

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

AS ENTIDADES DE FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR: SEU
DESEMPENHO PERANTE A CRISE DE 2008

Lorena Barbosa Ribeiro Vital
Nº. de matrícula 0612688

Orientador: Maria de Nazareth Maciel
Dezembro 2010

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

AS ENTIDADES DE FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR: SEU
DESEMPENHO PERANTE A CRISE DE 2008

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor”.

Lorena Vital

Nº . de matrícula 0612688

Orientador: Maria de Nazareth Maciel
Dezembro 2010

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”.

Sumário

Índice de Gráficos e Tabelas	6
Capítulo 1.....	7
Introdução.....	7
Capítulo 2.....	9
Previdência Complementar. Natureza, características e contextualização.....	9
2.1 O caso brasileiro	9
2.1.1 Características da previdência complementar no Brasil ...	9
2.1.2 Estrutura dos Planos de Benefício	10
2.1.3 Legislação	15
2.1.4 Legislação quanto aos investimentos	19
2.2 Fundos estrangeiros. Características	22
2.2.1 Holanda	22
2.2.2 Estados Unidos	23
2.2.3 Alemanha	24
2.2.4 França.....	24
2.2.5 Reino Unido	25
2.2.6 Chile.....	25
Capítulo 3.....	26
Cenário atual brasileiro e internacional.....	26

3.1 Cenário brasileiro	26
3.2 Cenário internacional	27
Capítulo 4.....	30
Crise econômica de 2008 e os Fundos de Pensão	30
4.1 Impacto da crise sobre Fundos brasileiros e internacionais.....	30
4.2 Fatores que contribuíram para o desempenho apresentado pelos fundos	34
Fonte: site OCDE 11/2010	37
Gráfico 8 – Evolução dos limites de alocação de recursos de acordo com a resolução vigente.....	39
4.3 Lições aprendidas com a crise de 2008 e perspectivas para o futuro	40
Capítulo 5 – Conclusão.....	41
Referência Bibliográfica.....	44

Índice de Gráficos e Tabelas

Gráfico 1 - Esquema geral de funcionamento de um fundo de pensão	13
Gráfico 2 – Distribuição por plano de benefício	14
Gráfico 3 - Estrutura Organizacional 2009 e 2010	18
Tabela 1 - Limites Gerais por Plano de Previdência	19
Gráfico 4- Ativos das EFPCs no Brasil X PIB brasileiro	26
Gráfico 5 - Total do patrimônio dos 300 maiores fundos de pensão do mundo (em us\$ bi).....	28
Tabela 2 – Ativos dos Fundos de Pensão em relação ao PIB (%) .	28
Tabela 3 – Países que formam o ranking dos 300 maiores fundos do mundo	29
Tabela 4 - % de planos com déficits	31
Tabela 5 - Ranking dos 20 Fundos do Brasil e Ranking dos 20 Fundos do mundo.....	32
Gráfico 6 – Taxa de Crescimento do Patrimônio dos Fundos	33
Gráfico 7 – Alocação dos Recursos dos Fundos de Pensão	37
Gráfico 8 – Evolução dos limites de alocação de recursos de acordo com a resolução vigente	39

Capítulo 1

Introdução

Este trabalho tem por objetivo apresentar, primeiramente, as características do sistema de previdência complementar fechado e a legislação que regulamenta esse sistema.

Será apresentado o sistema brasileiro e, a seguir, o panorama mundial. Essa apresentação contará com dados e estatísticas tanto da estrutura das Entidades de Previdência, estrutura dos planos de benefício, legislação que rege o segmento, assim também como a legislação pertinente aos investimentos dos fundos de pensão.

Esse entendimento será a base para a segunda parte desse trabalho, no qual é pretendido mostrar como essas características exercem influência sobre o modo como pode ser medido o desempenho dos investimentos dos fundos de pensão que estão inseridos nesse sistema.

Dessa forma, o segundo capítulo traz informações do sistema brasileiro de previdência complementar, mostrando suas principais características. Apresenta dados sobre como foi iniciado o sistema no Brasil, através da Lei nº 6.435 de 1977. Mostra, também, a importância da Lei Complementar nº 109, de 2001 para a instituição do sistema.

O capítulo 2 continua com o detalhamento da estrutura dos planos de benefícios, explicitando as principais diferenças entre os planos de benefício definidos, contribuição definida e contribuição variável.

Ao longo do mesmo capítulo, há o desenvolvimento das principais Leis que regem o sistema e principalmente em relação aos investimentos dos Fundos de Pensão.

O capítulo 2 mostra ainda as principais características dos Fundos de Pensão ao redor do mundo, chamando nossa atenção para o caso holandês, considerado o melhor sistema de previdência privada do mundo, e de outros países europeus, americano e chileno, o qual pode ser considerado um exemplo para os países da América Latina.

O capítulo 3 contextualiza os dados apresentados no capítulo anterior. Trás informações atualizadas do sistema previdenciário complementar no Brasil e no mundo, tais como quantidade de participantes, assistidos e patrimônio.

É descrita, ainda, a importância do segmento em cada país, ou seja, o valor dos ativos em relação ao PIB, que no Brasil encontra-se hoje em 18%, diferenciando entre países membros e não membros da OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico, criada em 1961 com o objetivo de apoiar um crescimento econômico duradouro, manter a estabilidade financeira e ajudar os outros países (não membros) a desenvolverem as suas economias.

Ainda sobre a contextualização das informações, o capítulo 3 mostra como estão, atualmente, alocados os ativos das Entidades de Previdência Complementar nos principais países do mundo e a distribuição e movimentação do ranking dos 300 maiores Fundos de Pensão do mundo, dentre eles o Fundo brasileiro Previ, dos funcionários do bando do Brasil.

Outra importante informação trazida nesse capítulo é a realidade enfrentada pela indústria de fundos na crise financeira de 2008. Apresenta-se ali um estudo comparativo entre o desempenho dos vinte maiores fundos brasileiros versus os vinte maiores fundos estrangeiros no enfrentamento da crise. É mostrado, ainda, como esses fundos entraram no ano de 2008, seu desempenho, sua recuperação no ano de 2009 e suas perspectivas para os próximos anos.

O capítulo 4 apresenta os possíveis motivos para as conclusões vistas no capítulo 3, ou seja, a melhor performance dos vinte maiores fundos brasileiros em relação aos vinte maiores fundos do mundo. A linha de raciocínio desse capítulo é a regulação diferente a qual os fundos brasileiros estão submetidos. Ao analisarmos essas informações podemos perceber uma maior permissividade da regulação internacional com relação aos limites de alocação dos ativos em investimentos mais arriscados. O bom entendimento dos limites de alocação e outras disposições da resolução 3792 apresentada no capítulo 2 é fundamental para que a argumentação apresentada no capítulo 4 seja claramente entendida.

Capítulo 2

Previdência Complementar. Natureza, características e contextualização.

A previdência complementar está inserida no âmbito da seguridade social brasileira, ao lado da previdência social básica, de gestão pública e filiação compulsória.

2.1 O caso brasileiro

A Previdência Complementar foi formalizada no Brasil através da Lei Nº 6.435 de 15 de julho de 1977, estabelecendo dois tipos de entidades de previdência privada que compõem o Sistema: as entidades fechadas, sem fins lucrativos, e as entidades abertas. Essas entidades formam fundos, através do regime financeiro de capitalização, que são utilizados para pagar as pensões.

2.1.1 Características da previdência complementar no Brasil

Para os efeitos deste trabalho e em função da forma como se tornaram conhecidas no Brasil, as entidades de previdência complementar fechada são denominadas ‘fundos de pensão’ e estas serão o tema deste trabalho.

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar, como dito anteriormente, são instituições sem fins lucrativos que mantêm planos de previdência coletivos. São permitidas exclusivamente aos empregados de uma empresa e aos servidores da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, entes, estes, denominados patrocinadores.

É preciso destacar, ainda, que os fundos possuem um status diferenciado das demais entidades sem fins lucrativos. Embora façam parte desta categoria de

organização, defendem os interesses de grupos específicos. Nessa condição, necessitam apresentar resultados financeiros positivos para fazer frente às demandas de seus beneficiários.

Essas entidades “fechadas” são assim chamadas por destinarem-se exclusivamente aos empregados da empresa que a patrocina. No caso de duas ou mais empresas patrocinarem um mesmo fundo, essas são chamadas, então, de multipatrocinadas.

Esse regime tem como característica ser complementar, além de ser organizado de forma autônoma e facultativa, objetivando a constituição de reservas que garantam o benefício, de acordo com a Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001, que será tratada com detalhe mais à frente.

A arrecadação das contribuições dos participantes acontece de forma voluntária e é chamada de complementar, pois complementa a previdência social, na qual as arrecadações acontecem sob a forma de tributos, sendo obrigatórias regidas pela Lei nº 8.212, de 24 de julho de 1991.

2.1.2 Estrutura dos Planos de Benefício

A estruturação dos planos de benefícios previdenciais ofertados pelos Fundos de Pensão aos seus participantes foi normatizada pela Resolução no 16, do Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC), de 22/11/2005, que classificou esses planos nas seguintes modalidades: Benefício Definido - BD, Contribuição Definida - CD e Contribuição Variável - CV.

No primeiro dos modelos relacionados Benefício Definido - BD, os benefícios programados têm seu valor ou nível previamente estabelecidos, sendo o seu custeio determinado atuarialmente, de forma a assegurar a sua concessão e manutenção. O benefício não é afetado pela rentabilidade dos investimentos, e tem como foco o salário final do trabalhador, ou seja, é garantida a manutenção do nível salarial da época da aposentadoria e é ajustado de acordo com o indexador definido no Regulamento do plano. A renda desse tipo de plano é vitalícia.

Por apresentar essas características, porém, o modelo de benefício definido conta com a tendência de desenvolver desequilíbrio atuarial, devido valor do

benefício da Previdência Social, evolução salarial, taxa de retorno dos investimentos, inflação futura, tábuas de expectativa de sobrevida e de entrada em invalidez etc. Em caso de déficit atuarial, este deve ser equacionado pelo patrocinador do plano, participantes e assistidos, conforme previsto na legislação. O participante também conta com desvantagens visto que fica impossibilitado de alcançar benefício maior do que aquele estabelecido e a contribuição é variável.

Dessa forma, apesar do plano de benefício definido trazer segurança para o participante, e preciso se preocupar com a saúde financeira do plano. O aumento da expectativa de vida, por exemplo, demonstrados pelas tábuas completas de mortalidade divulgadas anualmente pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE, foram de 3,2 anos na última década – valor superior ao padrão europeu de 2,0 anos por década. Esses dados vêm reforçando a crescente preocupação dos fundos de pensão em atualizar essa hipótese atuarial para fazer frente ao crescimento das reservas matemáticas, necessárias para cobrir a nova configuração demográfica dos participantes e assistidos.

Apesar de os resultados do ano de 2009 mostrarem que houve aumento do número de planos na modalidade benefício definido – BD com resultado superavitário, de 77 (em 2008) para 82 planos (em 2009), e significativa redução do número de planos também BD com déficit, de 143 planos (em 2008) para 62 (em 2009) muitos fundos de pensão têm desistido de oferecer planos de benefício definido (BD), para disponibilizar, no lugar, planos de contribuição definida (CD). A adesão é tamanha que o número de planos CD encontra-se perto de igualar com o de planos BD, em uma média de 35% de participação de mercado, conforme ilustrado no gráfico 2.

No modelo de Contribuição Definida - CD, os benefícios programados são calculados em função do montante de recursos acumulados, por meio de contribuição definida, logo com custo controlado, na conta de cada participante por contar com contas individualizadas, tanto na fase de contribuição como na fase de aposentadoria.

Diferente do plano de benefício definido, no plano de contribuição definida o valor do benefício é reajustado em função da rentabilidade dos investimentos, logo existe total correlação entre a rentabilidade e o benefício, propiciando, assim, permanente equilíbrio econômico-financeiro.

Nesse tipo de plano, em geral os benefícios são pagos na forma de renda certa durante um período pré-determinado e não há garantia prévia do valor do benefício da aposentadoria, tendo suas regras independentes da Previdência Social.

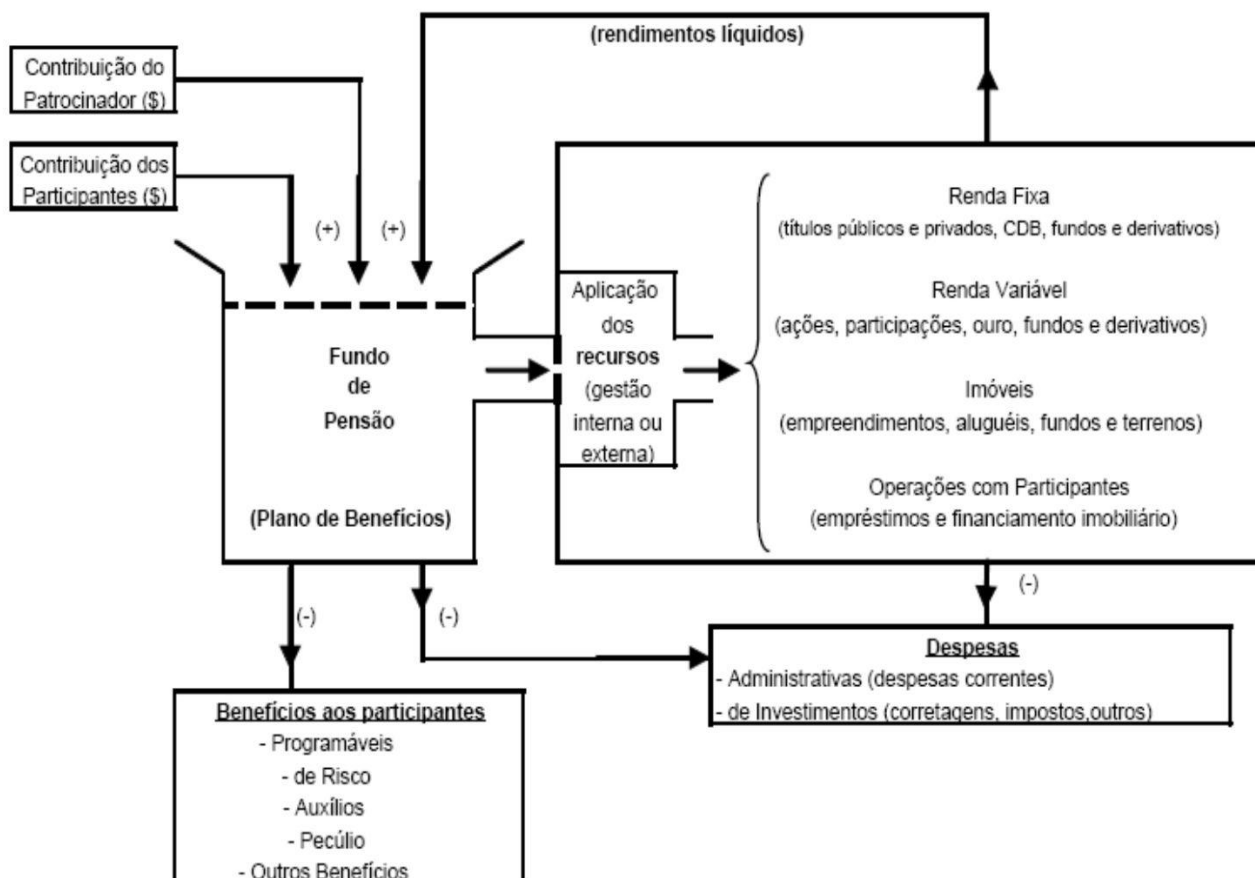
Esse modelo requer maior fiscalização dos participantes, pois o risco é assumido pelo empregado.

Existe, ainda, um terceiro modelo, de Contribuição Variável – CV. A tendência de surgimento de déficit nos planos BD e a impossibilidade de pagamento de benefícios vitalícios uniformes nos planos CD estimula a sua adoção, o qual pretende minimizar as desvantagens dos dois primeiros tipos de planos citados anteriormente. A configuração clássica do plano de Contribuição Variável corresponde à adoção da característica do plano de Contribuição Definida na fase de contribuições e do modelo de Benefício Definido na fase de aposentadoria. Nos planos de contribuição variável, a rentabilidade dos investimentos influencia diretamente no valor da aposentadoria, assim como nos planos de Contribuição Definida. A diferença é a inclusão dos benefícios assistenciais, tais como assistência médico-hospitalar, auxílio doença e auxílio reclusão.

Com esta perspectiva, as funções operacionais dos fundos possuem uma dinâmica complexa. Pinheiro¹ propõe um esquema de funcionamento de um fundo de pensão que traduz tal complexidade:

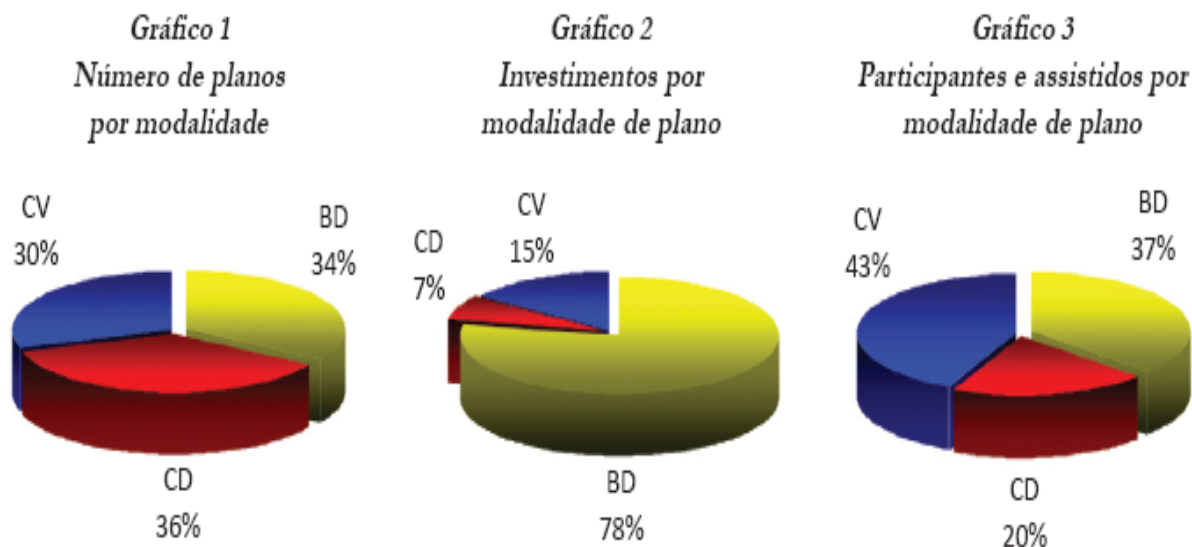
¹ PINHEIRO, Ricardo Pena. A Demografia dos fundos de pensão. Ministério da Previdência Social. **Coleção Previdência Social**, vol. 24. Brasília: Ministério da Previdência Social, 2007, p. 41 – 42.

Gráfico 1 - Esquema geral de funcionamento de um fundo de pensão



Fonte: Pinheiro, 2007.

Gráfico 2 – Distribuição por plano de benefício



Benefício definido

O benefício é previamente estipulado, independente do volume de contribuições feitas. O trabalhador vai receber, com a Previdência Social, uma renda equivalente ao seu último salário.

Contribuição definida

O benefício é resultado das contribuições feitas e da rentabilidade financeira alcançada pelo investimento.

Contribuição variável/mista

A aposentadoria dependerá do valor acumulado ao longo do tempo. O valor da contribuição é definido pelo participante. Os planos contam com benefícios assistenciais como renda vitalícia e pecúlio.

Fonte: Site da Previc 11/2009.

2.1.3 Legislação

As entidades fechadas de previdência complementar são regidas por legislação específica. Dessa forma, devemos prestar a devida atenção a este assunto.

As Leis Complementares N°108 e N°109 de 29 de maio de 2001 dispõem sobre a relação entre a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências tais como a aplicação do patrimônio integralmente voltada para a concessão e manutenção de benefícios o estabelecimento de rígido regime repressivo e eficiente fiscalização das EFPC, a proteção dos interesses dos participantes, com o objetivo de garantir os benefícios contratados e o pleno acesso às informações relativas aos planos de benefícios, vinculação facultativa do participante a EFPC e a preservação da segurança econômico-financeira e atuarial, liquidez, solvência e o equilíbrio dos planos de benefícios e das entidades.

O Decreto N° 4942, de dezembro de 2003 Regulamenta o processo administrativo para apuração de responsabilidade por infração à legislação no âmbito do regime da previdência complementar, operado pelas entidades fechadas de previdência complementar, de que trata o art. 66 da Lei Complementar n° 109, de 29 de maio de 2001 e a aplicação das penalidades administrativas.

A Resolução CGPC N°13, de outubro de 2004 estabelece princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar.

A Resolução CGPC N°28, de 26 de janeiro de 2009 dispõe sobre os procedimentos contábeis das entidades a partir de 2010.

Sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades, temos a Resolução CMN N° 3792, que será tratada mais à frente.

Por fim, a Instrução SPC N° 16 de 1º de Setembro de 2008 estabelece orientações e procedimentos a serem adotados pelas entidades fechadas de previdência complementar em observância ao disposto no art. 9º da Lei n° 9.613,

de 3 de março de 1998, bem como no acompanhamento das operações realizadas por pessoas politicamente expostas e dá outras providências.

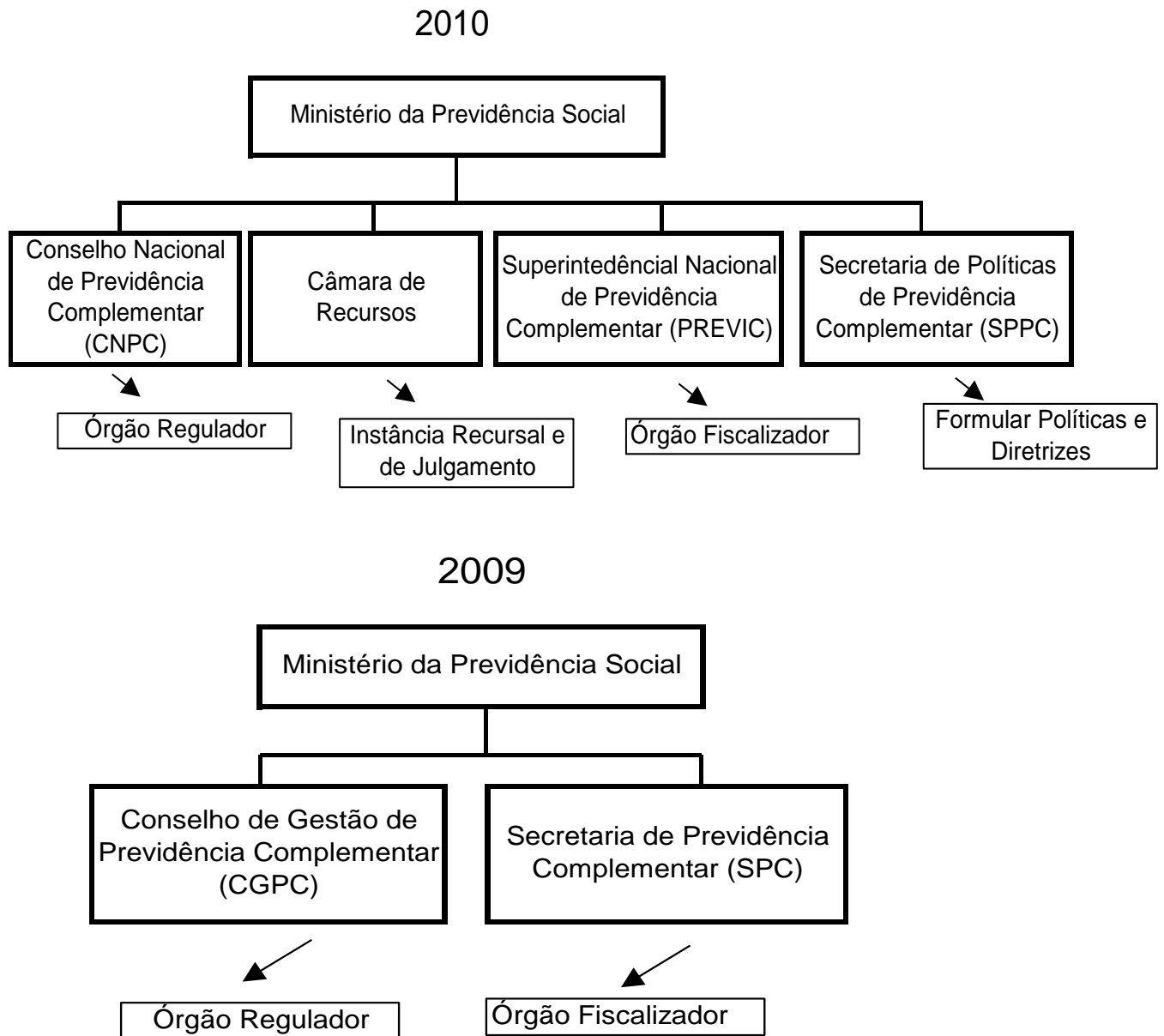
Com a aprovação, no final de 2009, da Lei nº 12.154, alterando as Leis nºs 11.457, de 16 de março de 2007, e 10.683 de 28 de maio de 2003, cria-se a Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC, autarquia de natureza especial com autonomia administrativa e financeira, patrimônio próprio e vinculada ao Ministério da Previdência Social – é responsável pela supervisão do regime de previdência complementar operado pelas EFPC. A autarquia é dirigida por uma diretoria colegiada e possui uma procuradoria federal e sua estrutura inclui ainda a ouvidoria, a corregedoria e a auditoria interna. Tem como objetivo:

- i. supervisionar, fiscalizar, coordenar, orientar e controlar as atividades relacionadas com o regime de previdência complementar operado pelas EFPC;**
- ii. propor as diretrizes básicas para o regime de previdência complementar, operado pelas EFPC;**
- iii. assegurar aos participantes e assistidos de planos de benefícios, operados por EFPC, o pleno acesso às informações relativas à gestão de seus respectivos planos de benefícios;**
- iv. autorizar a constituição, o funcionamento, a fusão, a cisão, a incorporação, o grupamento e a transferência de controle das EFPC;**
- v. examinar e aprovar os estatutos das referidas entidades e os convênios de adesão celebrados por patrocinadores e por instituidores, e**
- vi. autorizar a retirada de patrocinadores, as transferências de patrocínio, de grupos de participantes, de planos e de reservas das EFPC.**

Seus recursos são provenientes da TAFIC, uma Taxa de Fiscalização a ser paga pelos fundos de pensão, de acordo com os recursos de cada plano administrado. A Secretaria de Políticas de Previdência Complementar – SPPC

formula as políticas e diretrizes, enquanto o Conselho Nacional de Previdência Complementar – CNPC cumpre o papel de órgão regulador.

Gráfico 3 - Estrutura Organizacional 2009 e 2010



Fonte: MPS

2.1.4 Legislação quanto aos investimentos

Os fundos de pensão têm uma lógica de investimento diferente daquela observada pelo mercado financeiro: enquanto este fixa seu objetivo na lucratividade de curto prazo, implicitamente especulativa, os fundos têm um horizonte mais amplo – o longo prazo referente ao pagamento das aposentadorias e pensões, implicitamente em sintonia com políticas de desenvolvimento econômico e social.

Como mencionado anteriormente, as Entidades Fechadas de Previdência Complementar no Brasil movimentam, hoje, cerca de R\$514,90 bi. De acordo com a nova Resolução CMN 3792 de 24 de setembro de 2009 que dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados por essas Entidades, substituindo a antiga Resolução 3456, esses recursos podem ser alocados em ativos de Renda Fixa, Renda Variável Investimentos Estruturados, Investimentos no Exterior, Imóveis e Operações com Participantes.

Tabela 1 - Limites Gerais por Plano de Previdência

Seguro	Limites Gerais por Plano de Previdência	
	Atig Res 3456	Nov Res 3792
Renda Fixa	10%	10%
Renda Variável	50%	70%
Investimentos Estruturados	NA	20%
Investimentos no Exterior	NA	10%
Imóveis	8%	8%
Operações com Participantes	15%	15%

No segmento de Renda Variável a principal mudança foi realmente o aumento do limite geral de 50% para 70% do patrimônio do Plano, mesmo excluindo os FIPs, que são Fundos de Investimentos em Participações, FIEEs - Fundos de Investimento em Empresas Emergentes e Hedge Funds deste segmento. Os investimentos Estruturados são FIPs e FIQ de FIPs. Além dos FIEEs, Fundos de Investimento Imobiliário – FII e Fundos de Investimento Multimercado, ou seja, hedge funds que poderão possuir alavancagem, day-trade, investimento no exterior.

Sob a nova Resolução 3792 as entidades de previdência podem, agora, alocar até 10% de seus recursos em investimentos no exterior. Nessa categoria enquadram-se ativos emitidos no exterior pertencentes às carteiras dos fundos constituídos no Brasil, observada a regulamentação estabelecida pela CVM, Cotas de fundos de investimento e as cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como dívida externa, cotas de fundos de índice do exterior admitidas à negociação em bolsa de valores do Brasil, Certificados de depósito de valores mobiliários com lastro em ações de emissão de companhia aberta ou assemelhada com sede no exterior - Brazilian Depositary Receipts (BDR) -, conforme regulamentação estabelecida pela CVM. Além de Ações de emissão de companhias estrangeiras sediadas no Mercado Comum do Sul (MERCOSUL).

Os FIPs, FIEEs e Hedge Funds saíram do limite que se encontravam no passado, ou seja, na Renda Variável e ganharam um segmento próprio, os investimentos estruturados. Vale notar que os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios FIDCs não entraram neste segmento, mas continuaram dentro do segmento de Renda Fixa.

Com relação aos derivativos, a nova resolução afirma que:

- i. Depósito de margem limitado a quinze por cento da posição em títulos da dívida pública mobiliária federal, títulos e valores mobiliários de emissão de instituição financeira e ações**

pertencentes ao Índice Bovespa da carteira de cada plano ou fundo de investimento.

ii. Valor total dos prêmios de opções pagos limitado a cinco por cento da posição em títulos públicos federais e ações pertencentes ao Índice Bovespa da carteira de cada plano ou fundo de investimento.

iii. Para verificação dos limites estabelecidos acima não serão considerados os títulos recebidos como lastro em operações compromissadas. Não é permitido manter posições que gerem possibilidade de perda superior ao valor do patrimônio da carteira/fundo ou seja, ter exposições superiores a 100% do PL.

Portanto, podemos afirmar que a Resolução 3792 confirmou a importância do controle e da gestão de risco, sistematizou as principais etapas do processo de aplicação dos recursos dos planos de benefícios, evidenciando a importância da política de investimento como ferramenta de planejamento: observância de princípios, inclusive da responsabilidade sócio-ambiental; seleção de administradores e profissionais com foco na qualificação e certificação; elaboração de análises técnicas de avaliação das opções de investimento; planejamento; realização das operações de aquisição e alienação de ativos; e desenvolvimento de sistemas de gerenciamento de risco.

O capítulo III da Resolução 3792 trata dos controles internos e avaliação de riscos. Segundo ela, a EFPC deve identificar, avaliar, controlar e monitorar os

riscos, incluídos os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal e sistêmico, e a segregação das funções de gestão, administração e custódia.

A resolução diz ainda que a Entidade de Previdência deve avaliar a capacidade técnica e potenciais conflitos de interesse dos seus prestadores de serviços. Afirma que sempre que houver alinhamento de interesses entre o prestador de serviços e a contraparte da EFPC, esta deve se assegurar de que o prestador de serviços tomou os cuidados necessários para lidar com os conflitos existentes.

Por fim, o Art. 13 aponta que a EFPC deve acompanhar e gerenciar o risco e o retorno esperado dos investimentos diretos e indiretos com o uso de modelo que limite a probabilidade de perdas máximas toleradas para os investimentos.

2.2 Fundos estrangeiros. Características

Vejamos de forma mais detalhada, como esse sistema funciona no resto do mundo.

2.2.1 Holanda

A abrangência do sistema previdenciário da Holanda está entre os mais elevados da Europa. No final de 2006, foram pagos um total de 941 milhões de euros em pensões, quase 1,8 vezes o valor do PIB.

Com o crescente envelhecimento da população holandesa, o sistema previdenciário está sob pressão. Esse sistema precisa ser modernizado e mais controles de custos são necessários para que o sistema continue a ser acessíveis no futuro.

O sistema de pensões holandês é baseado em três pilares básicos:

- i. Previdência social: Este regime prevê a todos os residentes da Holanda com a idade de 65 anos com um plano de benefícios de aposentadoria, taxa que, em princípio garante 70% do salário mínimo líquido.**

- ii. Previdência complementar fechada: Embora não haja obrigação para os empregadores assumirem compromissos de pensão para seus funcionários, a grande maioria dos trabalhadores na Holanda (cerca de 90%, como mencionado anteriormente) participam de um regime profissional de pensões. Se o acordo coletivo de trabalho tem a duração de 35 a 40 anos, o benefício de pensão total será de cerca de 70% do salário final, incluindo os benefícios do primeiro pilar.**

- iii. Previdência complementar aberta: O terceiro pilar do sistema holandês compreende plano em que qualquer pessoa pode ingressar, individualmente.**

2.2.2 Estados Unidos

Os Estados Unidos constituem o país no qual os fundos de pensão disseminaram-se com maior vigor. Lá, os planos de aposentadoria são desenhados em torno de três partes: a Seguridade Social, garantida pelo Estado, que oferece cobertura para virtualmente todos os trabalhadores; os planos de aposentadoria oferecidos pelos empregadores e a aposentadoria dos trabalhadores individuais.

Em 1992, havia 708.000 planos de aposentadoria privados, com 82 milhões de participantes, sendo 89.000 planos de benefício definido, para 40 milhões de participantes, e 619.000 planos de contribuição definida, para 42 milhões de participantes. Os investimentos dos fundos de pensão, em 1996, eram compostos por ações de empresas em geral (39%), ações da empresa patrocinadora (12%), títulos do tesouro americano (20%) e outros investimentos (29%).

2.2.3 Alemanha

Na Alemanha, há seguridade básica do Governo e várias formas de estabelecimento de pensão suplementar voluntária: acordos coletivos entre sindicatos e empregadores ou associação de empregadores, entre empregadores e conselhos de trabalhadores ou ainda contratos individuais ou de grupo entre o empresário e os trabalhadores. O modelo de pensão complementar mais utilizado pelas empresas é o do compromisso direto, através do qual a empresa realiza um aporte em seu balanço, que será descontado dos lucros quando do pagamento de impostos, e utiliza esses recursos no financiamento do pagamento de pensões.

2.2.4 França

Na França, existem a seguridade social governamental, de caráter contributivo e gerido pelo regime de repartição, os esquemas suplementares compulsórios, administrados pelo setor privado, e os voluntários, que se restringem a altos cargos de grandes empresas e a certas categorias de servidores públicos.

2.2.5 Reino Unido

No Reino Unido, o sistema previdenciário público, que adota o regime de repartição, provê uma pensão de valor igual pago a todos os beneficiários e também uma pensão complementar, relacionada ao valor dos rendimentos recebidos pelo trabalhador. A participação no sistema complementar é obrigatória, sendo permitido ao empregador o desligamento, caso filie seus empregados a um esquema de pensão de empresa complementar, cujos benefícios sejam pelo menos iguais aos oferecidos pelo regime complementar público e obtenha a permissão do sindicato ao qual seus empregados estão associados. Os recursos desses fundos de pensão das empresas geralmente são administrados por empresas de seguros, seguindo o sistema de capitalização.

2.2.6 Chile

Sob a ideologia ultraliberal do ditador Augusto Pinochet, o Chile foi o primeiro país da América Latina a privatizar a previdência. A reforma foi implantada em 1981. O modelo chileno retirou do Estado a obrigação de pagar aposentadorias e pensões, que foram privatizadas. Nesse sistema os trabalhadores têm contas individuais em regime de capitalização, administradas por entidades de previdência complementar.

O modelo de previdência chileno é considerado inovador, pois, a partir de uma determinada data, se tornou obrigatório para os novos trabalhadores e optativo para os empregados ligados ao sistema estatal de repartição, aos quais foram oferecidos incentivos muito atraentes para adesão ao novo sistema, com o encaminhamento de quase todas as contribuições para o novo sistema.

No ano de 2010, Banco Central do Chile elevou de 60% para 80% o limite sobre os investimentos que os administradores de fundos de pensão privados podem fazer no exterior. O movimento tem como objetivo aumentar o fluxo de saída de dólares em uma tentativa de enfraquecer o peso chileno, que está operando perto da máxima há 30 meses.

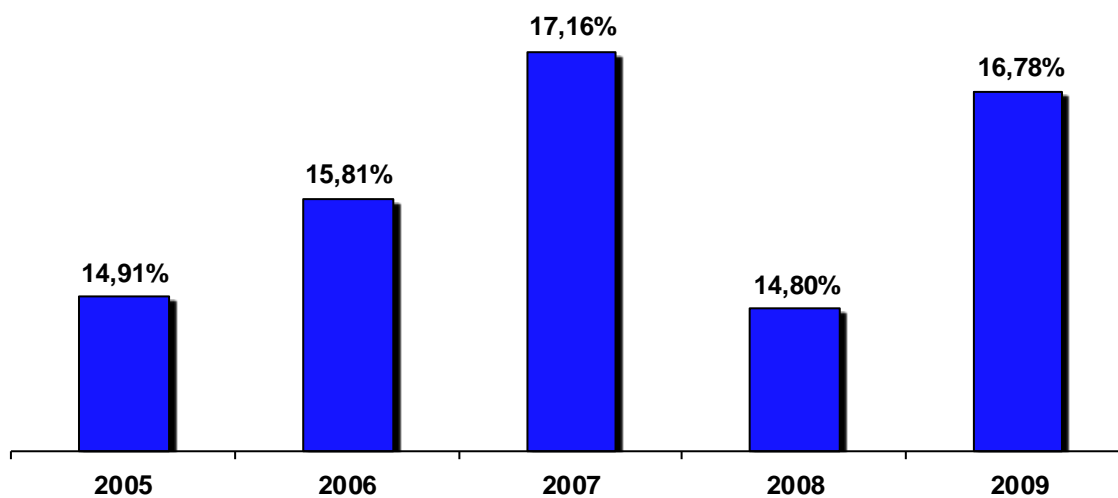
Capítulo 3

Cenário atual brasileiro e internacional

3.1 Cenário brasileiro

Conforme dados extraídos do relatório do Ministério da Previdência Social de dez/2009, o sistema de previdência complementar brasileiro conta atualmente com 370 Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC, 1055 planos previdenciários, 3401 patrocinadores, com mais de 7,29 milhões de brasileiros,

Gráfico 4- Ativos das EFPCs no Brasil X PIB brasileiro



Fonte: Site Abrapp 11/2010

sendo 2,2 milhões de participantes ativos, 4,4 milhões de dependentes e 655 mil assistidos, constituindo um patrimônio de R\$514,90 bi, cerca de 16,8% do PIB brasileiro, distribuídos nas três modalidades de planos de benefícios, benefício definido – BD, contribuição definida – CD e contribuição variável – CV.

Das 370 EFPCs existentes no Brasil, cerca de 64,50% está concentrado na Região Sudeste do país, seguida pela Região Sul, com 16,53%. As demais regiões somadas, não chegam a 20,00%.

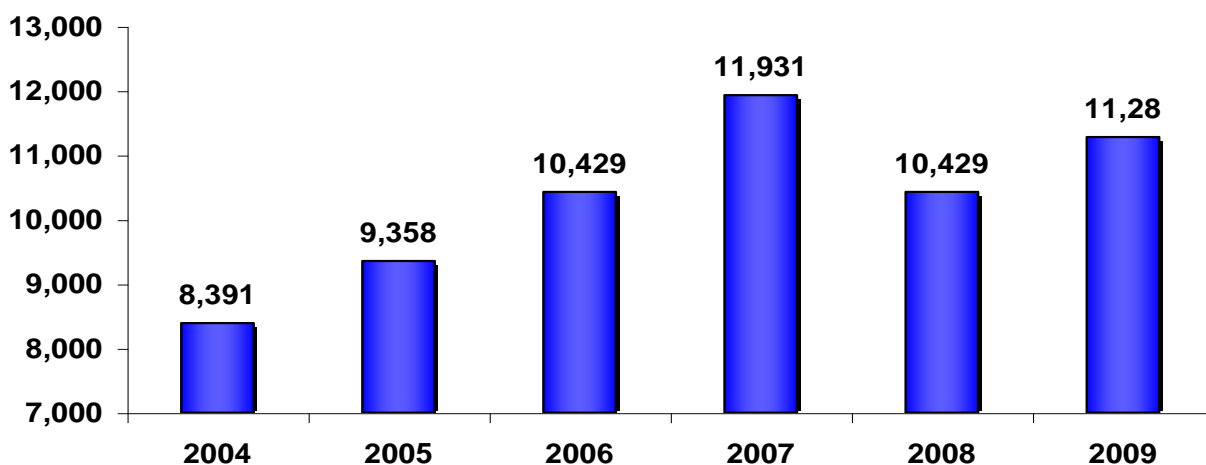
Entre os patrocinadores, cerca de 72,90% são empresas privadas e 22,22% empresas públicas. Embora a maior parte dos patrocinadores ser constituída por empresas privadas, são as Entidades patrocinadas por empresas públicas que movimentam a maior fatia dos recursos. Do Total dos Ativos das EFPCs (R\$514,90 bi), 34,97% pertence as entidades patrocinadas por empresas privadas, enquanto 64,92% pertence as entidades patrocinadas por empresas públicas, com valor de R\$ 180,08 bi e R\$ 334,25 bi, respectivamente.

3.2 Cenário internacional

A previdência complementar é o maior instrumento de poupança voluntária no mundo, sendo que os seus ativos superam a casa dos US\$ 20 trilhões e são constituídos para a complementação de aposentadorias, exercendo um papel importante na riqueza dos trabalhadores e na formação de poupança interna. Em economias desenvolvidas, por exemplo, o valor dos seus ativos representa cerca de 70 a 120% do PIB.

Segundo relatório da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE, em 2007 os fundos de Pensão em economias ricas (que fazem parte da OCDE) administravam recursos na ordem de US\$18 trilhões. Neste mesmo ano, os fundos dos demais países somavam apenas US\$ 0,8 trilhão em ativos, ou seja, um valor 22 vezes menor.

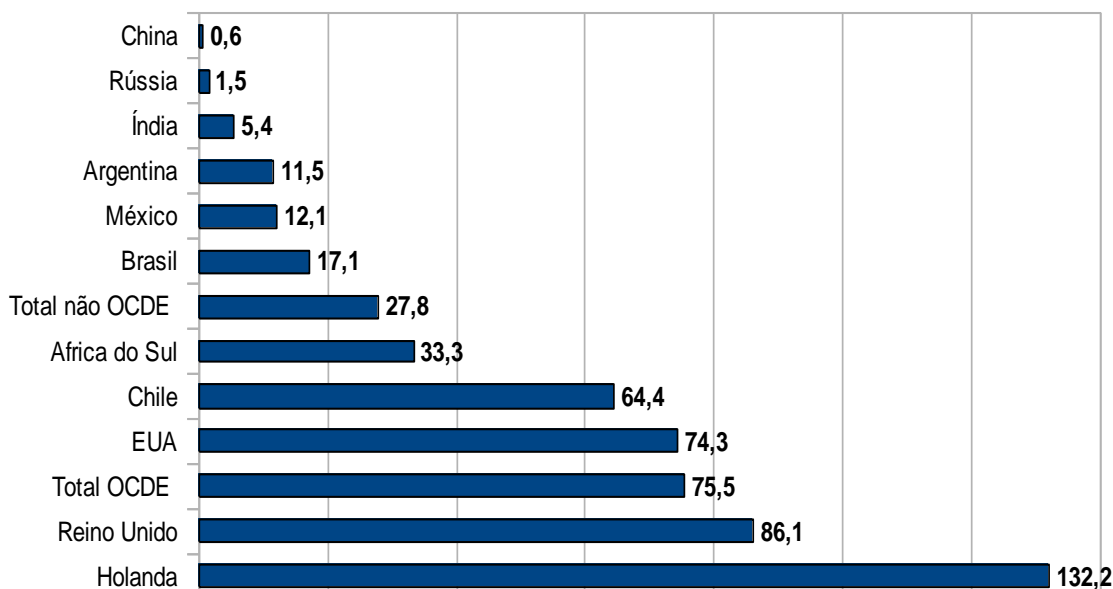
Gráfico 5 - Total do Patrimônio dos 300 maiores Fundos de Pensão do mundo (em US\$ bi)



Fonte: site da Towers Watson/2010

A composição das carteiras de ativos das Entidades Fechadas de Previdência também apresenta grande diferença entre os países. Nos EUA, Japão e Alemanha, pelo menos dois terços os ativos são destinados ao setor privado. Levando-se em consideração o tamanho dos Fundos e a magnitude dos recursos por eles administrados, trata-se de um volume significativo à disposição das empresas. Já entre os países em desenvolvimento, existem diferenças notáveis na composição das carteiras dos fundos de pensão. Podemos destacar Rússia e Chile pelo fato de as carteiras de suas fundações se assemelharem mais às dos países desenvolvidos, onde predominam títulos privados de renda fixa e ações. A presença de títulos públicos é pequena.

Tabela 2 – Ativos dos Fundos de Pensão em relação ao PIB (%)



No caso de países como o Brasil, México, República Tcheca e Turquia, observa-se uma concentração de 50% a 75% em títulos públicos. Essa diferença aponta para o fato de o padrão de investimento dos fundos está muito relacionado ao desenvolvimento dos mercados de capitais domésticos, bem como às características da dívida pública desses países. A predominância de títulos públicos de curto prazo com indexação financeira é um fator importante para explicar a menor demanda dos fundos por títulos privados de longo prazo. De acordo com dados do BIS de 2007, cerca de 50% da dívida pública brasileira tinha prazo inferior a um ano, enquanto no Chile e na Rússia esse percentual correspondia a 12% e 8%, respectivamente.

Em 2009, o fundo japonês Government Pension Investment, com patrimônio de US\$1.315 trilhão, liderou o setor, seguido pelo fundo norueguês Government Pension Fund-Global, com US\$ 475.859 bi e, em terceiro lugar, o fundo holandês ABP, com US\$ 299.872 bi de recursos administrados.

Os 300 maiores Fundos de Pensão do mundo (em patrimônio) estão distribuídos da seguinte forma:

País	Nº de Fundos
EUA	127
Reino Unido	25
Canada	20
Japão	18
Austrália	15
Alemanha	13
Novazelândia	13
Suíça	12
Dinamarca	9
Suécia	7
Finlandia	5
Brasil	3
Corea	1
Noruega	1
Outros	31
TOTAL	300

Movimento nos Fundos que compoem o Ranking em 2009			
EUA	-21	Colombia	2
Reino Unido	-9	Dinamarca	2
Itália	-2	Alemanha	2
Canada	-1	Suíça	2
Chile	-1	Suécia	3
França	-1	Finlandia	4
Japão	-1	México	4
Taiwan	-1	Austrália	11
Bélgica	1	Filipenas	1
Brasil	1	Thailandia	1
Luxemburgo	1	Nova zelândia	1
Malásia	1		

Capítulo 4

Crise econômica de 2008 e os Fundos de Pensão

4.1 Impacto da crise sobre Fundos brasileiros e internacionais

A crise econômica de 2008 foi um desdobramento da crise financeira internacional, precipitada pela falência do tradicional banco de investimento americano Lehman Brothes. Em consequência, outras grandes instituições financeiras quebraram, no processo também conhecido como "crise dos subprimes"

Podemos citar alguns exemplos dos diferentes níveis de impacto sobre o desempenho dos fundos de pensão ao redor do mundo.

Primeiramente, vejamos o país que reúne cerca de 43% dos 300 maiores fundos do mundo e movimenta 61% dos ativos previdenciários mundiais, os Estados Unidos. O maior fundo do estado do Colorado, perdeu, sozinho, US\$ 11 bi, ou seja, 25% de seus ativos. O fundo do estado da Carolina do Norte, que cobre 820.000 funcionários públicos, perdeu 17% de seu patrimônio em 2008.

Na Inglaterra, os planos de pensão perderam cerca de 18% de seu patrimônio em 2008, aumentando, assim, a dependência dos ingleses à previdência pública, considerada pela OCDE como a menos generosa do mundo, na qual estima-se que o trabalhador médio receba apenas 31% da sua renda final de ativo.

No Japão, país que reúne 6% dos 300 maiores fundos de pensão do mundo, a crise financeira resultou em perdas de aproximadamente 20% dos ativos da previdência complementar japonesa.

A Austrália, por exemplo, teve seus característicos fundos superannuation seriamente afetados pela crise, apresentando perdas reais de 26,7% (a segunda maior perda, perdendo apenas pelo país que será apresentado a frente). Tal

impacto é preocupante pois o sistema privado responde, em média, por 45% da renda de aposentadoria do país.

O país que apresentou as maiores perdas em 2008 foi à Irlanda. Os prejuízos chegaram a 37.5% no ano da crise. Assim como o caso australiano, a previdência privada responde por cerca de um terço da renda de aposentadoria.

Já no Brasil, cerca de 90% dos fundos não conseguiram cumprir suas metas de rentabilidade que são, em geral, 6% mais um índice de inflação. Outro ponto que chama atenção foi o aumento da quantidade de Planos de Benefício que apresentaram déficits atuariais, como visto na tabela 4.

Ano	% Planos de Previdência com déficit (entre os 20 maiores fundos brasileiros)
2003	26,30%
2004	15,80%
2005	10,50%
2006	10,50%
2007	10,50%
2008	31,60%
jun/09	26,30%

Tabela 4 - % de planos com déficits

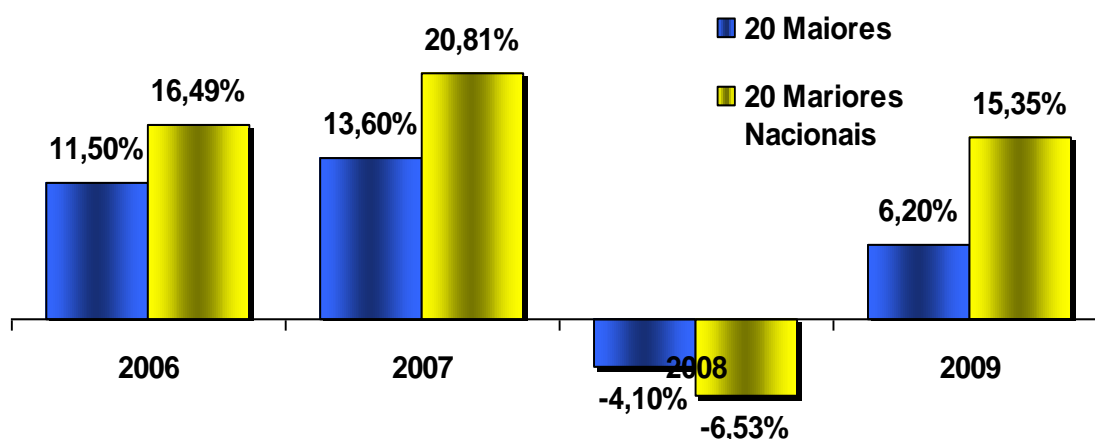
Para analisarmos os efeitos da crise sobre os fundos de pensão serão apresentados dados comparativos entre os 20 maiores fundos de pensão internacionais e os 20 maiores fundos brasileiros. Sendo os 20 maiores fundos brasileiros, em dezembro de 2009, o seguinte:

Fundos Brasileiros			Fundos Internacionais			
Em R\$mil			Em US\$mil			
posição	Fundação	Patrimônio	posição	Fundação	País	Patrimônio
1	PREVI	142.462	1	Government Pension Investment	Japão	1.315.071
2	PETROS	45.644	2	Government Pension Fund-Global	Noruega	475.859
3	FUNCEF	38.744	3	ABP	Netherlands	299.873
4	FUNDACAO CESP	16.482	4	National Pension	Coreia	234.946
5	VALIA	11.871	5	Federal Retirement Thrift	EUA	234.404
6	ITAUBANCO	10.634	6	California Public Employees	EUA	198.765
7	SISTEL	10.305	7	Local Government	Japão	164.510
8	BANESPREV	9.018	8	California State Teachers	EUA	130.461
9	CENTRUS	8.605	9	New York State Common	EUA	125.692
10	FORLUZ	8.123	10	PFZD	Netherlands	123.390
11	REAL GRANDEZA	7.245	11	Central Provident Fund	Cingapura	122.497
12	FAPES	6.288	12	Canada Pension Plan	Canada	122.067
13	POSTALIS	5.147	13	Florida State Board	EUA	114.663
14	FUNDACAO	5.056	14	National Social Security	China	113.716
15	HSBC	4.262	15	Pension Fund Association	Japão	113.364
16	TELOS	4.071	16	ATP	Dinamarca	111.887
17	VISAO	4.010	17	New York City Retirement	EUA	111.669
18	CESP	3.971	18	GEPF	África do Sul	110.976
19	ELETROCEEE	3.863	19	Employees Provident Fund	Malásia	109.002
20	CX EMPR USIMINAS	3.860	20	GM	EUA	99.200
Total		349.662	Total			4.432.012

Tabela: 5 - Fundos

O gráfico seis mostra que os fundos (20 maiores selecionados por patrimônio conforme tabela 5 acima) conseguiram aumentar seu patrimônio em 8,2% depois de recuarem cerca de 12,6% em 2008, mas ainda não retornaram ao patamar pré-crise.

Gráfico 6 – Taxa de Crescimento do Patrimônio dos Fundos



Outro ponto positivo é que a média ponderada dos ativos dos fundos de pensão em relação ao PIB saltou de 60,3% em 2008 para 67,1% no ano passado. No ano anterior à crise, essa relação foi de 78,2%.

Os Fundos de Pensão enfrentaram o cenário difícil desses últimos anos. No cenário internacional, podemos destacar a América do Norte que continua com o maior patrimônio gerido por Fundos de Pensão, apesar de sua posição no Ranking continuar a cair devido à crise financeira. A Europa ultrapassou (em performance) a Ásia devido a apreciação do euro e a péssima performance dos fundos Japoneses. Alguns países, porém, já recuperaram as perdas registradas em 2008 por completo, caso da Áustria, Chile, Hungria, Islândia, Nova Zelândia, Noruega e Polônia.

Podemos concluir, então, que, relativamente ao resto do mundo, o sistema de previdência complementar no Brasil tem se mostrado sólido e bem preparado para cumprir seu papel, sendo eles capazes de oferecer segurança para a aposentadoria de seus participantes. As entidades estrangeiras, cujos investimentos estão fortemente alocados em ações, foram mais afetadas. No Brasil, ao contrário da maioria dos fundos descritos na Pensions & Investments, que não conseguiram em 2009 voltar a níveis pré-crise, a Previ, maior fundo de pensão brasileiro, por exemplo, elevou seu patrimônio em quase 63% entre 2008 e 2009, indo de US\$50,3 bi para US\$ 81,74 bi.

Analisaremos, a seguir, alguns pontos que contribuíram para o desempenho dos fundos brasileiros relativamente aos fundos internacionais.

4.2 Fatores que contribuíram para o desempenho apresentado pelos fundos

Para conseguir passar por esse período de crise sem maiores problemas os gestores tiveram que investir de forma responsável, dando maior peso a governança corporativa e reduzindo a exposição a riscos. As entidades de Previdência tiveram que rever procedimentos e investimentos de forma a garantir a preservação do patrimônio, apesar desse fato impactar de forma negativa na rentabilidade, principalmente diante de um cenário de queda das taxas de juros (recoo da Selic). Dessa forma, após alguns períodos de balanços superavitários a maioria das entidades acabou fechando o ano com rentabilidade abaixo da meta atuarial, fazendo com que alguns fundos que acumularam ao longo dos anos superávits técnicos usassem parte de suas reservas para arcar com as responsabilidades dos planos de benefícios. O caso é ainda mais grave quando tratamos dos Planos de Benefício Definido, que, como visto no capítulo anterior, são suscetíveis a déficits atuarias.

Ainda, segundo relatório da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE, as entidades fechadas de previdência complementar dos países que não fazem parte da organização — emergentes, em sua maioria — sentiram menos os efeitos da crise econômica financeira em 2008, se comparadas aos países membros da OCDE e recuperaram-se mais rapidamente em 2009. Esse fato pode estar ligado a um ambiente regulatório mais restritivo, quando comparado ao praticado em países desenvolvidos.

De acordo com o estudo da OCDE, divulgado no relatório Pension Markets in Focus, graças à recuperação do valor das ações a partir de março de 2009, o montante total dos ativos das entidades fechadas de previdência complementar dos países membros da OCDE recuperou US\$ 1,5 trilhão dos US\$ 3,5 trilhões que perdeu em valor de mercado em 2008. Isso quer dizer que, apesar da recuperação, o valor total dos ativos ainda está, em média, 9% abaixo dos níveis de dezembro de 2007.

O desempenho dos ativos entre 2003 e 2007 no Brasil, aliado a uma atuação proativa dos órgãos reguladores e supervisores brasileiros, ajudou a manter o equilíbrio do sistema de previdência complementar fechado. No final de 2009, o superávit consolidado, ou seja, do sistema brasileiro foi de R\$ 66,7 bilhões.

Dessa forma, podemos apontar quatro pontos que contribuíram para a melhor performance dos fundos brasileiros:

- i. O segmento obteve nos anos anteriores excelentes resultados que permitiram formar um colchão protetor para os períodos de "vacas magras"**

- ii. O setor está submetido a uma rígida regulação e fiscalização, construída a partir das Leis Complementares 108 e 109 de 2001 e pela intensificação de normas disciplinares a partir de 2003;**

- iii. Antes da crise foram feitos os ajustes de prudência recomendados, com revisões em tábuas de expectativas de vida e em metas atuariais**

iv. O setor beneficiou-se da maturidade de seus participantes, os quais negociaram ajustes de planos de benefício e entenderam a natureza do risco inserida em contratos previdenciários.

Um fator importante que, em períodos de crise, é decisivo, é o grau de risco ao qual os investimentos de um fundo estão expostos. Podemos perceber que os diferentes níveis exposição ao risco estão diretamente relacionado com o nível de regulação do país no qual o fundo está inserido.

Vejam os principais aspectos envolvidos na regulação dos fundos de pensão no Brasil e no exterior.

4.2.1 Regulação no Exterior

Como já explicitado anteriormente, o nível de exposição a ativos de maior risco é um fator fundamental para determinar o desempenho dos investimentos em tempos de crise.

Um levantamento realizado pelo instituto de pesquisa Employee Benefit Research Institute, nos Estados Unidos, por exemplo, cerca de 45% das pessoas entre 55 e 65 anos de idade mantinham 70% de seus ativos previdenciários alocados em ações. Na Austrália, mais de 60% dos participantes de fundos CD investiam seus ativos na opção padrão das Entidades, ou seja, 60% em ações.

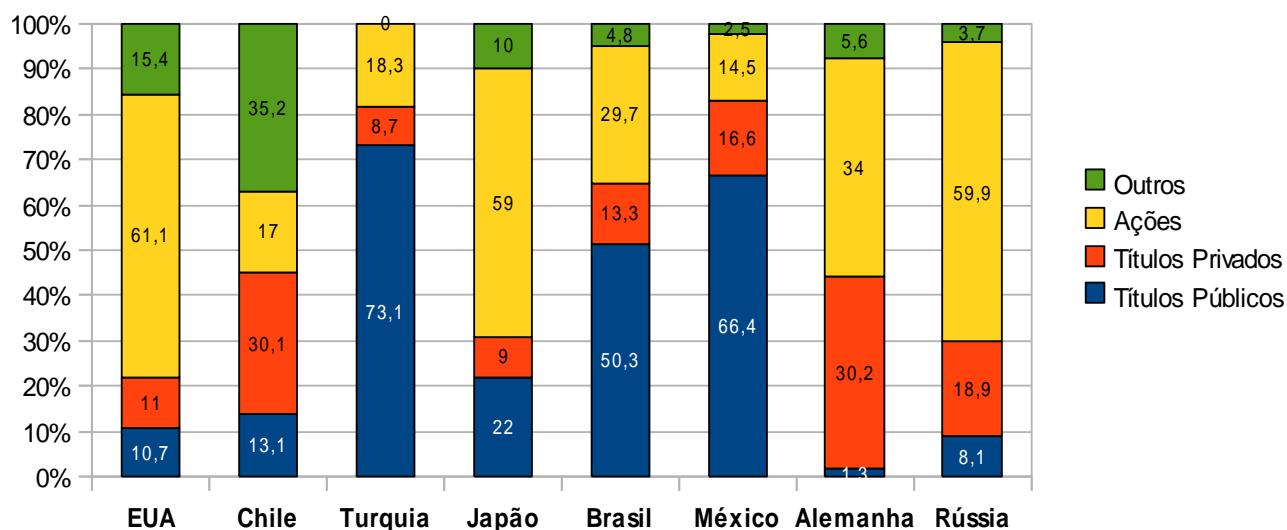
Para mitigar os impactos da crise ficou clara a necessidade de alterações na regulação em muitos países nos quais a legislação permitia grande exposição a riscos. Dessa forma foram medidas regulatórias no campo da previdência complementar, da mesma forma em que aconteceram assistências às instituições, incentivo à economia, e preservação do emprego. Exemplos de alteração incluem diferir o aumento de contribuições ou reduzi-las e o aumento da previdência oficial básica para reequilíbrio da renda de participantes de planos BD.

Na gestão dos ativos houve fugas de segmentos mais arriscados como ações, derivativos e estruturas mais complicadas. Em países como Holanda, EUA, Canadá e Grã-Bretanha prazos têm sido alongados, para adequação dos ativos às reservas e realização de contribuições das companhias.

Fundos de proteção de entidades de previdência complementar como o Pension Protection Fund da Grã-Bretanha, Pension Benefit Guaranty Corporation – PBGC dos Estados Unidos e o alemão Pensions-Sicherungs-Verein - PSV têm

aumentado o prêmio de seguro nos períodos de bonança e reduzido seu valor naqueles de adversidade.

Gráfico 7 – Alocação dos Recursos dos Fundos de Pensão



Fonte: site OCDE 11/2010

Dessa forma, portanto, a crise financeira de 2008, aliada ao aumento da longevidade das pessoas também tem gerado o aumento da idade mínima nas legislações de diversos países, anunciadas com muitos anos de antecedência. Nos planos CD a rentabilidade dos ativos sofreu muito, com impacto forte sobre a riqueza dos participantes prestes a se aposentar.

Na Argentina, por exemplo, houve a nacionalização dos planos. Onde existe a cobertura do universo populacional e planos CD, o governo está revendo o sistema para aumentar a sustentabilidade e a flexibilidade durante a crise.

Também na Ásia ocorreram reduções na contribuição para previdência oficial na China e para o Fundo Providente Central em Cingapura, além do aumento de empréstimos a participantes, adiamento da compra de anuidades em momentos de mercado desfavorável e permissão para mudança de perfil em períodos mais curtos do que o habitual.

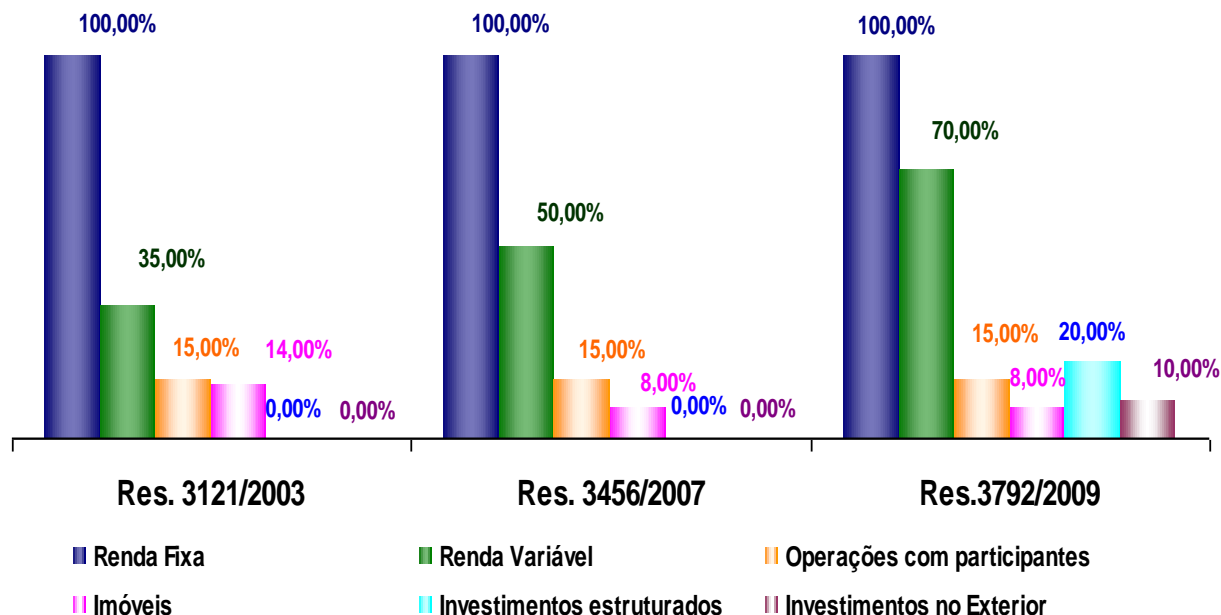
Houve, também, a necessidade de uma mudança estrutural na contabilidade de muitos planos. A adoção de normas contábeis - como o USGaap ou o International Gaap - tem levado à adoção de taxas de desconto atuariais equivalente àquelas das debêntures com rating AA. Isto pode implicar em volatilidade e aumento pouco comum do passivo, pois as taxas de juros têm estado reduzidas devido à recessão. Alguns fundos de pensão já explicitam, além da taxa de desconto atuarial, uma taxa esperada de retorno diferente desta.

4.2.2 Regulação no Brasil

O segmento de fundos de pensão, durante muitos anos foi alvo de usos e abusos, centralidade política, principalmente em períodos tumultuados. Muitas eram as notícias sobre as relações políticas de dirigentes e a gestão das entidades, o que é muito grave visto que o setor gere elevado montante de recursos. As notícias sobre os fundos de pensão por diversas vezes ocuparam páginas políticas e até policiais de jornais de grande circulação.

Esse fato, porém, foi determinante para que fossem impostos ajustes forçados para proteger o setor. O padrão de governança de hoje, com destaque inclusive para os fundos vinculados a empresas públicas, é marcado por gestões paritárias e por um consolidado padrão de regras administrativas. Um estudo da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE indica que os fundos de pensão em países emergentes sentiram menos os efeitos da crise. No caso do Brasil, além do crescimento econômico, o sistema legal brasileiro nos protegeu. A Resolução CMN 3456, vigente na crise de 2008, se mostrou de vital importância. Suas proibições evitaram aventuras que poderiam ter trazido aos fundos os mesmos males que sofreram algumas empresas.

Gráfico 8 – Evolução dos limites de alocação de recursos de acordo com a resolução vigente



Hoje, embora a Resolução CMN 3792, já vista com mais detalhes no capítulo 2, seja mais flexível, criando, por exemplo, duas novas classes de ativos - os investimentos estruturados e os investimentos no exterior, permanece com cuidados importantes. De fato, crescimento econômico foi importante, mas limitação legal para investimentos foi fundamental. Podemos dizer que hoje em dia o setor de previdência complementar possui uma regulação mais rígida do que o próprio setor bancário.

O anseio por uma entidade autônoma, com maior agilidade para suprir as necessidades do sistema de previdência complementar, fez com que fosse criada a PREVIC, como visto no capítulo 2. A criação da Previc como órgão regulador foi importante para o sistema como um órgão de Estado para regular e fiscalizar. Com isso, os fundos não ficam mais ao sabor das mudanças governamentais.

4.3 Lições aprendidas com a crise de 2008 e perspectivas para o futuro

O ano de 2009, como continuação de 2008, foi marcado pela crise financeira mundial. O PIB anual dos principais países desenvolvidos foi negativo, com alguns deles ainda em recessão. O mercado brasileiro, porém, apresentou no 1º semestre, uma recessão menor do que a esperada e, no 2º semestre, a retomada do crescimento da economia. Este movimento, precoce em relação a maior parte dos países, resultou na entrada de grande fluxo de capital externo com ótimos reflexos na renda variável e na valorização do real frente ao dólar.

Esta realidade macroeconômica, associado à inflação sob controle, permitiu uma queda na taxa de juros, tendo a meta Selic fechado em 8,75% a.a em 2009, seu menor nível histórico. A queda na taxa de juros trouxe bons retornos no segmento de renda fixa devido à marcação a mercado desses papéis, como é feita nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar.

Para o ano de 2010, porém, as estratégias de investimento levaram em consideração esse novo cenário e tiveram que buscar uma gestão mais ativa para manter o mesmo nível de retorno dos anos anteriores.

Foi sob esta nova realidade, também, que o CMN publicou, em setembro de 2009, a Resolução CMN 3792, visando à manutenção do equilíbrio financeiro-actuarial dos planos de benefícios.

Capítulo 5 – Conclusão

Com a finalização dessa pesquisa podemos concluir que nos últimos anos os países, principalmente os que fazem parte da OCDE, têm se deparado com altas taxas de desemprego e com queda das receitas dos governos, o que tem desencadeado enormes déficits atuários nos planos de previdência. Esse cenário diminuiu bastante as chances de melhoria nos arranjos públicos de aposentadoria.

Percebemos com a leitura dos capítulos 3 e 4 que, em média, as Entidades Fechadas de Previdência Complementar brasileiras conseguiram alcançar um desempenho relativamente melhor que os fundos ao redor do mundo. O capítulo 4 apresentou dados que tiveram como objetivo mostrar que um dos argumentos para explicar esse fato foi que a regulação brasileira, um tanto quanto rígida, principalmente sobre a alocação dos ativos em investimentos com mais risco e volatilidade, foi de fundamental importância.

Por isso, as entidades fechadas de previdência complementar precisam mudar a maneira com que operam, dado o impacto que sofreram com a crise mundial. Os principais temas de mudanças apontados por especialistas foram alterações regulatórias como as observadas em outros países (assim como já mencionadas), maior disponibilidade de informações aos participantes e assistidos, uma gestão mais eficaz por parte dos dirigentes e investimentos mais conservadores.

Os desafios já conhecidos pelos administradores das entidades previdenciárias, entre eles as mudanças demográficas e o envelhecimento da população, se agravaram com a crise financeira.

Esse período de turbulência também chamou a atenção para os riscos dos investimentos. Podemos dizer que as implicações da crise financeira para a poupança previdenciária - para as pessoas participantes de planos de contribuição definida - dependerá criticamente da alocação de ativos do fundo, além, obviamente, da idade do participante.

A crise financeira de 2008 nos chamou atenção para o fato de que talvez seja o momento para que os gestores dos fundos de pensão reconsiderem seus investimentos alternativos, ou seja, em fundos de hedge, private equity, commodities e outros, e fortalecer sua governança e controle de risco.

Deve-se evitar a busca míope de investimentos alternativos em forma de manada, atrás retornos mais altos prometidos por estes ativos, sem a plena compreensão dos riscos envolvidos para se evitar entrar na mesma realidade enfrentada pelos fundos americanos e europeus.

Como os riscos são inerentes ao processo de investimentos, não podendo ser eliminados, eles devem ser reduzidos pela diversificação. Ainda que as exigibilidades dos esquemas de benefício definido estejam expostas a vários riscos (investimentos, taxas de juros, inflação e longevidade), e para cobri-las muitos fundos de pensão adotaram estratégias baseadas em investimentos direcionados pelo passivo.

Como já mencionado, no Brasil a crise não foi pequena, mas seus impactos foram bastante menores que em outros países devido à solidez das empresas, dos bancos e dos agentes reguladores. Ainda cabe, porém, buscar melhorias nos mais diversos campos de forma a estar pronto para enfrentar a próxima crise.

Com relação a governança, podemos dizer que se comportou bem, não havendo registros de insolvência de fundos devido à volatilidade dos mercados. A certificação dos dirigentes, exigida na Resolução 3792, certamente contribuirá para a melhoria desse requisito. A transparência, carteiras abertas e a governança ativa dos participantes do mercado evitaram casos como os de Madoff e outros ocorridos nos EUA e Europa.

O Sistema de Previdência Complementar brasileiro sobreviveu à crise de 2008 com méritos. Os órgãos reguladores dos bancos, das empresas abertas, e dos Fundos de Pensão, Bacen, CVM e PREVIC, respectivamente, vêm fazendo seu trabalho com dedicação e eficiência. Os impactos negativos da recessão e das fortes quedas dos preços os ativos reais chegaram de maneira atenuada e pontual nas empresas, bancos e gestores de recursos. Empresas que tiveram problemas podem ter ajustado benefícios para seus participantes. A experiência com crises anteriores e a memória inflacionária propiciou reações equilibradas. As alterações regulatórias foram muito importantes no período que precedeu a crise.

Dessa forma, concluímos que os fundos internacionais sofreram com a crise, mas continuam a ser importantes para a poupança previdenciária de longo prazo benéfico para seus participantes e para os países onde estão estabelecidos. Os retornos baixos ou negativos atingirão mais intensamente os fundos de

contribuição definida e possivelmente os trabalhadores mais organizados buscarão mitigar esta consequência.

Para o caso brasileiro, estudos recentes afirmam que a idéia agora deve ser diminuir os inúmeros requisitos normativos existentes para os fundos de pensão para que a tendência de crescimento dos produtos puramente financeiros em relação aos fundos de pensão tradicionais seja revertida.

Referência Bibliográfica

AZEREDO, Beatriz. **A Previdência Privada Do Chile: Um Modelo Para A Reforma do Sistema Brasileiro?** Indicadores Econômicos FEE, Vol. 22, no 2, 1994.

INFORME DO MINISTÉRIO DA PERVIDÊNCIA SOCIAL, **Regime de Previdência Social: Balanço do Ano de 2008**, Vol. 21, no 1, 2009.

Weiss ,Ricardo. **FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL: ANTES E DEPOIS DA CRISE DE 2008.**

IPEADATA, www.ipeadata.gov.br

Site do IBGE, www.ibge.gov.br

Site do Ministério da Previdência e Assistência Social, www.mpas.gov.br

Site do Banco Central do Brasil, www.bcb.gov.br

Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar–
ABRAPP. www.abrapp.org.br

LEI COMPLEMENTAR Nº 109 - DE 29/05/2001;

LEI COMPLEMENTAR Nº 108 - DE 29/05/2001;

RESOLUÇÃO BACEN/CMN Nº 3.792 DE 24/09/2009;

RESOLUÇÃO MPS/CGPC Nº 21 - DE 25/09/2006.