/Sindapp/ICSS, São Paulo, 2003.
- GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito Civil Brasileiro – Responsabilidade Civil*. São Paulo: Saraiva, 2013.
- PAGLIARINI, Aparecida Ribeiro Garcia. *Manual e Práticas e Recomendações aos Dirigentes das Entidades Fechadas de Previdência Complementar*. 3ª ed. São Paulo: Abrapp/Sindapp/ICSS, 2011.
- REIS, Adacir (Org.). *Fundos de Pensão – Aspectos Jurídicos Fundamentais*. São Paulo: Abrapp/Sindapp/ICSS, 2009.
- REIS, Adacir. *Curso Básico de Previdência Complementar*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.
- REVISTA FUNDOS DE PENSÃO. São Paulo: Abrapp/Sindapp.
- RODRIGUES, Flávio Martins. *Fundos de Pensão: Temas Jurídicos*. [S.l.]: Renovar, 2003.
- SILVA, José Afonso da Silva. *Curso de Direito Constitucional*. São Paulo: Malheiros, 2010.



Pátria Investimentos

O Pátria tem orgulho de sua história baseada em pioneirismo, capacidade associativa e resultados atrativos ao longo do tempo, demonstrados em um dos portfólios de investimentos alternativos mais diversificados do mercado brasileiro.

A companhia trabalha há mais de 25 anos na construção de empresas inovadoras e líderes em seus segmentos, oferecendo também assessoria financeira e corporativa. São R\$ 19 bilhões de ativos sob gestão em Private Equity, Infraestrutura, Real Estate e Capital Management. O Pátria preza pelo relacionamento com os melhores empreendedores e sócios, entre eles a Blackstone, maior gestora de investimentos alternativos do mundo. Em uma atuação regida pelos mais rigorosos princípios éticos, o Pátria Investimentos conduz investidores a obterem retornos atrativos e faz com que empreendedores realizem seus sonhos.

PÁTRIA

In partnership with **Blackstone**

www.patriainvestimentos.com.br



NOSSOS COMPROMISSOS SÃO CLAROS:

- ✓ Dedicação exclusiva ao investidor institucional
- ✓ Alinhamento de interesses
- ✓ Busca por produtos e gestores adequados ao ambiente institucional
- ✓ Gestão especializada, comprometida em obter excesso de retorno
- ✓ Transparência
- ✓ Relacionamento de longo prazo

www.venkoinvestimentos.com.br

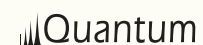
+55 11 4314-8660

Rua Oscar Freire, 2.250 conj. 207

PATROCÍNIO MASTER



PATROCÍNIO PREMIUM



APOIO

