



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Notas Técnicas do Banco Central do Brasil

Número 5

Novembro de 2001

A Previdência Complementar no Brasil

Renato Baldini Júnior e Hugo José Augusto Crespo Filho

ISSN 1519-7212
CGC 00.038.166/0001-05

Notas Técnicas do Banco Central do Brasil	Brasília	n. 5	nov	2001	P. 1 - 27
--	----------	------	-----	------	-----------

Notas Técnicas do Banco Central do Brasil

As opiniões expressas neste trabalho são exclusivamente do(s) autor(es) e não refletem a visão do Banco Central do Brasil, exceto no que se refere a notas metodológicas.

Coordenação:

Departamento Econômico (Depec)

(e-mail: depec@bcb.gov.br)

É permitida a reprodução das matérias, desde que mencionada a fonte: Notas Técnicas do Banco Central do Brasil, nº 5, novembro/2001.

Controle Geral de Assinaturas

Banco Central do Brasil
Demap/Disud/Subip
SBS - Quadra 3 - Bloco B - Edifício-Sede - 2º Subsolo
Caixa Postal 8670
70074-900 - Brasília (DF)
Telefone (61) 414-3165
Fax (61) 414-1359

Convenções Estatísticas

- ... dados desconhecidos.
- dados nulos ou indicação de que a rubrica assinalada é inexistente.
- 0** ou **0,0** menor que a metade do último algarismo, à direita, assinalado.
- * dados preliminares.

O hífen (-) entre anos (1970-75) indica o total de anos, inclusive o primeiro e o último.

A barra (/) utilizada entre anos (1970/75) indica a média anual dos anos assinalados, inclusive o primeiro e o último, ou ainda, se especificado no texto, ano-safra, ou ano-convênio.

Eventuais divergências entre dados e totais ou variações percentuais são provenientes de arredondamentos.

Não são citadas as fontes dos quadros e gráficos de autoria exclusiva do Banco Central do Brasil.

Central de Informações do Banco Central do Brasil

Endereço:	Secre/Surel/Dinfo Edifício-Sede, 2º subsolo SBS - Quadra 3, Zona Central 70074-900 - Brasília (DF)	Telefones:	(61) 414 (...) 2401, 2402, 2403, 2404, 2405, 2406
		DDG	0800 992345
		FAX	(61) 321 9453
Internet:	http://www.bcb.gov.br		
E-mail:	cap.secre@bcb.gov.br		

Apresentação

A institucionalização da série Notas Técnicas do Banco Central do Brasil, cuja gestão compete ao Departamento Econômico (Depec), promove a divulgação de trabalhos de elaboração econômica que tenham interesse não apenas teórico, mas também conjuntural e metodológico, refletindo desse modo o trabalho gerado por funcionários da instituição em todas as suas áreas de atuação. Igualmente, poderão fazer parte da série trabalhos que, embora realizados externamente, tenham recebido suporte institucional do Banco Central.

Sumário

1. Introdução	7
2. Conceitos gerais	7
3. O sistema público de previdência social	8
4. A previdência privada complementar	14
4.1 – Entidades abertas de previdência complementar	14
4.2 – Entidades fechadas de previdência complementar ..	17
Referências bibliográficas	23
Anexo 1	24
Anexo 2	27

A Previdência Complementar no Brasil

RENATO BALDINI JÚNIOR¹
HUGO JOSÉ AUGUSTO CRESPO FILHO²

1. Introdução

A previdência privada, ou complementar, tem caráter facultativo e supletivo, e visa complementar os benefícios dos sistemas públicos de previdência social. Sua importância vem crescendo no Brasil e no mundo, à medida que a capacidade dos sistemas oficiais cumprirem satisfatoriamente suas funções tem-se reduzido. A previdência social pública enfrenta crise de difícil solução, parcialmente explicada por fatores demográficos e econômicos. Nesse sentido, o envelhecimento da população e o padrão recente de expansão dos níveis de emprego vêm comprometendo a solvência do sistema, que depende da contribuição dos ativos para o pagamento dos benefícios dos inativos.

Com o alargamento das lacunas deixadas pela previdência social básica, a previdência complementar passou a ocupar espaços crescentes nas sociedades modernas. Além de amenizar a queda do padrão de renda ao término da fase ativa da vida do participante, a previdência privada tende a desempenhar outra importante função econômica, a de constituir mecanismo importante de formação de poupança interna.

Este trabalho tem como objetivo fundamental apresentar os principais aspectos da previdência complementar no Brasil, com destaque para as entidades fechadas de previdência complementar, também conhecidas como fundos de pensão, dada sua importância relativa. Inicialmente, são antecipados alguns conceitos importantes para o estudo dos regimes de previdência social. Em seguida, é realizada descrição sucinta da previdência social pública no Brasil e análise da atual crise no sistema previdenciário, motivada, entre outros fatores, por mudanças nos padrões demográficos. Adicionalmente, é traçado um paralelo da evolução de tais padrões no Brasil e no resto do mundo. A recente e inacabada reforma da previdência é abordada em seus pontos principais, com algumas indicações a respeito de seus impactos sobre os resultados fiscais do governo. A última seção trata da previdência complementar no Brasil e tem início com breve apresentação do sub-sistema de previdência privada aberta. Em seguida, as entidades fechadas são analisadas em maior detalhe, com atenção especial à legislação referente aos seus investimentos, tendo em vista a importância significativa dos ativos dos fundos de pensão nos diversos mercados do país.

2. Conceitos gerais

Existem duas categorias principais de seguridade social. Nos sistemas de previdência social, os participantes pagam para ter acesso aos benefícios, enquanto, nos programas de assistência social, os benefícios são oferecidos sem a contrapartida das

1/ Economista do Departamento Econômico.

2/ Economista do Departamento de Supervisão Indireta.

contribuições dos participantes. Programas de assistência social podem ser oferecidos a pessoas de todas as classes de renda ou dirigidos apenas a grupos menos favorecidos. Uma vez que aposentadorias e pensões são destinadas basicamente à reposição de rendas obtidas em períodos anteriores, a previdência social se aplica apenas aos componentes da força de trabalho, enquanto a assistência social abrange toda a população. Porém, como redistribuem renda e oferecem proteção aos inativos, os sistemas previdenciários também atuam como programas de assistência social para as pessoas desabilitadas para o trabalho pela idade ou por invalidez.

Quanto ao método de financiamento dos benefícios, os sistemas previdenciários podem ser de repartição simples ou de capitalização. Nos sistemas de repartição simples, os benefícios dos inativos são financiados pelas contribuições dos trabalhadores ativos, isto é, o total das contribuições, deduzidos os custos administrativos, é repartido entre os pensionistas, segundo critérios previamente definidos. Neste caso, ocorre uma transferência de recursos dos ativos para os inativos. Esse sistema se baseia na hipótese de que sempre haverá contribuintes ativos suficientes para custear a concessão dos benefícios aos inativos, sendo, portanto, dependente do crescimento da população ativa e do emprego. No sistema de capitalização, cada participante contribui para um fundo que administra os recursos de onde serão sacados, no futuro, os pagamentos aos beneficiários. Um aspecto fundamental deste sistema é a existência de relação direta entre as contribuições efetuadas e os benefícios recebidos por cada participante. A arrecadação originária de cada membro será acumulada na forma de um fundo que, no futuro, financiará sua aposentadoria. Os sistemas públicos tendem a utilizar o método de repartição simples, enquanto os de previdência complementar tendem a adotar o método de capitalização.

Os planos de previdência podem ser de benefício definido ou de contribuição definida. No primeiro caso, os benefícios futuros são fixados previamente, quando da adesão ao plano, sendo função das últimas contribuições ou de outro parâmetro contratual. O risco do plano de benefício definido é, principalmente, do patrocinador, pois a magnitude dos benefícios não guarda relação com o nível de capitalização dos recursos da entidade, podendo haver necessidade de revisão dos percentuais das contribuições ou de aportes adicionais, normalmente por parte do patrocinador. No segundo caso, as contribuições são estabelecidas previamente em contrato e os benefícios futuros dependem do nível de capitalização. Note-se que o risco inerente às aplicações nesse tipo de plano recai sobre os participantes, os quais podem ter o nível de seus benefícios comprometido se os recursos não forem aplicados adequadamente.

3. O sistema público de previdência social

O sistema de seguridade social brasileiro compreende “... um conjunto integrado de ações de iniciativa dos poderes públicos e da sociedade, destinadas a assegurar os direitos relativos à saúde, à previdência social e à assistência social” (Constituição Federal de 1988, art. 194). É formado pela previdência básica, que é pública, e pela previdência complementar, que é privada.

A previdência social pública é de adesão obrigatória e universal, isto é, atende a todos os trabalhadores formalmente registrados. Opera no regime de repartição simples, o que significa que, em tese, os desembolsos de um período são pagos com a arrecadação obtida no próprio período. O sistema é gerido pelo Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS) e compreende dois regimes: o Regime Geral de Previdência Social (RGPS), para os

trabalhadores do setor privado, e o Regime Jurídico Único (RJU), para os funcionários públicos. No RGPS, os benefícios são baseados nas contribuições efetuadas após 1994 e estão limitados pelo teto de R\$1.328,25³. Fazem jus ao benefício os trabalhadores que tenham contribuído no mínimo 35 anos, no caso dos homens, e 30 anos, no das mulheres. No RJU, o valor da aposentadoria não está sujeito a um teto e corresponde ao último salário recebido pelo trabalhador.

Da mesma forma que em outros países, o sistema previdenciário brasileiro enfrenta dificuldades de financiamento, decorrentes, sobretudo, das mudanças demográficas ocorridas na segunda metade do século XX. Avanços na medicina, melhores condições de higiene e ampliação da cobertura dos serviços de saúde reduziram os índices de mortalidade, estendendo a expectativa de vida. De acordo com a Tabela 1, verifica-se que, em 2000, a expectativa de vida nos países da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) aproximava-se de 80 anos e apenas em algumas regiões subdesenvolvidas situava-se abaixo dos 70 anos.

Tabela 1 - Expectativa de vida ao nascer - 1970 a 2020, por região (em anos)

Região	1970	1980	1990	1995	2000	2010	2020
OCDE	70,9	73,8	76,0	77,5	78,4	79,8	80,7
América Latina e Caribe	60,6	64,8	68,1	70,9	72,0	74,2	75,6
Europa Oriental e ex-União Soviética	65,0	67,8	69,3	69,4	70,3	72,3	74,4
Oriente Médio e Norte da África	52,8	58,5	64,5	67,6	68,8	70,4	72,7
Ásia	48,8	53,8	59,2	59,5	60,7	63,8	66,9
África Sub-Saariana	44,2	47,6	50,7	51,8	50,6	55,2	59,3

Fonte: Banco Mundial (2001)

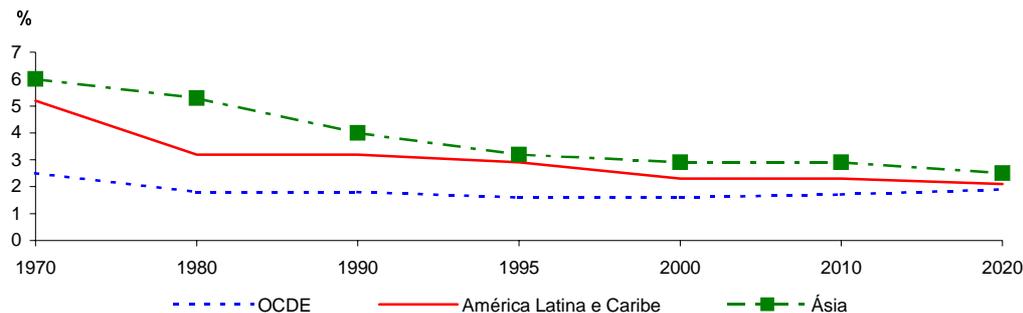
Ao mesmo tempo, em consequência de mudanças de comportamento e da disseminação de métodos anticoncepcionais, observou-se expressivo declínio das taxas de fertilidade. Em países desenvolvidos e na Europa Oriental, o decréscimo já vinha ocorrendo antes de 1970, mas prosseguiu nas décadas seguintes. Nas regiões mais pobres, a taxa reduziu-se em mais de 50% nos últimos trinta anos.

Tabela 2 - Taxas de fertilidade - 1970 a 2020, por região

Região	1970	1980	1990	1995	2000	2010	2020
OCDE	2,5	1,8	1,8	1,6	1,6	1,7	1,9
América Latina e Caribe	5,2	4,1	3,2	2,9	2,3	2,2	2,1
Europa Oriental e ex-União Soviética	2,6	2,5	2,3	1,6	1,6	1,7	2,0
Oriente Médio e Norte da África	6,8	6,1	4,9	4,0	3,2	2,6	2,3
Ásia	6,0	5,3	4,0	3,2	2,9	2,7	2,5
África Sub-Saariana	6,6	6,6	6,0	5,5	5,1	4,1	3,2

Fonte: Banco Mundial (2001)

3/ Em julho de 2001.

Taxas de fertilidade - 1970 a 2020 (por região)

Fonte: Banco Mundial

O aumento da expectativa de vida e a redução da taxa de fertilidade resultam no envelhecimento da população, que pressiona de forma crescente os sistemas públicos de previdência social. Em 2000, as pessoas com mais de 60 anos de idade já representavam mais de 20% da população em alguns países desenvolvidos, podendo chegar a 30% nas próximas décadas (Tabela 3).

Tabela 3 - Participação da população com idade superior a 60 anos no total, em países selecionados - 1995 a 2020 (%)

País	1995	2000	2010	2020
Alemanha	20,6	22,7	25,1	29,6
França	20,2	20,4	22,5	26,5
Japão	20,5	23,1	29,8	32,9
Reino Unido	20,7	20,8	23,3	26,4
Suécia	21,9	22,1	25,9	29,0
Estados Unidos	16,4	16,3	18,8	24,1
Argentina	13,2	13,3	14,1	16,0
Brasil	7,1	7,6	9,0	12,1

Fonte: Banco Mundial (2001)

Os dados do Banco Mundial, na Tabela 4, indicam o declínio da relação entre a população em idade ativa, de 20 a 59 anos, e a população acima de 60 anos. Segundo Singer (1996: 53), em 1996 cada pensionista nos Estados Unidos tinha sua aposentadoria mantida pela contribuição de 4,5 trabalhadores e essa relação recua para 2,1, se considerada a projeção para 2020.

Tabela 4 - Relação entre população com 20 a 59 anos e população acima de 60 anos, em países selecionados - 1995 a 2021

País	1995	2000	2010	2020
Alemanha	2,8	2,5	2,3	1,8
França	2,7	2,7	2,4	1,9
Japão	2,8	2,4	1,7	1,5
Reino Unido	2,6	2,6	2,3	2,0
Suécia	2,4	2,4	2,0	1,7
Estados Unidos	3,4	3,4	2,9	2,1
Argentina	3,7	3,8	3,8	3,4
Brasil	7,1	7,0	6,3	4,7

Fonte: Banco Mundial (2001)

No Brasil, a crise da previdência conta com causas específicas. A ampliação da abrangência do sistema, especialmente durante o período de governo militar, institucionalizou a absoluta independência entre contribuições e benefícios. Os trabalhadores passaram a ter direito ao benefício após cumprirem determinado tempo de serviço, tendo ou não contribuído para a previdência durante toda sua vida ativa. No setor público, o RJU, que entrou em vigor em 1991, conferiu, aos servidores que estavam sujeitos ao teto de benefícios do INSS, os mesmos direitos dos demais funcionários públicos.

Até meados da década de noventa, a Previdência Social brasileira era superavitária. O saldo positivo, porém, reduziu-se de 1,7% do PIB, em 1990, para 0,3% do PIB em 1992, e, a partir de 1995, a arrecadação deixou de ser suficiente para a cobertura das despesas. A previdência oficial passou a contribuir negativamente para o resultado fiscal do governo, com déficits que cresceram até atingir 1% do PIB, em 1999.

Tabela 5 - Arrecadação líquida, despesa com benefícios e saldo previdenciário do RGPS - 1990 a 2000

Período	Arrecadação líquida		Despesa com benefícios		Saldo previdenciário	
	R\$ milhões*	% do PIB	R\$ milhões*	% do PIB	R\$ milhões*	% do PIB
1990	35 956	5,1	22 280	3,4	13 676	1,7
1991	32 322	4,5	23 362	3,5	8 960	1,0
1992	31 886	4,6	25 429	4,3	6 457	0,3
1993	36 234	5,4	34 212	5,0	2 023	0,4
1994	38 668	5,0	37 745	4,9	924	0,1
1995	46 450	5,0	46 820	5,0	- 371	-0,1
1996	50 636	5,2	50 959	5,2	- 323	0,0
1997	52 377	5,1	56 017	5,5	-3 640	-0,4
1998	53 349	5,2	61 472	6,0	-8 123	-0,8
1999	53 474	5,1	63 691	6,1	-10 128	-1,0
2000	57 128	5,2	67 412	6,1	-10 283	-0,9

Fonte: Secretaria de Previdência Social/Ministério da Previdência e Assistência Social (MPAS)

* A preços constantes de dezembro de 2000.

O regime previdenciário dos servidores públicos vem apresentando déficits proporcionalmente mais expressivos. Nesse sentido, em 2000, as despesas no segmento corresponderam a 7,5 vezes a arrecadação líquida, enquanto, no segmento de trabalhadores do setor privado, essa proporção foi inferior a 1,2 (Ministério da Previdência e Assistência Social).

Tabela 6 - Arrecadação líquida, despesa com benefícios e saldo previdenciário da previdência social dos servidores públicos em 2000

Discriminação	R\$ bilhões	% do PIB
Arrecadação líquida	6,9	0,6
Despesa com benefícios	52,0	4,8
Saldo previdenciário	-45,2	-4,1

Fonte: Secretaria de Previdência Social/MPAS

O desequilíbrio das contas do regime de previdência do setor público é ainda mais evidente ao se considerar a proporção entre o número de seus beneficiários e o volume de seus gastos, comparativamente à mesma relação no regime geral de previdência

social. Embora representem apenas 11% dos beneficiários de todo o sistema oficial de previdência social, os servidores públicos respondem por 41% das despesas com benefícios.

Tabela 7 - Beneficiários do sistema oficial de previdência social em 2000

Discriminação	Número de beneficiários	%
RGPS	19 573	88,7
Setor público	2 501	11,3
Total	22 074	100,0

Fonte: Secretaria de Previdência Social/MPAS

Diante desse quadro, assim como ocorreu em outros países nas últimas décadas, decidiu-se pela reforma da previdência social visando assegurar a solidez de suas contas, tornando o regime sustentável sem a necessidade de aportes extraordinários pelo Governo. Também fez parte da estratégia então proposta, o incentivo à previdência privada, por seu caráter complementar à previdência social pública e pela sua capacidade de geração de poupança interna.

A reforma da previdência foi implementada pela Emenda Constitucional 20, de 15 de dezembro de 1998, e a mais importante alteração introduzida foi a substituição do conceito de tempo de serviço pelo de tempo de contribuição, como requisito fundamental para a aposentadoria. No RGPS, esta passou a ser possível após 35 anos de contribuição para os homens e 30 anos de contribuição para as mulheres, desde que atingidas as idades mínimas de 65 anos para os homens e de 60 anos para as mulheres. A aposentadoria proporcional deixou de existir para os trabalhadores que ingressaram no sistema a partir da reforma. Para os que já contribuía para o sistema antes da mudança da lei, foram instituídas regras de transição, com idades mínimas para aposentadoria de 53 anos para os homens e de 48 anos para as mulheres.

Outra medida significativa foi a introdução do fator previdenciário, em 1999, com o objetivo de limitar a despesa com pagamento de benefícios pela previdência social e, ao mesmo tempo, estabelecer incentivo para o trabalhador postergar sua aposentadoria, prolongando o tempo de contribuição. Para isso, o salário de referência utilizado para o cálculo do benefício, antes equivalente à média dos salários dos últimos três anos, passou a corresponder à média de 80% dos maiores salários de contribuição a partir de 1994. O salário de referência é multiplicado por um coeficiente, o fator previdenciário, que é calculado em função do tempo de contribuição e da idade do trabalhador. O fator é inferior a um, em aposentadorias precoces, e superior a um, para trabalhadores que permanecem em atividade além da idade e do tempo de contribuição mínimos. Vale notar que o fator previdenciário será igual ou superior a um para os trabalhadores ingressados no sistema após a reforma, uma vez que, para estes, foi eliminada a possibilidade de aposentadoria proporcional. Assim, pelas regras atuais, a utilização do fator previdenciário apenas ocorrerá para determinar aumento do benefício de aposentadoria para trabalhadores que prolongarem sua vida ativa. Outro ponto importante a observar é que, tendo sido fixado em 1994 o início do período de tempo no qual será computado o salário de referência, com o passar do tempo, esse período será estendido até corresponder à toda a vida ativa do trabalhador.

Para a aposentadoria dos trabalhadores do setor público, foi instituído o limite mínimo de 60 anos de idade para os homens e de 55 anos para as mulheres, concomitante à exigência de 35 anos de contribuição, 30 anos para as mulheres, desde que cumpridos pelo menos dez anos no serviço público. Os trabalhadores que já estavam no sistema seguirão regras de transição análogas às dos trabalhadores do setor privado, ficando definidas para aposentadoria as idades mínimas de 53 anos para os homens e 48 anos para as mulheres. Os benefícios não podem exceder a remuneração do servidor no cargo em que se deu a aposentadoria e, aos funcionários ingressantes, foi vedada a acumulação de duas aposentadorias no serviço público ou de aposentadoria e emprego público.

Os regimes previdenciários próprios dos servidores públicos e militares da União, estados e municípios devem obedecer às determinações da Lei Geral da Previdência Pública (Lei 9.717, de 27 de novembro de 1998), que estabelece que os regimes devem ser organizados de forma a assegurar seu equilíbrio financeiro e atuarial. Nos sistemas previdenciários públicos, a receita diretamente arrecadada deve ser superior à proveniente de transferências constitucionais da União e dos estados. A diferença entre a despesa total com benefícios e a receita com as contribuições não pode superar 12% da receita corrente líquida⁴ de cada exercício. Além disso, a contribuição da União e dos estados não pode ser superior a duas vezes a contribuição do segurado.

Foram introduzidas outras medidas que, embora de alcance menos profundo, permitiram produzir resultados já no curto prazo. A Medida Provisória 1.586, de 11 de setembro de 1997, determinou que empresas contratantes de mão-de-obra terceirizada devem proceder a retenção (sub-rogação) de 11% do valor dos serviços contratados. Assim, a empresa contratante faz o recolhimento das contribuições previdenciárias de responsabilidade dos prestadores de serviço. Evita-se, assim, a evasão por parte das empresas subcontratadas, facilitada pela utilização de trabalhadores sem registro em carteira. A Lei 9.703, de novembro de 1998, estabelece que a Justiça do Trabalho passa "... a ter a competência para executar, de ofício, as contribuições sociais decorrentes de sentenças que proferir ou acordos que homologar" (Ministério da Previdência e Assistência Social, 2000c). O objetivo é coibir a evasão que ocorria em acordos homologados na Justiça do Trabalho. Trabalhadores informais recorriam à Justiça ao deixar o emprego e muitas vezes entravam em acordo com os empregadores, que pagavam as dívidas trabalhistas mas deixavam de recolher as contribuições devidas. Uma terceira medida foi a exigência de que, antes de ingressar com ações contra a Previdência, pessoas jurídicas depositem em juízo 30% do valor das ações, de modo a evitar abusos.

Favorecida pelas alterações introduzidas, a arrecadação em 2000 aumentou 6,8% em termos reais, relativamente à registrada em 1999, e 7,1% em comparação a 1998. Os depósitos judiciais, a retenção (sub-rogação), a regularização de dívidas municipais e os recolhimentos da Justiça do Trabalho proporcionaram arrecadação adicional de R\$2,9 bilhões em 2000. Por sua vez, as mudanças nas condições de elegibilidade para aposentadoria proporcional implicaram elevação da idade média de aposentadoria, que passou de 48,9 anos, em 1998, para 54,5 anos em 2000 (Ministério da Previdência e Assistência Social, 2000c). Com isso, verificou-se redução substancial da concessão de aposentadorias por tempo de serviço, como indica a Tabela 8. Ressalte-se, porém, que essa evolução não foi suficiente para impedir que as contas da previdência permanecessem deficitárias, registrando saldo negativo de R\$10,3 bilhões em 2000.

4/ Soma das receitas tributárias, de contribuições patrimoniais, industriais, agropecuárias, de serviços, de transferências correntes e outras receitas correntes (MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA SOCIAL, 2000b).

Tabela 8 - Aposentadorias por tempo de contribuição concedidas pela previdência social - 1995 a 2001

Período	Aposentadorias por tempo de contribuição (média mensal)
1995	27 429
1996	26 687
1997	34 785
1998	24 821
1999	12 012
2000	9 557
2001 (1º semestre)	10 366

Fonte: Secretaria de Previdência Social/MPAS

4. A previdência privada complementar

A previdência complementar compreende duas modalidades, atendidas pelas entidades abertas de previdência complementar (EAPCs) e pelas entidades fechadas de previdência complementar (EFPCs). No caso brasileiro, as entidades fechadas têm participação substancialmente maior, tanto em número de participantes, quanto em volume de ativos. As dimensões relativamente pequenas do segmento aberto decorrem da escassa tradição da previdência privada como opção voluntária de poupança. Recentemente, porém, o setor vem registrando crescimento acentuado. Por sua vez, as entidades fechadas, sobretudo as patrocinadas por empresas estatais ou de economia mista, sempre atraíram grande interesse, motivado, entre outros fatores, pelas fortes contribuições da patrocinadora, pela possibilidade de acesso a financiamentos imobiliários e pela garantia concreta de complementação da aposentadoria.

4.1 – Entidades abertas de previdência complementar

As entidades abertas de previdência complementar funcionam como administradoras de poupanças de pessoas físicas, as quais podem aderir livremente aos planos, ao contrário do que acontece nos fundos de pensão, onde somente os empregados das empresas patrocinadoras podem participar. Nos planos abertos, prevalece o sistema de contribuição definido e as instituições que os oferecem podem auferir lucro, com a ressalva de que “... não poderão distribuir lucros ou quaisquer fundos correspondentes às reservas patrimoniais, desde que essa distribuição possa prejudicar os investimentos obrigatórios do capital e reserva, de acordo com os critérios estabelecidos na presente Lei” (art. 18, Lei 6.435/1977). Cabe aos participantes uma parte residual do lucro total, remunerada a juros atuariais, a ser incorporada ao fundo.

A previdência privada aberta é constituída por sociedades civis com ou sem fins lucrativos e por companhias seguradoras. Estas detêm a maior participação relativa, 81,5% em 2000, como indica a Tabela 9. A administração dos investimentos dos fundos constituídos pelas entidades pode ser realizada por elas próprias ou delegada a instituições financeiras habilitadas pelo Banco Central.

Atualmente, o tipo de plano mais comum, segundo a Associação Nacional da Previdência Privada (ANAPP), é o chamado Plano Geral de Benefícios Livres (PGBL),

Tabela 9 - Participação dos diferentes tipos de entidades abertas de previdência complementar em dezembro de 2000

Entidades	Participação %
Entidades abertas com fins lucrativos	11,9
Entidades abertas sem fins lucrativos	6,6
Seguradoras	81,5

Fonte: Susep, Internet

regulamentado pela Resolução CNSP 006, de novembro de 1997. Nesta modalidade, o participante pode decidir sobre o perfil das aplicações do fundo constituído para financiar seus benefícios individuais, bem como optar por contribuições mensais, bimestrais, semestrais ou anuais. O benefício pode ter a forma de renda vitalícia ou temporária, sendo também possível o resgate do saldo acumulado. O valor do benefício é calculado ao término do período de contribuições, com base no valor do saldo da reserva matemática de benefícios a conceder⁵ acumulado pelo participante (Item 24, Regulamento Anexo à Resolução CNSP 25/1994 e art.16, §1º e art. 1º, Regulamento Anexo à Resolução CNSP 6/1997).

Em 2000, o total dos ativos das entidades abertas atingiu R\$17 bilhões, volume correspondente a 12,2% dos ativos dos fundos de pensão. O crescimento significativo nos últimos anos se deve à estabilização monetária posterior ao Plano Real e à possibilidade, a partir de 1996, de dedução das contribuições a esses planos até o limite de 12% da renda bruta anual declarada à Receita Federal para fins de tributação (ANAPP, Internet).

A regulamentação e a fiscalização das entidades abertas de previdência complementar no Brasil são de responsabilidade da Superintendência de Seguros Privados (Susep). Os fundos de investimento constituídos em seus planos, bem como as instituições financeiras que os administram, são fiscalizados pelo Banco Central.

Os bens garantidores das reservas são custodiados e não podem ser alienados ou agravados sem prévia autorização oficial. Alterações das tabelas e disposições regulamentares dos planos dependem do consentimento dos órgãos normativos e são vedadas operações comerciais ou financeiras com os dirigentes, seus familiares e empresas de que participem.

Os investimentos das entidades abertas de previdência complementar estão regulamentados pela Resolução CMN 2.286, de junho de 1996, alterada pela Resolução 2.639, de agosto de 1999. De acordo com este normativo, os recursos garantidores das reservas técnicas não comprometidas⁶ das entidades podem ser aplicados da seguinte forma:

- até 100% em títulos de emissão do Tesouro Nacional ou do Banco Central do Brasil;
- até 80% em instrumentos de renda fixa: títulos públicos estaduais ou municipais, depósitos a prazo, cadernetas de poupança, fundos de investimento, ouro, fundos de investimento no exterior, debêntures de emissão

5/ “Valor atual do compromisso da entidade em relação a seus participantes ativos, descontado do valor atual das contribuições que esses participantes e/ou a respectiva irão recolher à entidade” (MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA SOCIAL, 2001a: 16).

6/ Reservas vinculadas a desembolsos programados para ocorrência em prazo superior a 360 dias (Resolução CMN 460, de fevereiro de 1978).

- pública, letras de câmbio, letras hipotecárias e certificados de privatização, entre outros;
- até 50% em investimentos de renda variável: ações ou quotas em fundos mútuos de investimento em ações⁷;
 - até 30% em imóveis urbanos ou em quotas de fundos de investimento imobiliário;
 - até 10% em empréstimos concedidos a participantes.

Tabela 10 - Receita e carteira de investimentos da previdência privada aberta no Brasil - 1994 a 2000

Período	R\$ milhões			
	Receita de planos previdenciários	Variação (%)	Carteira de investimentos	Variação (%)
1994	546	93,6	2 084	34,4
1995	1 050	92,3	3 539	69,8
1996	1 397	33,1	4 637	31,0
1997	2 163	54,8	6 254	34,9
1998	3 185	47,2	8 376	33,9
1999	3 803	19,4	12 726	51,9
2000	5 326	40,3	17 142	34,7

Fonte: ANAPP

A parcela comprometida⁸ dos recursos garantidores das reservas pode ser aplicada de acordo com os seguintes limites:

- até 100% em títulos de emissão do Tesouro Nacional ou do Banco Central do Brasil;
- até 60% em instrumentos de renda fixa: depósitos a prazo, cadernetas de poupança, letras de câmbio, letras hipotecárias, fundos de investimento, ouro e fundos de investimento no exterior;
- até 50% em investimentos de renda variável.

São permitidas aplicações em derivativos, dentro de condições especificadas pela Susep⁹. Existem limites para o investimento em títulos, ações, debêntures ou fundos de investimento de uma única instituição financeira, empresa ou unidade da federação. É vedada a aplicação em empresas coligadas ou nas quais os administradores ou seus parentes até o segundo grau possuam participação superior a 10%. As entidades abertas de previdência complementar não podem atuar como instituição financeira, concedendo empréstimos ou

7/ Nos planos de contribuição variável, as aplicações em renda variável estão limitadas a 49% do total das aplicações do fundo (Resolução 2.460/1997, art. 4º, inciso I).

8/ Reservas vinculadas a desembolsos programados para prazos inferiores a 360 dias (Resolução CMN 460, de fevereiro de 1978).

9/ "... é permitida a contratação de operações apenas em pregão – leilão público – ou por meio de sistema eletrônico que atenda às mesmas condições de pregão competitivo, em mercados administrados por bolsas de valores ou de mercadorias e de futuros; a contratação de operações no mercado de balcão, inclusive quando em sistemas administrados por bolsas de valores ou de mercadorias e de futuros, dependerá de regulamentação a ser baixada, por decisão conjunta, pelo Banco Central do Brasil, pela Susep e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM); as operações devem estar vinculadas a contratos referenciados em ativos passíveis de integrar a carteira do fundo de investimento financeiro exclusivo, bem como em índices representativos desses ativos e das respectivas taxas de remuneração; o somatório dos valores correspondentes às margens de garantia, adicionado ao somatório dos valores pagos a título de prêmio em operações de compra de opções, não pode exceder 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo de investimento financeiro exclusivo, limitados os valores correspondentes às margens em operações de venda de opções de compra a descoberto e de venda de opções de venda a 1% (um por cento); é vedada a contratação de operações de captação." (Art. 4º, inciso II da Resolução CMN 2.460/1997).

adiantamentos a pessoas físicas ou jurídicas, ressalvadas as exceções previstas nesta regulamentação. É proibida a aplicação dos recursos fora do país, a não ser por meio dos fundos de investimento no exterior.

4.2 – Entidades fechadas de previdência complementar

As entidades fechadas de previdência complementar, também denominadas fundos de pensão, são entidades sem fins lucrativos, com adesão somente permitida a empregados de uma empresa ou grupo de empresas, denominada(s) patrocinadora(s). Há, portanto, a necessidade legal de vínculo empregatício e de contribuições da empresa patrocinadora, conforme condições contratuais. Tais entidades recebem contribuições dos empregados e da empresa e realizam investimentos com a finalidade de garantir aos participantes o pagamento de benefícios complementares aos da previdência social. Neste segmento, predomina o sistema de benefício definido, embora haja tendência crescente de migração para modelos de contribuição definida, especialmente em fundos patrocinados por empresas privadas. As entidades fechadas são fiscalizadas pela Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social (SPC/MPAS).

Os fundos de pensão são formadores de um sistema endógeno de poupança interna e se caracterizam como detentores de poupança de longo prazo. O desenvolvimento do setor pode contribuir favoravelmente para a expansão da taxa de poupança interna, fator fundamental para viabilizar os investimentos necessários à sustentação do crescimento econômico. A exemplo do que ocorre com os investidores institucionais em outros países, os fundos de pensão efetivamente têm assumido importância crescente na economia brasileira, com significativa expansão de seus ativos. A proporção desses recursos em relação ao PIB avançou rapidamente ao longo da década de noventa, atingindo R\$151,5 bilhões em abril de 2001, valor equivalente a 13,9% do PIB¹⁰ (Ministério da Previdência e Assistência Social, Internet). Em abril de 2001, havia 361 entidades fechadas de previdência complementar, as quais contavam com 2,3 milhões de participantes, dos quais 1,7 milhão ativos e 539 mil inativos.

Tabela 11 - Ativos dos fundos de pensão, 1990 a 2000

Ano	Ativos dos fundos de pensão (R\$ bilhões)	Ativos/PIB (%)
1990	26,3	3,3
1991	36,8	4,6
1992	43,3	5,5
1993	60,0	7,2
1994	72,7	8,3
1995	74,8	8,2
1996	86,6	9,2
1997	101,0	10,3
1998	101,1	10,3
1999	126,0	12,5
2000	144,0	13,2
2001 (abril)	151,5	13,9*

Fonte: Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada (ABRAPP)

* Utilizando-se o PIB de dezembro de 2000.

10/ Utilizando-se o PIB de dezembro de 2000.

Os grandes fundos das empresas estatais têm mantido a administração a cargo de equipes próprias, mas aumentou nos últimos anos a opção pela terceirização da gestão dos recursos, a qual pode envolver a entrega direta de recursos, aplicações em fundos exclusivos ou gestão compartilhada. Esse processo foi iniciado pelos fundos de pensão patrocinados por empresas multinacionais, com base no modelo adotado em seus países de origem, sendo seguido pelos fundos menores, que têm dificuldades para arcar com os custos de uma equipe própria. Em abril de 2001, aproximadamente 50% dos fundos de pensão tinham sua gestão terceirizada e 23% possuíam gestão mista.

Tabela 12 - Quantidade e modalidade de gestão das entidades fechadas de previdência complementar em abril de 2001

Discriminação	Quantidade		Modalidade de gestão			
	EFPCs	Patrocinadoras	Terceirizada	Própria	Mista	Não informado
Total	361	2 356	178	97	83	3
Públicas	87	293	4	52	31	0
Federais	42	134	2	29	11	0
Estaduais	43	153	2	23	18	0
Municipais	2	6	0	0	2	0
Privadas	274	2 063	174	45	52	3
Nacionais	169	1 480	83	40	44	2
Estrangeiras	105	583	91	5	8	1

Fonte: SPC/MPAS

Por serem investidores de longo prazo e por administrarem recursos de terceiros, os fundos de pensão realizam suas aplicações de acordo com o princípio básico de minimização do risco. A Tabela 13, a seguir, apresenta a distribuição desses investimentos e sua evolução, desde 1994. Pode-se notar substancial aumento da participação das aplicações em renda fixa e decréscimo relativo da importância dos investimentos em imóveis e do financiamento imobiliário. As modificações observadas decorrem da evolução do cenário econômico-financeiro e, também, do direcionamento das aplicações, realizado por meio da legislação.

Tabela 13 - Distribuição dos ativos das entidades fechadas de previdência complementar - 1994 a 2001 (%)

Discriminação	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001*
Ações	39,1	29,5	30,9	28,5	19,2	26,3	23,6	23,4
Imóveis	14,4	14,9	12,9	10,4	10,7	8,8	8,0	7,6
Depósitos a prazo	11,5	14,6	9,6	7,6	9,7	4,6	3,2	3,0
Fundos - Renda fixa	12,4	11,9	16,8	19,3	22,8	31,6	36,7	37,1
Fundos - Renda variável	n.d.	n.d.	2,6	10,7	10,2	12,2	11,4	12,4
Empréstimos a participantes	1,9	1,9	2,2	1,9	1,9	1,6	1,8	1,8
Financiamento imobiliário	4,6	5,8	5,1	4,5	4,4	3,4	2,9	2,8
Debêntures	1,9	5,2	4,8	3,9	3,6	2,5	2,0	1,9
Títulos públicos	3,8	4,4	5,7	3,7	6,5	6,3	6,6	6,7
Outros	2,6	2,5	2,4	2,2	2,6	2,6	3,6	3,1
Operações com patrocinadoras	7,8	9,4	6,9	7,4	8,4	0,1	0,2	0,1

Fonte: ABRAPP

* Dados de abril.

n.d.: não disponível

Inicialmente, os fundos estavam sujeitos a exigências de limites mínimos de aplicação em determinados ativos, o que implicava a compulsoriedade desses investimentos. A Resolução 460, de 1978, consolidada na Resolução CMN 1.362, de 1987, fixou percentuais mínimos de aplicação para as diversas modalidades de investimentos, a maioria até então pouco utilizada pelos fundos, que foram compelidos a diversificar sua carteira. Percebe-se, nessa legislação, preocupação com a excessiva concentração das carteiras das entidades de previdência.

Adicionalmente, a Resolução 460 estabeleceu limites para o relacionamento dos fundos com as empresas patrocinadoras, visando impedir que estas subordinassem as entidades de previdência aos seus interesses. A norma também vedou às entidades o controle acionário de qualquer empresa, restringiu a atuação dos fundos ao território nacional e estabeleceu que no mínimo 75% da carteira dos fundos deveria ser constituída por papéis emitidos por empresas nacionais.

O processo de diversificação das carteiras dos fundos previdenciários beneficiou-se do desenvolvimento verificado nos mercados financeiros nacionais e internacionais. As entidades passaram a contar com novos instrumentos financeiros, alguns dos quais capazes de expô-las a níveis elevados de risco. A Resolução CMN 2.109, de 1994, foi editada nesse contexto, estabelecendo limites máximos para as aplicações, ao invés de definir limites mínimos, e fixando restrições à aplicação dos recursos no mercado de derivativos.

A Resolução CMN 2.206, de 1995, introduziu outras restrições à alavancagem de recursos por meio de derivativos. Essa norma limitou a proporção do valor total dos ativos que podem ser aplicados a descoberto nesses mercados, procurando induzir os fundos de pensão a atuar nos mercados de derivativos como *hedgers* e não como especuladores. Para que os fundos se qualificassem para participar do Programa Nacional de Privatização (PND), exigiu-se que as aplicações em ações fossem realizadas exclusivamente em companhias de capital aberto. Esse dispositivo permitiu participação intensa dos fundos de pensão mais capitalizados no PND.

As aplicações no exterior por parte dos fundos de pensão foram possibilitadas pela Resolução 2.109, de 1994, que permitiu investimentos na área do Mercosul. Foram também permitidos investimentos em fundos de investimento no exterior, a partir da Resolução 2.114, de 1994.

A Resolução CMN 2.324, de 1996, introduziu alterações nos limites de aplicações dos fundos de pensão:

- redução do limite máximo dos empréstimos pessoais aos participantes, de 7% para 3% dos ativos;
- redução do limite máximo dos financiamentos imobiliários aos participantes, de 10% para 7% dos ativos;
- redução do limite para aplicações em imóveis, de 20% para 15% dos ativos;
- redução do limite para compra de terrenos, de até 5% para até 2% dos ativos;
- redução do limite para aplicações em ações de uma única companhia, de 25% para, no máximo, 20% do capital da mesma;
- redução do limite para aplicações em cotas de fundos mútuos de investimento em empresas emergentes, de 50% para 5%, sendo que essas aplicações não podiam exceder 20% do patrimônio líquido do fundo de investimento;

- redução do limite para aplicações em fundos de investimento imobiliário, de 50% para 10%, não podendo exceder 20% do patrimônio líquido do fundo de investimento;
- redução do limite máximo de empréstimos às patrocinadoras, de 30% para 10% dos ativos;
- aplicações em ações e bônus de subscrição de ações de uma única companhia não podiam exceder 5% dos recursos, nem representar mais de 20% do capital votante ou do capital total da mesma;
- aplicações em cotas de um único fundo de investimento imobiliário ou fundo mútuo de investimento em empresas emergentes foram limitadas a 20% do patrimônio líquido do fundo.

A Resolução 2.720, de 24 de abril de 2000, restringiu ainda mais as operações com imóveis e entre os fundos e suas patrocinadoras e manteve a exigência de rentabilidade nas aplicações. Prevaleceu o cuidado com a exposição ao risco, verificada tanto pela estipulação de limites máximos prudenciais para a posse dos ativos, como pela contemplação explícita da utilização de derivativos em busca de proteção (*hedge*) contra a posição de risco dos demais investimentos. Uma inovação foi a introdução do segmento especial, que compreendia investimentos em projetos de infra-estrutura nas áreas de energia e saneamento e em ações ou debêntures de companhias abertas em processo de reestruturação.

A Resolução 2.720 foi suspensa pelas Resoluções 2.791, de novembro de 2000, e 2.810, de dezembro do mesmo ano, “... até que concluídos os estudos relativamente à revisão das disposições da referida Resolução ...” (Resolução 2.791/2000, art. 1º), voltando a vigorar a Resolução 2.324, de 1996.

A nova regulamentação referente às aplicações dos fundos de pensão foi estabelecida pela Resolução 2.829¹¹, de março de 2001, que prevê investimentos em quatro segmentos: renda fixa, renda variável, imóveis e empréstimos e financiamentos. Cada um deve ser administrado de forma independente, como se fosse um fundo de investimento distinto. As diretrizes reforçam tendências verificadas nas resoluções anteriores, entre as quais: estipulação de limites prudenciais para os diversos segmentos de aplicações; restrições às operações com a patrocinadora e com imóveis, incluindo a redução gradual dos investimentos imobiliários e a eliminação, a partir de 2005, dos investimentos em terrenos; e exigência de rentabilidade mínima em aplicações nos segmentos de imóveis e de empréstimos e financiamentos. Entre as principais novidades, vale destacar o incentivo ao investimento em ações de empresas que estejam em conformidade com práticas requeridas de governança corporativa, por meio da fixação de limites máximos mais elevados para as aplicações em tais companhias. As entidades fechadas de previdência complementar devem também manter contratados um serviço de auditoria independente e um agente custodiante, incumbido do controle e movimentação dos títulos e valores mobiliários, da liquidação financeira das operações e da documentação e das informações relativas às aplicações em renda fixa e em renda variável. Os administradores dos fundos passam a responder “... por ação ou omissão, pelos danos ou prejuízos que causarem à entidade fechada de previdência privada, inclusive em razão da não observância da política de investimento de seus recursos, ou pela utilização de critérios inconsistentes de avaliação de risco” (Resolução 2.829, Art. 54, § 1).

11/ Ver Anexo 1, pg. 24, desta nota.

O Decreto 3.721, de janeiro de 2001, alterou a idade mínima para a concessão de aposentadoria nos fundos de pensão. Esse limite mínimo, que era de 55 anos, será estendido em 6 meses a cada ano, nos planos de contribuição definida, até alcançar 60 anos, em 2010. Para os demais planos, a idade mínima será estendida no mesmo ritmo, porém, até 2020, atingindo 65 anos. De acordo com a Secretaria de Previdência Complementar, em janeiro de 2001, 51,7% dos planos de previdência complementar fechada já adotavam idades mínimas para aposentadoria iguais ou superiores a 60 anos. Entre esses planos, encontravam-se 86,4% dos planos com patrocinadoras estrangeiras e 52,4% dos planos com patrocinadoras privadas nacionais, mas apenas 5,1% dos planos patrocinados por empresas públicas federais (Ministério da Previdência e Assistência Social, 2000a, pgs. 5 e 6).

Em 30 de maio de 2001, foram sancionadas as Leis 108 e 109, que dispõem sobre o regime de previdência complementar no país.

A Lei 108 trata das relações entre os fundos de pensão dos órgãos públicos e seus patrocinadores, determinando a paridade entre as contribuições dos patrocinadores e dos participantes, inibindo o controle dos fundos pelos patrocinadores e estabelecendo quarentena para os administradores dos fundos ao deixarem seus cargos.

A Lei 109 define as normas gerais para o funcionamento das entidades fechadas de previdência complementar. Uma das principais novidades é o estabelecimento de normas para a implantação dos institutos do benefício proporcional diferido (*vesting*) e da portabilidade. O benefício proporcional diferido consiste no direito, facultado ao participante, desligado do vínculo com a patrocinadora antes de adquirir o direito ao benefício pleno, de usufruir de um benefício de aposentadoria proporcional ao tempo de participação no plano (Lei 109, art. 13). A portabilidade, por sua vez, se refere à possibilidade de transferência, pelo participante, das reservas constituídas em seu nome, por ele e pela patrocinadora, para outra entidade de previdência complementar, aberta ou fechada¹².

12/ Na transferência para entidade aberta de previdência privada, o participante deverá obrigatoriamente contratar plano de renda mensal vitalícia ou por prazo determinado, o qual deverá ser de, no mínimo, quinze anos e não inferior ao período em que a reserva foi constituída no fundo original (Lei 109, art. 15, § 1º, b IV).

Referências bibliográficas

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2000). Finanças públicas. Brasília: Banco Central do Brasil.

CRISTOVÃO, Antônio L. (1999). A importância do PGBL na previdência privada. Internet (www.anapp.com.br), ANAPP.

GIAMBIAGI, Fábio (2000). As muitas reformas da previdência social. Texto para discussão 30. Rio de Janeiro: PUC.

LARA, Vinicius (1997). Previdência complementar no Brasil: informações básicas e a atuação dos fundos de pensão enquanto investidores. Brasília: *mimeo*.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA SOCIAL (2000a). Boletim de previdência complementar, volume 1, números 6, 7 e 9, outubro e novembro de 2000 e abril de 2001. Brasília: MPAS, 2000 e 2001.

_____ (2000b). Considerações sobre receitas e despesas previdenciárias na apuração dos limites previstos na Lei Complementar 101, de 4 de maio de 2000, Nota Técnica 51/2000. Brasília: MPAS, 2000 e 2001.

_____ (2000c). Informe de previdência social, vários números. Brasília: MPAS, 2000 e 2001.

_____ (2001a). Informações básicas - Previdência complementar fechada – abril/2001. Brasília: MPAS, 2001.

_____ (2001b). Previdência complementar - coletânea das principais normas. Brasília: MPAS, 2000 e 2001.

MIRANDA, Rogério B. et al. (1998). Intermediação de poupança para investimento no setor produtivo, Texto para discussão, Ipea, no. 597. Brasília: Ipea.

OLIVEIRA, Francisco; BELTRÃO, Kaizô; PASINATO, Maria Tereza (1999). Entidades de previdência privada: financiamento do desenvolvimento no Brasil, em Debates, Reforma previdenciária: vetores do debate contemporâneo, no. 19. São Paulo: Fundação Konrad Adenauer-Stiftung.

PEREIRA, Francisco et al. (1997). Os fundos de pensão como geradores de poupança interna. Texto para discussão, Ipea, no. 480, maio de 1997. Brasília: Ipea.

SINGER, Paul (1996). Fundos de pensão: instrumento de poupança interna, em Revista do Congresso, XVII Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão. São Paulo: ABRAPP.

VIEIRA, Solange P. (2000). Mudança de idade na previdência complementar, em Boletim de Previdência Complementar v.1, 7, dezembro de 2000. Brasília: MPAS.

Internet:

- ABRAPP (www.abrapp.org.br)
- ANAPP (www.anapp.com.br)
- Banco Mundial (www.worldbank.org)
- Ministério da Previdência e Assistência Social (www.mpas.gov.br)
- Susep (www.susep.gov.br)

Anexo 1

Regulamentação dos investimentos dos fundos de pensão, de acordo com a Resolução 2.829, de março de 2001

A resolução estabelece quatro segmentos de aplicação para as entidades fechadas de previdência complementar:

- segmento de renda fixa;
- segmento de renda variável;
- segmento de imóveis;
- segmento de empréstimos e financiamentos.

O segmento de renda fixa é dividido em duas carteiras, com baixo risco de crédito e com médio e alto risco de crédito. A primeira compreende aplicações em:

- títulos federais ou de estados e municípios, desde que considerados de baixo risco¹³ ou que tenham sido objeto de refinanciamento pelo Tesouro, podem constituir até 100% dos investimentos em renda fixa;
- títulos e valores mobiliários de renda fixa de emissão ou coobrigação de instituição financeira considerada de baixo risco. Limitados a 80% dos investimentos em renda fixa;
- depósitos em poupança em instituição financeira de baixo risco. Até 80% dos investimentos em renda fixa;
- debêntures e demais valores mobiliários de renda fixa de emissão de sociedades anônimas consideradas de baixo risco. Até 80% dos investimentos em renda fixa;
- cotas de fundos de investimento no exterior. Até 10% dos investimentos em renda fixa.

A carteira de renda fixa com médio e alto risco de crédito é composta pelas aplicações em outras entidades ou instituições que não aquelas consideradas de baixo risco. O limite para investimento no segmento de médio e alto risco de crédito é de 30%, para os planos de contribuição definida e 20%, nos demais planos. Com exceção dos títulos federais e dos créditos securitizados pelo Tesouro, é limitado em 20% o total de títulos e valores mobiliários de um mesmo emissor. Se este for instituição financeira, o limite é de 25% do patrimônio líquido, no segmento de baixo risco, ou 15% do patrimônio líquido, no segmento de médio e alto risco.

As aplicações no segmento de renda variável são limitadas a 60% do total dos investimentos, nos planos de contribuição definida, e a 45%, nos demais planos. Foram criados quatro níveis de limites para aplicação em ações, de acordo com o grau de adesão das empresas a padrões de governança societária. Os limites mais elevados se referem às ações cuja negociação é admitida em segmento especial, nos moldes do Novo Mercado da Bovespa, os dois níveis intermediários são relativos às ações de companhias classificadas, respectivamente, nos moldes do Nível 2 e do Nível 1 da Bovespa, cabendo o nível mais

13/ Com base em classificação por agência classificadora de risco em funcionamento no país. O limite para a aplicação nesses títulos é de 80% dos recursos em renda fixa.

baixo às ações das demais empresas¹⁴. Para as participações em fundos de investimento, é necessário que as empresas emissoras dos ativos das carteiras atendam a algum dos três níveis de governança referidos. A aplicação em ações de uma mesma companhia não pode exceder 20% do capital votante ou do capital total.

Os investimentos em renda variável são divididos nas carteiras de:

- ações em mercado, adquiridas em bolsa ou mercado de balcão organizado credenciado pela CVM ou subscritas. O limite para aplicação varia entre 30% e 60%, de acordo com o grau de governança corporativa da companhia emissora e o tipo de plano;
- participações. Cotas de fundos de investimento em participações. Limite: até 20%, nos planos de contribuição definida, e até 10%, nos demais. A participação não pode exceder 25% do patrimônio líquido do fundo¹⁵;
- renda variável – outros ativos. Incluem BDRs (*Brazilian Depositary Receipts*), ações de companhias situadas no Mercado Comum do Sul (Mercosul), certificados representativos de ouro físico e debêntures com participação nos lucros que não sejam preponderantemente oriundos de aplicações financeiras. Aplicação limitada em 3% dos investimentos em renda variável.

É admitida a realização de operações com derivativos de renda fixa e renda variável em bolsa, na modalidade “com garantia”. São vedadas as operações de venda de opções de compra a descoberto.

A aplicação no segmento de imóveis deve obedecer a limites decrescentes: de 16%, em 2001 e 2002, até 8%, a partir de 2009. A rentabilidade líquida da locação de imóveis não pode ser inferior a 70% da taxa média de retorno dos investimentos da EFPC neste segmento. A manutenção das aplicações em terrenos será vedada a partir de 2005, devendo limitar-se a 2% dos recursos do fundo de pensão, durante 2001 e 2002. Imóveis comprados ou vendidos deverão ser avaliados previamente e reavaliados ao menos uma vez a cada três anos, de acordo com critérios estabelecidos pela Secretaria de Previdência Complementar. O investimento imobiliário está dividido nas seguintes carteiras:

- desenvolvimento. Investimento em empreendimentos imobiliários para comercialização. Limitado a 25% do empreendimento;
- aluguéis e renda. Limites decrescentes: de 70% das aplicações no segmento, em 2001 e 2001, a 50%, a partir de 2005;
- fundos imobiliários. Investimento não pode exceder 25% do patrimônio líquido de cada fundo;
- outros investimentos imobiliários. Compreende investimentos em imóveis para uso próprio, recebidos como pagamento ou execução de dívidas, terrenos e outros imóveis não classificados nos itens anteriores. A aplicação em um único imóvel não pode ser superior a 4% dos recursos do fundo de pensão.

No segmento de empréstimos e financiamentos, os investimentos não podem apresentar rentabilidade inferior à variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), nos planos de contribuição definida, ou à rentabilidade mínima estabelecida nos respectivos planos atuariais, no caso dos demais planos.

14/ Os padrões requeridos de governança societária são detalhados nos Anexos I e II da Resolução 2.829.

15/ Ou 40%, nas aplicações em conjunto com a patrocinadora do fundo de pensão.

Aplicações não podem ser superiores a 10% dos títulos ou valores mobiliários emitidos pela patrocinadora ou suas controladoras, controladas e coligadas.

Os fundos de pensão devem manter contratado um agente custodiante, pessoa jurídica credenciada na CVM, responsável pelo controle e movimentação dos títulos e valores mobiliários, pela liquidação financeira das operações e pela documentação e informações relativas aos segmentos de renda fixa e de renda variável. A contratação desse agente é dispensável se aqueles segmentos forem administrados por instituição financeira.

Anexo 2

Evolução da legislação básica dos fundos de pensão

Diplomas legais	Data	Conteúdo
Lei 6.435	15.7.1977	Dispõe sobre as entidades de previdência privada.
Lei 6.462	9.11.1977	Altera disposições da Lei 6.435/1977.
Resolução CMN 460	23.2.1978	Fornecer diretrizes aos investimentos.
Resolução MPAS/CPC 1	9.10.1978	Estabelece as normas de funcionamento das EFPC.
Resolução CMN 1.362	30.7.1987	Consolida as disposições da Resolução Banco Central 1.362.
Lei 8.020	12.4.1990	Dispõe sobre as relações entre entidades fechadas de previdência privada e suas patrocinadoras, no âmbito da Administração Pública Federal.
Decreto 607	20.7.1992	Regulamenta o Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC).
Resolução CMN 2.109	20.9.1994	Altera e consolida as normas que regulamentam as aplicações dos recursos das EFPC.
Resolução CMN 2.114	19.10.1994	Dispõe sobre a aplicação de recursos das entidades de previdência privada, sociedades seguradoras e sociedades de capitalização em quotas de Fundos de Investimentos no Exterior.
Resolução CMN 2.143	22.2.1995	Dispõe acerca da aplicação de recursos por parte das instituições financeiras, demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e EFPC.
Instrução Normativa SPC 6	16.6.1995	Estabelece normas procedimentais para o estado, regulamentos e convênios de adesão das EFPC.
Resolução CMN 2.206	25.10.1995	Dispõe sobre a aplicação de recursos das EFPC.
Resolução CMN 2.324	30.10.1996	Altera e consolida as normas que regulamentam as aplicações dos recursos das EFPC.
Resolução CMN 2.720	24.4.2000	Altera e consolida as normas que regulamentam a aplicação dos recursos das EFPC.
Resolução CMN 2.791	30.11.2000	Suspende a vigência da Resolução 2.720.
Resolução CMN 2.810	28.12.2000	Altera a Resolução 2.791.
Decreto 3.721	2.1.2001	Altera a idade mínima para aposentadoria no âmbito das EFPC.
Resolução CMN 2.829	29.3.2001	Altera e consolida as normas que regulamentam a aplicação dos recursos das EFPC.
Lei 108	30.5.2001	Dispõe sobre as relações entre os órgãos públicos e seus respectivos fundos de pensão.
Lei 109	30.5.2001	Dispõe sobre as normas de funcionamento dos fundos de pensão.

Fonte: ABRAPP (Internet)