

JOSÉ GERMANO ORTHMAM JUNIOR

PREVIDÊNCIA PRIVADA: UMA CONTRIBUIÇÃO PARA OS PARTICIPANTES E INTERESSADOS

Monografia apresentada ao Programa de Análise de Investimentos da Universidade Federal do Paraná – UFPR como requisito à obtenção do Grau de Especialista em Contabilidade e Finanças.

Orientador: Prof^o Jackson Ciro Sandrini

**Curitiba
2005**

RESUMO

ORTHMAM JR., José Germano. Previdência Privada: Uma Contribuição para os Participantes e Interessados. 2005. Monografia em Contabilidade e Finanças – Programa de Análise de investimentos, Universidade Federal do Paraná – UFPR, Curitiba, 2005.

Trata-se da apresentação objetiva das principais informações sobre Previdência Privada e perspectivas de seu futuro. Visa fornecer conhecimentos sobre a interação entre as características e funcionalidades da Previdência Privada, para uma tomada de decisão coerente e segura, dependente de análise e conhecimento específico da legislação, atualmente dinâmica, face às alterações que comumente sofre. Informação sobre os planos de previdência complementar, suas particularidades e os cuidados que devem ser observados, as limitações de cada plano, como também suas vantagens e/ou desvantagens diferenciais. Os custos empregados e a dinâmica de arrecadação do Fundo, além da funcionalidade da arrecadação e rendimentos, que são as duas maneiras de aumento dos recursos da poupança formada. A pesquisa estruturada por meio de livros, periódicos, revistas especializadas, sítios da rede mundial de computadores que publicam informações sobre previdência privada ou órgãos relativos à atividade no Brasil. Concluindo, em virtude das deficiências da Previdência Oficial, os Planos Privados têm recebido atenção de todos os segmentos da sociedade, além de perspectivas de crescimento neste setor, hoje muito próspero, com resultados que valorizam toda a gama de produtos e sua base que muito bem estruturada está.

Palavras-chave: Perspectiva. Futuro. Resultados.

SUMÁRIO

RESUMO.....	04
1 – PROBLEMA.....	08
1.1 – Introdução.....	08
1.2 – Objetivos.....	11
1.2.1 – Objetivo Final.....	11
1.2.2 – Objetivos Intermediários.....	11
1.4 – Relevância do Estudo.....	12
1.5 – Delimitação do Estudo.....	14
2 – REFERENCIAL TEÓRICO.....	16
2.1 – A Previdência Privada no Brasil.....	16
2.2 – A importância da Previdência Complementar e seu sucesso.....	23
2.3 – Como está dividida a Previdência Privada.....	38
2.4 – Planos de Previdência Privada.....	41
2.4.1 – Planos de benefício definido.....	42
2.4.1.1 – Renda por invalidez.....	43
2.4.1.2 – Pensão por morte.....	43
2.4.1.3 – Pecúlio.....	43
2.4.2 – Planos de contribuição variável.....	45
2.4.3 – Planos de contribuição definida.....	45
2.4.3.1 – Periodicidade.....	47
2.4.3.2 – Período de Contribuição.....	47
2.4.3.3 – Fator de Multiplicação.....	47
2.4.3.4 – Custos.....	48

2.4.4 – Planos de rendimento mínimo garantido.....	48
2.4.5 – Planos Mistos.....	49
2.5 – Os planos oferecidos.....	50
2.5.1 – PGBL- Plano gerador de benefícios livres.....	50
2.5.1.1 – Benefícios fiscais.....	51
2.5.1.2 – PGBL empresarial.....	52
2.5.1.3 – Periodicidade.....	52
2.5.1.4 – Período de contribuição.....	53
2.5.1.5 – Fator de multiplicação.....	53
2.5.1.6 – Custos.....	53
2.5.2 – VGBL - Vida gerador de benefícios livres.....	54
2.5.3 – VRGP - Vida com remuneração garantida e performance.....	55
2.5.4 – VAGP - Vida com atualização garantida e performance.....	55
2.5.5 – FAPI - Fundo de Aposentadoria Programada Individual.....	56
2.5.5.1 – Periodicidade.....	57
2.5.5.2 – Período de contribuição.....	57
2.5.5.3 – Custos.....	58
2.6 – Planos Coletivos Abertos de Previdência.....	58
2.7 – Custos da Previdência Privada.....	59
2.7.1 – Taxa de carregamento.....	59
2.7.2 – Taxa de gestão financeira (ou administração).....	61
2.8 – Cálculos dos principais tipos de renda.....	63
2.9 – Orientações e dicas para a escolha de um plano.....	65
2.10 – Riscos.....	71
3 – METODOLOGIA	78

3.1 – Tipos de Pesquisa.....	78
3.1.1 – Quanto aos fins.....	78
3.1.2 – Quanto aos meios de investigação.....	78
3.2 – Coleta de Informações.....	78
4 – CRONOGRAMA.....	79
CONCLUSÃO.....	81
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	84

1 – PROBLEMA

1.1 – Introdução

A Previdência Privada no Brasil é uma realidade recente, apesar de sua introdução legal ter se dado pela lei 6.435 de julho de 1.977 e atualmente recebe grande atenção da sociedade, principalmente, da parcela que recebe vencimentos superiores ao teto de recolhimento de INSS da Previdência Social. Direcionando o estudo, dois trechos da bibliografia estudada que focam o interesse na Previdência Complementar:

A Previdência privada tem finalidade específica dar a seus participantes, depois que se aposentam, um padrão de vida semelhante ao que tinham quando estavam trabalhando¹;

O universo ligado, diretamente, ao sistema de Previdência Privada Fechada no Brasil é da ordem de 6,2 milhões de habitantes e 86 bilhões de reais em investimentos².

Essa modalidade de previdência interessa muito ao governo, na medida que atende ao desejo de diminuir os gastos com a aposentadoria dos empregados públicos. De acordo com a Associação Nacional de Poupança Privada – ANPP (www.anapp.org.br), os recursos aplicados em planos de previdência complementar aberta somaram, em 2004, R\$ 60 bilhões e espera-se, para 2005, que alcancem R\$ 100 bilhões. Esses valores estarão sujeitos à nova regra de tributação do imposto de renda, que adota uma sistemática similar ao do fator previdenciário, quando institui uma taxa regressiva.

¹ Diferenças entre a previdência privada aberta e a fechada. ANAPP. Disponível em <<http://www.anapp.org.br>> acesso em 18 out. 2004.

² Revista ABRAPP nº 252, *Consolidado Estatístico*, Março/Abril de 1999.

De acordo com dados do Banco Mundial, *“em 1999, pela primeira vez, o Brasil – um país relativamente jovem – gastou mais recursos públicos com os seus 21 milhões de aposentados do que com 48 milhões de alunos matriculados nas escolas, colégios e universidades”*.

Os aspectos demográficos no Brasil apresentam características que acabam dificultando o equacionamento dos problemas da Previdência Social, conforme apresentam os dados demográficos brasileiros publicados pelo Jornal do Commercio (www.jornaldocommercio.com.br):

No que tange aos aspectos demográficos, destaca que em nosso País a esperança de vida ao nascer é, hoje, de 68,4 anos para o total da população, 65,1 para a população masculina e 72,9 para a feminina. No entanto, para efeito do equacionamento atuarial das aposentadorias, o que mais pesa, é a esperança de "sobrevida", após terem chegado os indivíduos a uma certa idade, ou seja, o homem aos 65 anos tem uma esperança de viver mais 12,9 anos e a mulher, aos 60 anos de viver mais 19,6 anos. Outro dado interessante: os aposentados são cerca de 17,7 milhões de pessoas. Esse universo compreende os aposentados que trabalharam na iniciativa privada e ganharam o direito de receber, hoje, uma média de 1,8 salário mínimo de benefício.

Segundo Cappi (2003), em artigo publicado, com as diversas reformas, chegou-se em uma fase em que, “eliminando-se” seu início, a Previdência Social poderia ter resultados mais satisfatórios.

Outros pontos que devem ser considerados e que se relacionam com o déficit previdenciário:

- Os problemas de má estruturação e da falta de critérios ou pouca fundamentação destes critérios;

- A maneira amadora ou nada técnica que se assistiu ao início da Previdência Social colaborou para o seu desenvolvimento desastroso;
- Necessidade de reformas periódicas na sua estruturação e composição.

E se considerando outros problemas da previdência oficial, como cita o Jornal do Commercio (www.jornaldocommercio.com.br):

A questão das aposentadorias transformou-se num problema de escala mundial, na medida em que aumenta o envelhecimento das populações, em virtude do desenvolvimento econômico, aliado avanços da medicina. No Brasil, não tem sido diferente, com a legislação incluir, no denominador, beneficiários sem contribuições pretéritas, desse modo diluindo o valor das reservas técnicas. Outro avanço importante foi realizado com a adoção do chamado "fator previdenciário", ou seja, procedimento através do qual as pessoas são desestimuladas a requerer aposentadoria precoce, pela aplicação de um fator de redução, e induzidas a diferi-la, decorrido o tempo de aquisição plena do direito, pela aplicação de um fator de ampliação. Com esse expediente, ganhou-se tempo, mas, infelizmente, em que pese a engenhosidade do procedimento, se nada mais for feito, o Sistema Geral nunca será auto-sustentável.

Apesar de existir, por parte do governo e instituições que trabalham pelo interesse de determinadas classes, a preocupação de se equacionar diversos pontos falhos na Previdência Oficial e ajustar também na Previdência Privada (sendo que o sistema privado brasileiro é considerado um dos mais modernos do mundo) existem algumas situações que fogem a técnica ou, pela sua dificuldade de mensuração, que dificultam a organização e administração de um sistema previdenciário mais justo e amplo. O que vale dizer é de que o sistema de acumulação por reservas individuais é o que mais se aproxima da perfeição, pois

efetivamente o contribuinte obterá o resultado em função do que realmente investiu nos anos em que contribuiu ao seu plano.

1.2 – Objetivos

1.2.1 – Objetivo Final

O objetivo deste trabalho é apresentar os diversos planos de Previdência Privada no Brasil e as opções que são oferecidas pelo mercado e fazer com que o estudo forneça elementos e informações às pessoas que pretendem contratar um plano, mas não conhecem o suficiente para fazer uma contratação com segurança. Além de ser uma área relativamente pouco explorada, pois existem poucos trabalhos voltados a este tema, principalmente por se tratar de um tema mais recente e que está se adequando ao cenário brasileiro, ou seja, hoje a Previdência Complementar está se consolidando, apesar de ser prevista na legislação brasileira há anos.

1.2.2 – Objetivos Intermediários

Demonstrar que tipo de benefícios pode ter cada contribuinte de acordo com o plano contratado, e qual plano melhor se adapta ao seu rendimento, evidenciando suas particularidades e também os tratamentos tributários, considerando que um plano mau contratado poderá proporcionar significativos prejuízos ao contratante ao longo do tempo.

Os bancos e seguradoras em geral, representam o mercado que explora esta modalidade de aplicação a longo prazo, e vêm com muita expectativa o futuro dos empreendimentos nesta área, facilitado pela lastimável situação da Previdência Oficial. Outro ponto que pode ser destacado é a possibilidade de apresentar aos

clientes mais uma alternativa de investimento, como que aumentando o “leque” de produtos de longo prazo a ser oferecido.

1.4 – Relevância do Estudo

O estudo em questão objetiva demonstrar as perspectivas de resultados a longo prazo e que o esforço presente pode refletir positivamente no futuro, apontando para uma mudança de consciência, onde são necessários o empenho, a reeducação financeira, a consciência coletiva (no caso, familiar) e a projeção de futuro.

A referidas observações servem de alerta para as questões de falta de estruturação e preparo para uma futura aposentadoria, e que estas podem se tornar problemáticas se não houver um mínimo de preparo, a ponto do indivíduo obrigar a rever seu padrão de vida, considerando estes aspectos, o estudo tem a finalidade de apresentar a Previdência Privada, importante com a atual situação da Previdência Social.

De acordo com Reis (2003), em artigo publicado, há um aumento de interesse dos participantes dos Planos Privados em acompanhar seus investimentos e também nota-se uma aumento na fiscalização por parte de órgãos oficiais:

O crescente interesse dos participantes pela gestão de seus recursos previdenciários, as novas regras de governança, os limites prudenciais de investimentos, a mudança nas características dos planos de benefícios, propiciaram regras que colocam nosso sistema entre os mais modernos do mundo, afastando até mesmo erros cometidos em países mais adiantados, como os Estados Unidos, em que a excessiva liberdade de aplicações em ações, inclusive sem limites para aplicar na própria empresa patrocinadora do plano, provocou desequilíbrios em alguns fundos de pensão. A previdência complementar, ao contrário dos regimes básicos

de previdência, é de filiação voluntária e ancorada no regime financeiro de capitalização.

Em sintonia com tais princípios, cabe ao Estado mobilizar suas atenções para a fiscalização, no interesse dos participantes. Dessa forma, seu papel é contribuir para a transparência e solvência dos fundos de pensão, deixando às partes que compõem a relação no âmbito de um plano de previdência a liberdade de contratação dos benefícios.

Dessa forma, o Departamento de Fiscalização da SPC iniciou uma nova sistemática de acompanhamento do controle dos fundos de pensão, que passa pela supervisão indireta das entidades previdenciárias, em integração com o Departamento de Atuária, que monitora as obrigações atuariais da entidade, e com o Departamento de Investimentos.

A SPC tem se pautado por uma postura pró-ativa em relação ao controle das aplicações, indo buscar a informação no próprio mercado, além de checar os dados tradicionalmente enviados pelas entidades. As ferramentas de acompanhamento da execução da política de investimentos dos fundos de pensão estão sendo aprimoradas, permitindo que todas as informações sejam testadas criticamente.

No campo operacional, está em desenvolvimento um ambicioso projeto de informatização da SPC, contemplando todos os fluxos internos e externos de informação, o que dará indiscutivelmente maior agilidade e eficiência aos atos do órgão fiscalizador.

Outro passo dado é o estreitamento relações com outros órgãos oficiais e não oficiais, que possuem pontos de intersecção com os fundos de pensão, como Banco Central e Comissão de Valores Mobiliários, BOVESPA, CETIP, SELIC e Bolsa de Mercadorias e Futuro.

Um bom plano de previdência privada, aliado ao conhecimento do que ela proporciona através de seus planos, pode fazer a diferença no momento da aposentadoria e também com o conhecimento das regras do mercado e de que

maneira cada plano melhor se adapta a cada caso, torna ainda mais interessante o investimento.

1.5 – Delimitação do Estudo

A informação e o planejamento para se contratar um Plano de Previdência Complementar são fundamentais, considerando que os planos existentes no mercado têm particularidades que devem ser observadas para que a contratação não acabe se tornando onerosa ao contratante, bem como o que deve esperar este contribuinte para o recebimento dos benefícios.

Diferente da Previdência Social, que opera sob o regime de repartição simples, a Previdência Privada é estruturada no regime financeiro de capitalização, formando reservas individuais para seus contribuintes.

A partir do momento em que a Previdência Social estipulou um teto máximo de contribuição, criou-se uma limitação aos contribuintes que recebem acima deste valor, ou seja, se estes contribuintes não obtiverem um complemento em sua renda futura, não poderão manter o mesmo patamar de rendimentos anterior à aposentadoria, devido à limitação imposta pela Previdência Oficial. Essa limitação torna o Sistema Previdenciário Brasileiro um sistema inflexível e inadequado às necessidades do contribuinte.

O que pode ser observado com relação aos Planos Complementares é de que apenas a contratação não significa êxito, dependem de fatores como análise de investimentos, análise da estrutura da empresa que está sendo contratada para gerir o fundo, a idade do contribuinte no momento que está sendo contratado o plano e que idade pretende-se começar a receber os benefícios, além é claro, dos valores

de contribuição e benefício. Estes são os fatores fundamentais para a estruturar o benefício, embora existam outras de menor relevância.

2 – REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 – A Previdência Privada no Brasil

Dornelles (1998), em artigo publicado, apresenta um pouco da história da Previdência Privada no Brasil:

A previdência privada teria iniciado, no Brasil, no século XIX, em 1543, quando Brás Cubas fundou a Santa Casa de Misericórdia, em Santos, e, na mesma época, criou um plano de pensão para seus empregados, tendo o mesmo sido estendido também às Santas Casas de Salvador, Rio de Janeiro e às Ordens Terceiras.

Esses planos foram as bases para o nosso seguro médico, tudo oriundo da iniciativa privada. Eram as sociedades de socorro mútuo, organizadas sem bases técnicas, mas que deram uma grande contribuição até que a previdência social assumisse esses riscos.

Destaca ainda que foi D. João VI quem aprovou um plano para os oficiais da marinha, que vigorou por mais de um século, o qual assegurava o pagamento de uma pensão de meio soldo às viúvas e às filhas do oficial falecido. Era um plano custeado mediante o desconto de um dia de vencimento.

Nos idos de 1834 a 1838 muitas sociedades de auxílio mútuo se desenvolveram. O dia 10 de janeiro de 1835 é uma grande data para a previdência privada, quando o Governo Imperial expediu decreto aprovando os estatutos do Montepio da economia dos servidores dos estados, conhecido até hoje como MONGERAL.

A partir daí, foram sendo criadas diversas sociedades, com a denominação de "Caixas Mútuas de Pensões e Pecúlios", que admitiam sócios mediante pagamento de módica taxa de inscrição e sob o compromisso de se cotizarem entre si no caso de falecimento de um deles. Obtido um certo número de sócios, a sociedade passaria a oferecer esses benefícios nos moldes do mutualismo puro.

As caixas tinham sempre entre si o seguinte aspecto: o princípio da igualdade entre os participantes, para que se cumprisse o objetivo da mutualidade.

Com a proclamação da república, o Governo procurou incentivar o movimento associativo, sem contudo estendê-lo às classes trabalhadoras e foi sancionada a lei que regulava apenas a organização das associações que se fundassem para fins religiosos, morais, científicos, artísticos ou de simples recreio, nos termos do § 3º art. 72 da Constituição Federal de 1891. A partir daí, muitos foram os Montepios e "Caixas" criados, desencadeando novas variáveis de benefícios aos seus participantes.

Na época da primeira guerra mundial, houve um crescimento acelerado dessas instituições, pois que as mesmas tinham a filosofia básica do princípio da ajuda mútua e essa era a melhor forma de preservar as famílias dos militares que partiam, a serviço, para a guerra. Daí a propriedade do Pecúlio em assegurar uma garantia para a família do associado, em caso de sua morte, por qualquer causa.

Com o advento da Constituição Federal, em 1934, foi consagrada a Previdência Social. Inserido no contexto dos benefícios, mais uma vez aparece o Pecúlio, que, em matéria de acidentes do trabalho, é designado como a indenização devida nos casos de invalidez ou morte do subscritor.

Já existindo de forma paralela à previdência social, o pecúlio se fortaleceu mais ainda com a regulamentação da previdência privada (Lei 6435, de 15.07.77), que teve seu papel ampliado, cabendo-lhe instituir planos privados de pecúlio ou de rendas, de benefícios complementares ou assemelhados aos de previdência social, mediante contribuição de seus participantes, dos respectivos empregadores ou de ambos.

A previdência oficial começa a ganhar corpo e voltar-se para os trabalhadores privados a partir de 1919, com a Lei de Acidentes Pessoais, e em 1923, com a Lei Eloy Chaves, introdutora das caixas e considerada, historicamente, como o marco inicial da socialização da previdência. Os últimos 50 anos marcaram definitivamente,

numa quase vertiginosa hierarquia de fatos, a evolução da previdência estatal, chegando-se ao instituto único para os trabalhadores do setor privado, o regime especial para os servidores públicos e os dispositivos de reciprocidade.

A partir de Lei Eloy Chaves, inaugura-se também a primeira etapa da política de saúde do governo brasileiro, que surge na moldura existente na Alemanha. Copiando a legislação criada por Bismarck, os brasileiros fizeram nascer as caixas de assistência médica aos filiados. Eram organizadas por empresas ou por categorias profissionais.

O regime idealizado por Eloy Chaves, no entanto, era pouco abrangente e estruturalmente frágil. As caixas foram organizadas por empresas e, muitas vezes, não se atingia o número mínimo de participantes com capacidade contributiva que permitisse estabelecer fluxo de receita adequado para garantir o pagamento dos benefícios a longo prazo. Mesmo assim, Eloy acolheu em sua proposta dois princípios universais dos sistemas previdenciários: o caráter contributivo e o limite de idade.

É interessante notar que o limite de idade de cinqüenta anos, estabelecido na Lei Eloy Chaves, era superior à expectativa de vida do brasileiro ao nascer, na década de 20. Embora não existam dados demográficos disponíveis sobre essa década, é possível chegar a essa conclusão com base nas estimativas feitas pelo IBGE para os anos de 1950 e 1955, quando a expectativa de vida ao nascer para o homem brasileiro era de cerca de 49 anos.

Ao longo dos anos 30, o sistema das caixas começou a ser substituído pelos Institutos de Aposentadoria e Pensão (IAP's) regulados pelo Estado, que apresentavam abrangência maior em termos de grupos profissionais, uma vez que seu âmbito era nacional. Mais tarde, com a unificação da previdência social e

assistência médica, a cobertura foi estendida a todos os trabalhadores com carteira assinada.

A criação dos IAP's representou o primeiro passo em direção a um maior nível de abrangência do sistema de proteção. Entretanto, ainda ficavam de fora os trabalhadores rurais, o setor informal urbano e os autônomos. Além disso, muitos assalariados do próprio setor informal urbano não eram assistidos por não exercerem profissão nos ramos de atividade contemplados pelos institutos.

No que diz respeito ao financiamento, os IAP's evoluíram para o regime repartição simples pela pressão dos gastos públicos crescentes. No início de funcionamento do sistema sob a lógica de repartição simples, como havia um número relativamente pequeno de beneficiários, foram concedidas pensões generosas, além de utilizar o superávit do sistema para outros fins que não acumulação de um lastro atuarial, sem que se levassem em conta as implicações disto no equilíbrio financeiro do sistema previdenciário a longo prazo.

Com o advento da Constituição Federal, em 1934, foi consagrada a Previdência Social. Inserido no contexto dos benefícios, mais uma vez aparece o Pecúlio, que, em matéria de acidentes do trabalho, é designado como a indenização devida nos casos de invalidez ou morte do subscritor.

Já existindo de forma paralela à previdência social, o pecúlio se fortaleceu mais ainda com a regulamentação da previdência privada através da Lei nº 6435 de 15/07/1977, que teve seu papel ampliado, cabendo-lhe instituir planos privados de pecúlio ou de rendas, de benefícios complementares ou assemelhados aos de previdência social, mediante contribuição de seus participantes, dos respectivos empregadores ou de ambos.

A tentativa de solucionar o problema culminou em 1960 na promulgação da Lei Orgânica da Previdência Social (LOPS) estabelecendo a uniformização dos planos de benefícios embora mantendo intacta a estrutura fragmentada dos sistemas que lançou as bases para unificação da Previdência com a criação de um esquema geral de funcionamento e financiamento único para os seis IAP's existentes.

Em 1966 o Decreto Lei nº 72 de 21/11/66, extinguiu os IAP's fundindo suas antigas estruturas no Instituto Nacional de Previdência Social (INPS), com isso inaugurou-se uma nova fase, caracterizada pela extensão dos serviços e categorias ainda não cobertas. Os seguros relacionados a acidentes de trabalho passaram, também, a fazer parte do novo arcabouço jurídico e institucional da Previdência Social.

A Constituição de 1988 representou no momento importante na evolução no sistema de proteção social brasileiro: a partir de mudanças introduzidas, os benefícios e serviços prestados pela previdência, bem como pela saúde, assistência e seguro-desemprego passaram a ser parte integrante de uma ampla proteção garantida sob conceito de Seguridade Social. Entre as principais mudanças introduzidas destacam-se a elevação do piso dos benefícios para um salário mínimo; a eliminação das diferenças entre indivíduos rurais e urbanos em relação aos benefícios; e o direito de ingresso de qualquer cidadão do sistema, mediante contribuição, o que completou o processo de universalização iniciado em 1967, com a substituição do princípio do mérito pela cidadania. Em consequência, se estabeleceu para Seguridade Social um orçamento global, que integra o financiamento da saúde, previdência e assistência social, além das relacionadas à proteção do trabalhador desempregado (seguro-desemprego).

O governo, com Mário Henrique Simonsen à frente do Ministério da Fazenda, ainda pretendia estimular o mercado de capitais, transferindo recursos abaixo custo para companhias de capital aberto. A poupança da nova previdência complementar obtida com as contribuições dos trabalhadores e de seus empregadores estatais seria a fonte de recursos que faltava o governo para impulsionar a bolsa de valores.

Porém, anteriormente a esta data, muitas experiências de previdências privadas ocorreram em paralelo à previdência oficial. Uma das maiores e mais antigas, inclusive anterior à própria previdência oficial, foi a Caixa Montépío dos Funcionários do Banco do Brasil, antecessora da PREVI, criada em 1904 a partir da iniciativa de um grupo de 51 funcionários, com afinidade de proporcionar aos seus dependentes o pagamento de uma pensão, quando do seu falecimento.

A partir de 1977, um novo arcabouço legal é criado, onde as experiências da PREVI do Banco do Brasil e do modelo implantado na Petrobrás foram fundamentais, proporcionando forte impulso para expansão da previdência complementar através de planos previdenciários organizados em empresas estatais sob a forma de entidades fechadas sem fins lucrativos. Já os planos previdenciários comercializados por bancos e seguradoras não conseguiram o mesmo ímpeto de crescimento, somente logrando expansão em anos recentes, com a proliferação de vários “produtos previdenciários”, dos quais PGBL (Plano Gerador de Benefício Livre), constituem a mais forte ameaça aos fundos sem fins lucrativos.

Atualmente os Fundos de Pensão estão prestes a ingressar em seu terceiro ciclo de crescimento, anteriormente a 1977 existiam alguns fundos contábeis, pequenos em número, mas grandes em seu significado, pois apontavam o caminho a seguir³.

³ NOGUEIRA, Rio. *Previdência Privada*. Goiânia: UFG Editora, 1981

A Lei nº 6435/77 regulou a Previdência Complementar mais de duas décadas atrás e, a sua nova legislação, Decreto 43.206 de 23/04/2002 e Lei Complementar 109 de 29.05.01 trazem dispositivos modernizadores e flexibilizadores, em sintonia com o que existe de melhor na experiência internacional⁴. São bem vindos os fundos setoriais e do setor público, e são igualmente recebidos mecanismos como a portabilidade o benefício diferido e todo e qualquer instrumento que venha contribuir para maior transparência da Gestão.

A previdência social de responsabilidade do Estado, no Brasil, esgotou a sua capacidade de atendimento dos objetivos para os quais foi criada. A ação principal é o suporte no regime de repartição, agravado pela redução do número de contribuintes do INSS e o aumento do contingente de aposentados, segundo Cristóvão (2003), em artigo publicado, a expectativa de vida ao nascer do brasileiro, entre 1940 e 1990, aumentou de 41,5 para 67,7 anos de idade, o que significa uma média de crescimento de mais de cinco anos por década..

Fortuna (2001) também explica que a medida que a previdência social no Brasil reduz a sua capacidade de atender as aposentadorias, aumenta a importância da previdência complementar privada.

A potencialidade da previdência privada já havia sido percebida no início da década de 70, pelo então ministro da Fazenda Antônio Delfim Neto. Presente à solenidade de criação de um fundo de pensão, declarou que “o sistema é tão bom que no futuro seguramente vai beneficiar um número muito maior de brasileiros”. O então ministro parecia antever o que viria depois. Naquele tempo, o modelo privado de complementação previdenciária baseado em entidades sem fins lucrativos ainda

⁴ Secretaria da Previdência Complementar (SPM) – Ministério da Previdência Social (MPS). *Coletânea de Normas dos Fundos de Pensão*. Brasília: SPM, 2004

estava no começo, até porque a Lei 6.435, que regulamentou o funcionamento do setor, só veio em julho de 1997.

Ainda com relação à legislação o Ministério da Previdência Social – MPS e a Secretaria da Previdência Complementar apresentam os esforços do governo em democratizar as opções de Fundos de Pensão, principalmente facultativos e estruturados como entidades fechadas de previdência complementar.

No que se refere a organização da Previdência Privada, de acordo com o Jornal O Estado de São Paulo (www.estadao.com.br) os fundos de pensão necessitam de regras claras e estáveis, visualizando a solidez das instituições que visam oferecer estes serviços, já que uma instituição que tenha problemas na manutenção destes serviços pode trazer prejuízos aos seus investidores, além de fortalecer e capacitar a fiscalização do Estado. Também oferece informações para todas as pessoas que têm interesse em integrar uma carteira de Previdência Complementar.

2.2 – A importância da Previdência Complementar e as razões de seu sucesso

Os problemas econômicos que atingem a terceira idade, de acordo com a ANAPP (www.anapp.org.br), tais como: padrão de vida após a aposentadoria, oportunidades de emprego, poupança individual dos idosos, maior longevidade, saúde e recentemente a mudança tecnológica associada à globalização da economia, levaram os empregados a refletir mais seriamente sobre a segurança e o bem estar futuros, valorizando ainda mais os fundos de pensão.

Aliando-se ao exposto acima, também Cappi (2004), em artigo publicado, escreve sobre a reforma da Previdência em um de seus artigos:

A reforma da Previdência Social é uma questão de política econômica. Focar a discussão a partir desse preceito básico simplifica e

ajuda a fazer avançar a discussão dentro de parâmetros racionais. Tanto se falou em reforma da Previdência nos últimos anos que parece necessário estabelecer um novo referencial para acrescentar abordagens técnicas sobre a questão.

Para seguir nesse fio condutor, em primeiro lugar, é preciso fugir das tentações criativas. Tudo já foi tentado e o modelo de construção de uma Previdência ao mesmo tempo solidária e eficaz do ponto de vista macroeconômico é universal e simples.

Um estudo organizado pelo economista italiano Alberto Alesina, professor de Economia da Universidade de Harvard, é uma referência importante para acrescentar organização ao debate. Foram coletados os casos de nada menos que 62 países que já realizaram, nos últimos 30 anos, algum tipo de ajuste fiscal.

Em todas essas experiências, o ponto central do ataque dos diversos governos foi tentar eliminar os desajustes fiscais induzidos pelos seus sistemas previdenciários. O que muda é que alguns deram certo, outros não. O fato é que existem dois tipos de ajuste fiscal, os eficientes e os ineficientes.

Os eficientes – chamados ajuste do tipo 01 – adotaram o conceito da busca incessante do corte de gastos por meio de ajustes nos sistemas de seguridade social, das transferências para o setor privado, além de salários e empregos estatais. Neste caso, os aumentos de impostos acabam sendo uma fração menor na redução total do déficit.

Os ineficientes – chamados ajuste do tipo 02 –, ao contrário, basearam-se em aumento de impostos e contribuições para cobrir os gastos do governo e da seguridade social. Outra lição que se pode apreender do trabalho do professor Alesina é que o que importa não é efetivamente a amplitude do ajuste, mas buscar o modelo que consiga reduzir de forma permanente a proporção do endividamento em relação ao PIB.

Outras características importantes: os ajustes do tipo 01 não estão associados à recessão econômica e conseguem perenidade em seus efeitos; os do tipo 02 acabam sendo revertidos rapidamente em decorrência do aparecimento de novas pressões sobre o déficit.

Nos 62 casos analisados pelo professor Alesina, um quarto dos países obteve sucesso na empreitada. Além disso, mais da metade da redução dos gastos refere-se a cortes na seguridade social e também na folha de pagamento do governo. Já nos casos de ajustes fracassados (75% do universo pesquisado), o modelo previdenciário e os salários do funcionalismo permaneceram intocados.

O que se atribui ao sucesso dos ajustes fiscais baseados em cortes de gastos é que eles atacam aqueles itens de custeio que têm a tendência de aumentar automaticamente, como os da seguridade social. Ensina o professor Alesina que qualquer ajuste que procure equilibrar seu orçamento somente pelo aumento das receitas está, assim, fadado ao fracasso.

O efeito de medidas organizadas na tentativa da resolução do problema seria a do crescimento econômico em função da maior credibilidade da sociedade com o avanço sobre temas considerados delicados, como o sistema previdenciário, o que redundaria em efeitos benéficos na taxa de juros, pela redução das expectativas em relação ao prêmio de risco dos mercados.

De acordo com o estudo, os ajustes do tipo 01 encontram reações adversas da camada social que possui direito a aposentadorias especiais e funcionários públicos, entre outros. Governos baseados em concessões e acordos fechados sem uma visão democrática não conseguem avanço em ajustes fiscais de tipo 01. Mas as amostras observadas pelo estudo não revelaram casos em que algum governo institucionalmente forte que tenha adotado um ajuste do tipo 01 – e os políticos que o apoiaram – tenha sido punido pelas urnas.

Os inativos vinculados ao serviço público, incluindo aí os funcionários públicos federais, estaduais e municipais, além do pessoal inscrito na rubrica dos Poderes Legislativo e Judiciário, ficam com um quinhão bem maior do orçamento da Previdência: ganham entre 18 e 34 salários mínimos de aposentadoria por mês.

Esse abismo não revela apenas privilégio. Mais que isso, os aposentados do setor público simplesmente não contribuíram no período de trabalho com uma parte do salário para ganhar o direito de receber o benefício.

Diante desse cenário, o resultado não poderia ser outro que a falência do sistema previdenciário brasileiro. O IPEA e o Ministério da Previdência estimam um déficit da ordem de R\$ 40 bilhões, calculado pela diferença entre as contribuições e benefícios do INSS, União, Estados e municípios. O valor alimenta a dívida interna e induz a economia a viver sob a espada de uma atividade econômica controlada pela política monetária restritiva, que é voltada para rolar a dívida pública crescente. Esse é o eixo central da crise brasileira e é o que exige união da equipe econômica nos embates em favor da reforma da Previdência no contexto da negociação política.

As propostas são conhecidas e universalmente consagradas, mas é sempre bom enfatizar. O caminho é simples e está lastreado em três pilares bem definidos, que se completam, conforme o estrato da pirâmide social: um sistema solidário na base, bancado pela sociedade, que garanta um mínimo de dois ou três salários mínimos de benefício; uma faixa complementar que funcione sob o regime de capitalização que seja compulsório; e o terceiro que seja de livre escolha dos indivíduos.

A definição para regime de capitalização dada por Carvalho (2004), em artigo publicado, é a seguinte:

As contribuições de empregados e empregadores são feitas a um fundo de pensão em nome do trabalhador; e os recursos que constituem o

fundo são aplicados no mercado de capitais por administrador contratado com o propósito de atender às expectativas de aposentadoria das atuais e futuras coortes de trabalhadores.

Também segundo a ANAPP (www.anapp.org.br) os fundos de pensão têm tido um crescimento contínuo e, conseqüentemente, os trabalhadores vêm se beneficiando. O número de empregados participantes de fundos de pensão saltou de 550 mil, no final da década de 70, para os atuais 2,7 milhões. Se contados os familiares e dependentes em geral, ultrapassa o número de 10 milhões de brasileiros.

Os fundos de pensão, na qualidade de agentes de proteção social, garantem aposentadoria mais vantajosa para milhões de brasileiros, além de outros benefícios, ao mesmo tempo em que atuam como principal ou talvez única fonte de financiamento de longo prazo, criando riquezas para toda a sociedade brasileira. Em função da acumulação de poupança, que é a principal característica do sistema de capitalização, os fundos de pensão possuem uma função econômica relevante como formadores de poupança e como investidores de longo prazo. Na situação atual, os fundos de pensão estão entre as poucas alternativas de formação de poupança e investimento para um processo de desenvolvimento sustentável no Brasil, principalmente a sua capacidade de investimento⁵.

O modelo de capitalização é um dos pontos que se destacam nos diversos modelos dos países que estão apostando na reforma da Previdência e implantação de planos privados, de acordo com Cristóvão (2003), em artigo publicado:

O modelo de capitalização consolida-se como referência de transição bem sucedida para países que reformaram seus sistemas previdenciários. Os delegados brasileiros presentes a II Conferência Internacional de Fundos

⁵ LEITE, Hélio De Paula E; SANVICENTE, Antonio Zoratto. *Índice Bovespa: Um Padrão Para Os Investimentos Brasileiros*. São Paulo: Atlas, 1994

de Pensão, realizada há duas semanas em Santiago do Chile, puderam conferir que os exemplos de países com tendência a melhorar seus indicadores macroeconômicos estão entre aqueles que fizeram terapias efetivas no setor de seguridade, tendo como base a implantação de um sistema de contas previdenciárias individuais em lugar do regime de repartição.

Os participantes da conferência listaram várias razões para o êxito desse modelo sobre as demais alternativas, todas mais ou menos familiares. Uma delas chamou especial atenção, particularmente a nós, brasileiros, para a importância fundamental de os países encararem a questão previdenciária como um processo dinâmico no tempo, que não se esgota pela aprovação de um conjunto de leis básicas ou regulamentos. Apropriadamente, a conferência aconteceu no âmbito da Assembléia Anual do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) sob o tema "Fundos privados de pensão: contribuição ao desenvolvimento econômico e social". As entidades e associações representadas na conferência administram ativos de mais de US\$ 10 trilhões. Representando o Brasil estiveram a Associação Brasileira do Fundo de Pensão (Abrapp) e a Associação Nacional de Previdência Privada (Anapp), responsáveis por um patrimônio de US\$ 80 bilhões.

Quem acompanha a evolução desse setor não pôde deixar de registrar alguns progressos relevantes. As reservas das contas individuais no regime de capitalização no Chile atingiram, em 20 anos de novo sistema, cerca de US\$ 36 bilhões, o que equivale a 51% do PIB chileno. Na Argentina, em seis anos chegou-se a US\$ 20 bilhões, ou 7% do PIE. O modelo das contas previdenciárias individuais já está implantado em 11 países da América Latina, acumulando US\$ 82 bilhões, e está sendo adotado pelos países do Leste Europeu como Polônia e Ucrânia, entre outros.

Nos países industrializados, o fenômeno da expansão se repete. Na Europa, os fundos previdenciários reúnem um patrimônio de US\$ 2,6 milhões e, sem descanso, aposta no rejuvenescimento com a adoção de uma agenda "de welfare state ativo", que aprofunda, por meio do acompanhamento das diretrizes da União Européia, temas como o tratamento tributário igualitário e a portabilidade dos planos de pensão de trabalhadores através das fronteiras dos países-membros.

Nos EUA, os planos de pensão sempre mereceram destaque e os ativos previdenciários respondem atualmente por 70% do seu PIB. Apesar de estágios diferenciados e das situações específicas, os países permanecem atentos. Naqueles que fizeram reformas profundas em seus sistemas de seguridade social há mais tempo ou naqueles que criaram um solo fértil para que a previdência complementar se desenvolvesse, tanto faz, estão claras as conseqüências das transformações demográficas associadas ao aumento da riqueza das nações trazidas pela globalização.

O aumento da expectativa de vida e, simultaneamente, a queda das taxas de natalidade configuram um cenário de "bomba relógio demográfica" que poderá trazer como conseqüência a inexorável insolvência dos sistemas previdenciários estruturados no regime de repartição como o brasileiro. A resposta identificada como a melhor, no sentido de neutralizar essa ameaça, tem sido exercer um disciplinado cronograma de migração dos regimes de repartição para sistemas de previdência privada no regime de capitalização. As virtudes da implantação de planos de previdência privada não se limitam a evitar problemas futuros de desequilíbrio fiscal. Há outros benefícios econômicos e sociais imediatos gerados por um sistema de previdência privada bem administrado. Senão, vejamos:

- 1) Criação de círculo virtuoso na economia, já que os fundos de previdência, investindo nas empresas por meio do mercado de capitais, podem gerar mais empregos, que por sua vez geram mais contribuições aos fundos. Os fundos são veículos para o alongamento dos prazos dos títulos de dívida

pública. No México, 97% do lastro financeiro do novo sistema previdenciário é composto de títulos da dívida do governo federal.

2) Criação de títulos de dívida para investimento em infra-estrutura e habitação. Uma parte dos U\$ 36 bilhões das entidades da previdência privada chilena está aplicada nesses títulos, o que proporciona inquestionáveis benefícios ao País. E o caso brasileiro, como se situa nesse contexto? Temos de um lado os países desenvolvidos, com seus planos previdenciários maduros, colhendo os benefícios do sistema. De outro, grupos de países emergentes cujas sociedades procuram reposicionar-se atraídos pelos benefícios sociais e econômicos do regime de capitalização.

O Brasil encontra-se numa espécie de "limbo previdenciário". É resultado da não-perseverança na direção de uma reforma previdenciária efetiva. O déficit fiscal conjugado do INSS, União, estados e municípios é da ordem de R\$ 50 bilhões/ano, e, mesmo assim, as iniciativas tomadas até o momento, como o fator previdenciário, tiveram o sentido de impedir seu crescimento, não de eliminação. Os críticos de uma reforma profunda da previdência argumentam que o custo do passivo previdenciário implícito na transição do regime de repartição para o de capitalização é muito elevado.

Ora, o fato de não explicitá-lo não o faz desaparecer. Pelo contrário, as agências internacionais de "rating" sabem desse passivo e agravam o "risco Brasil" pela magnitude do déficit e também pelo fato de que nada de definitivo está sendo feito no sentido de eliminá-lo. Nos países que fizeram seu "dever de casa", reformando o sistema, empresas e trabalhadores estão auxiliando no pagamento dos custos de transição por meio de mecanismos como os "bônus de reconhecimento".

Toda essa discussão se renova a cada ano, com o surgimento de novos argumentos e números. Nesse capítulo, nossa contribuição é simples, embora ilustrativa. Em apenas 20 anos de novo modelo, o Chile acumulou um patrimônio de 50% do PIB na sua previdência privada. No México, as autoridades estimam amearhar ativos da ordem de 17% do PIB

após 13 anos da reforma. No Brasil, os ativos correspondem a cerca de 15% do PIB. Só que esse resultado só foi alcançado após quase 100 anos de existência de alguns fundos de pensão. Focar a administração pública para atos que promovam uma constante modernização da seguridade parece ser um dos segredos daqueles que alcançaram sucesso. Ao aprofundar o assunto com os colegas que militam na área, sejam eles latino-americanos, norte-americanos ou europeus, percebemos um traço comum: muito provavelmente o estado de vigilância administrativa em relação ao tema previdência só se consolida à medida que as sociedades se convencem de que esse é um assunto de política econômica no sentido de ser capaz de conduzir a economia para fases de prosperidade e conquistas sociais.

Nos dias de hoje, os fundos de pensão injetam por ano mais de US\$ 3 bilhões na economia brasileira, conforme o que foi publicado pela ANAPP (www.anapp.com.br) em consequência das contribuições das empresas patrocinadoras e dos participantes. Tudo isso no sistema de capitalização, ou seja, o acúmulo de recursos no presente para o pagamento de compromissos somente no futuro. Embora, os fundos de pensão sejam muito recentes no Brasil e somente no final da década de 70 foram regulamentados, é natural que ainda se tenha uma parcela pequena da população coberta.

Pinheiro (2004), em artigo publicado, apresenta um amplo estudo sobre a Previdência Complementar, num contexto abrangente expõe diversos fatores relevantes no seu desenvolvimento:

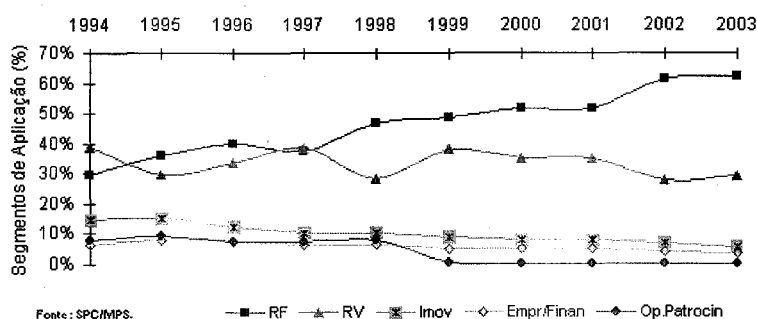
Com as altas taxas de juros praticadas desde 1992, as aplicações mais arriscadas e de longo prazo relacionadas ao financiamento do investimento produtivo no país tem sido freqüentemente sobrepujadas por aplicações de curto prazo que remuneram apenas os ativos financeiros,

seja títulos públicos, depósitos a prazo e fundos de investimento de renda fixa.

Para os investidores institucionais, como seguradoras, entidades abertas e fechadas de previdência complementar (Fundos de Pensão) que tem seus investimentos regulamentados pelos gestores da política econômica, a situação não foi diferente e a decisão de onde investir fez concentrar grandes volumes de recursos alocados em ativos de maior liquidez e de curto prazo, de modo a permitir rápidos ajustes nos portfólios desses investidores.

O gráfico 01 abaixo apresenta a evolução dos investimentos das entidades fechadas de previdência complementar no período de 1994 a 2003 e demonstra essa tendência, muito em função do ambiente macroeconômico de crises nos países emergentes (México/1994, Sudeste Asiático/1997, Rússia/1998 e Brasil/1999) que influenciou a política de juros altos para conter a pressão de aumento no nível geral de preços.

Gráfico 1 - Evolução dos investimentos das EFPC entre os segmentos de aplicação, no período de 1994 a 2003



Pelo exame do gráfico, percebe-se que os recursos aplicados pelos fundos de pensão no segmento de renda fixa deslocaram progressivamente de um patamar próximo de 29% em 1994 para 62% no final de 2003, explicado pelo crescimento dos fundos de investimentos em renda fixa que começaram a desenvolver-se no período 1997/1998, a partir da

reintrodução dos títulos pós-fixados lançados pelo Tesouro Nacional em decorrência das crises da Ásia e Rússia.

No segmento de renda variável, os investimentos diretos das entidades fechadas de previdência complementar em ação de companhias abertas caíram consideravelmente de um nível de 39% em 1994 para 18% em 2003 - mesmo considerando a participação expressiva dos fundos de pensão no processo de privatização das empresas estatais na segunda metade dos anos 90. A aplicação em renda variável dos fundos de pensão é completada pelos fundos de investimento em renda variável que representaram 10% em 2003.

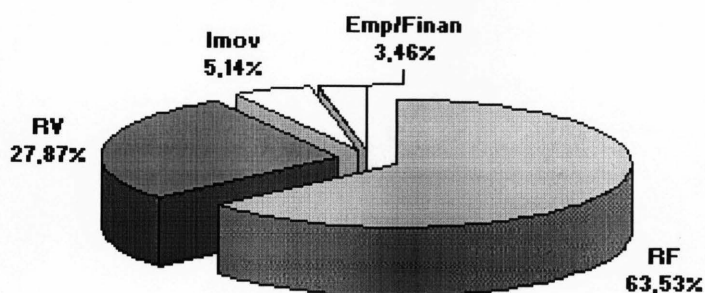
As aplicações em imóveis, que na primeira Resolução do Conselho Monetário Nacional em 1978, tinham um limite mínimo de aplicação de 40% do total dos recursos, evoluíram negativamente na última década, passando de uma participação de 14% em 1994 para 5% em 2003, estando assim, em termos consolidados, plenamente enquadrada ao limite máximo de 14% até 2005 e de 8% a partir de 2009, conforme disposto na Resolução do CMN nº 3.121/2003.

Para o segmento de empréstimos e financiamentos que compreende as carteiras de empréstimos diretos e de financiamentos imobiliários dos fundos de pensão a seus participantes e assistidos, a participação nos investimentos totais reduziu-se pela metade, saindo de um nível de 6% em 1994 para 3% em 2003. As operações ativas de empréstimos a patrocinadoras, que sempre apresentaram uma participação média de 8% dos investimentos, foram proibidas a partir de março/2000.

Atualmente, como mostra o gráfico 02, os investimentos das entidades fechadas ainda permanecem muito concentrados em renda fixa. A composição nesse segmento explicou 2/3 dos ganhos de R\$ 47,22 bilhões auferidos pelos fundos de pensão em 2003. No segmento de renda variável houve ligeira redução em relação ao ano de 2003, decorrendo

principalmente da volatilidade no mercado financeiro nos primeiros cinco meses de 2004, tornando os ganhos mais seletivos em bolsa de valores.

Gráfico 2 - Composição percentual do programa investimento das EFPC entre os segmentos de aplicação no mês de março/2004.



Fonte : SPC/HPS.

Os fundos de pensão, na qualidade de agentes de proteção social, garantem aposentadoria mais vantajosa para milhões de brasileiros, além de outros benefícios, ao mesmo tempo em que atuam como principal ou talvez única fonte de financiamento de longo prazo, criando riquezas para toda a sociedade brasileira.

Em função da acumulação de poupança, que é a principal característica do sistema de capitalização, os fundos de pensão possuem uma função econômica relevante como formadores de poupança e como investidores de longo prazo. Na situação atual, os fundos de pensão estão entre as poucas alternativas de formação de poupança e investimento para um processo de desenvolvimento sustentável no Brasil, principalmente a sua capacidade de investimento.

O patrimônio dos fundos de pensão pertence a milhões de trabalhadores e, na medida em que esse patrimônio é investido na economia através de compra de ações, renda fixa, títulos públicos, imóveis, *shoppings*, etc., detêm-se a propriedade dos meios de produção, representando uma nova fase do sistema capitalista, em que estes meios de produção tornam-se propriedade coletiva desses milhões de

trabalhadores através de suas fundações. É um novo capitalismo, cuja maior singularidade é a ausência de capitalistas, no sentido do investidor individual.

Os fundos de pensão, na qualidade de importantes agentes econômicos, podem com certeza, dar uma contribuição expressiva na elevação da taxa de poupança da economia brasileira, que atualmente está ao redor de 17% do PIB e que precisa voltar aos níveis dos anos 70, isto é, algo próximo aos 25%, condição imprescindível para que o Brasil volte às suas taxas históricas de crescimento econômico.

Hoje, 240 mil participantes já recebem benefícios dos seus fundos de pensão. Além do grande alcance social de poderem ter uma aposentadoria melhor, depois de muitos anos de trabalho e contribuição, é um contingente de pessoas que, na ausência de um sistema de complementação de aposentadoria, seriam inexoravelmente expulsas do mercado consumidor, no momento em que encerrassem o período laborativo.

Em artigo publicado, Rieche (2004), dentro do que se refere a investimentos, controles e incentivos, expõe a importância da Secretaria de Previdência Complementar:

A Secretaria de Previdência Complementar, que ao contrário de outras instituições mais conhecidas do público, não conta com orçamentos milionários, mas com uma árdua tarefa: regulamentar e fiscalizar o sistema fechado de previdência complementar, que tem cerca de 350 fundos de pensão e ativos da ordem de R\$ 185 bilhões. Esse valor tem grande potencial de crescimento, tendo em vista que a Lei Complementar nº 109, de 29/05/2001, facultou o ingresso de associações de classe ou setoriais, por meio da figura denominada instituidor, no sistema fechado de previdência. Garantiu também maior mobilidade dos recursos, com instrumentos como o benefício proporcional diferido (vesting) e a

portabilidade do direito acumulado pelo participante para outros fundos quando da cessação de vínculo empregatício.

Além disso, a tendência é que recursos de outra natureza ingressem no sistema, em função da reforma previdenciária. Embora ainda não haja consenso sobre qual modelo será adotado para equacionar o déficit da previdência, é provável que tenhamos um regime único com teto máximo - em princípio não superior a 10 salários mínimos - para aposentadoria do setor público, a partir do qual os servidores contribuiriam para fundos de pensão, criados com este propósito. A importância da Secretaria é ainda maior porque os ativos dos fundos de pensão, se geridos e fiscalizados de forma correta, podem gerar benefícios não somente para os participantes diretos do sistema de previdência complementar, mas para toda a sociedade, em função de externalidades positivas e dos efeitos multiplicadores da economia. Um país com escassez de recursos como o nosso não pode desprezar a capacidade de acumulação de poupança de longo prazo proporcionada por tais entidades.

Por sua vez, a boa gestão é resultado de transparência e de segurança na aplicação dos recursos. A Resolução que estabelece as diretrizes pertinentes às aplicações financeiras dos fundos de pensão (Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 2829, de 30/03/2001, e alterações posteriores) está pautada nestes dois princípios básicos, "premiando" com limites de diversificação mais flexíveis aplicações em empresas com boas práticas de governança corporativa.

Exige-se, entre outras coisas, a definição de uma política de investimentos clara, a contratação de agente custodiante e o cálculo do valor em risco (VaR) das carteiras de renda fixa e variável. A idéia aqui é a de que de nada adiantam elevadas rentabilidades a curto prazo se não há políticas efetivas de controle de risco.

O que se devem evitar são as falácias de que os investimentos em determinados ativos são tolhidos por vedações legais e de que não é

preciso ser tão detalhista na regulamentação. A diversificação nas aplicações facultada pela Resolução CMN nº 2829, de 30/03/2001, garante flexibilidade suficiente para que planos com diferentes perfis adotem estratégias diferenciadas de investimento. A decisão de alocação é função não somente dos limites de aplicação, como também do nível de conhecimento dos riscos do investimento, dos níveis de aversão a risco do conselho deliberativo e da maturidade do plano.

A flexibilização excessiva ou, no limite, a eliminação de exigências de diversificação, em nada garante maior segurança para os participantes. Na verdade, é mais provável que ocorra o oposto, na medida em que determinados fundos de pensão detenham posições elevadas de ativos com qualidade inferior.

É um erro acreditar que o governo não deve detalhar a regulamentação das operações dos fundos de pensão. A história recente do Brasil demonstra que permissividade em excesso pode ser extremamente prejudicial aos bolsos dos participantes. Destaque-se que qualquer modificação nas regras de investimento demoram a ser implementadas, em função do período necessário para adequação nos fundos de pensão, bem como nos controles e sistemas internos da Secretaria. O setor precisa de regras estáveis e mudanças constantes podem implicar perda de confiança de potenciais entrantes.

Alterações pontuais na legislação são bem-vindas, desde que sejam frutos de uma política mais ampla, direcionada a todo o setor. Porém, fundamental mesmo é fortalecer o caráter fiscalizador da Secretaria, tanto preventivo, com a informatização dos sistemas internos, quanto punitivos, com autos de infração.

O ideal é que a atuação da SPC esteja inserida em um amplo projeto de governo, com grande colaboração de outros órgãos, como Banco Central, CVM e SUSEP, e com definição clara de diretrizes para o setor. Se o que se deseja é aumentar o número de fundos, deve-se agilizar o

processo de abertura e de encerramento dos mesmos. Se, por outro lado, o interesse é estimular a entrada de associações de classe, mecanismos específicos de fiscalização devem ser desenvolvidos, tendo em vista as peculiaridades destas associações.

A fim de que a Secretaria possa exercer suas funções de forma mais efetiva e assuma em nossa sociedade o papel de destaque que merece, é preciso dotá-la de autonomia, estrutura adequada e profissionalismo. É fato que a SPC sofre, há anos, de escassez de recursos, tanto materiais quanto humanos. A falta de pessoal é, entre outros fatores, resultado da ausência de um plano de cargos e salários próprio para o setor. Isto gera, de imediato, alta rotatividade nos quadros, com perda dos servidores que detêm conhecimento sobre a história da instituição e conseqüente dificuldade no continuísmo das ações. Tão importante órgão deveria, por exemplo, contar com um concurso público específico.

2.3 – Como está dividida a Previdência Privada

Existem dois grandes grupos de previdência privada, o aberto e o fechado, ou fundos de pensão. Em princípio, os dois têm o mesmo objetivo e seus desenhos são bastante semelhantes. O que os diferencia é como cada um é constituído. Os planos abertos podem ter a adesão de qualquer pessoa, inclusive funcionários de uma empresa ou conglomerado, que por qualquer razão prefere não ter um fundo de pensão próprio, e por isso encaminha seus funcionários para um plano aberto.

Também existe a situação em que durante um período os funcionários permanecem no plano fechado ligado à empresa, para depois, ocorrendo certas situações preestabelecidas, ser transferidos para um plano de previdência privada aberto.

De resto, os desenhos dos planos são parecidos e se baseiam em fundos compostos pela contribuição de seus integrantes que depois de um determinado

tempo, ao se aposentarem, deve ser suficiente para garantir-lhes um padrão de vida equivalente ao que tinham quando trabalhavam.

Com a criação da lei 6.435/77, a previdência privada foi dividida em duas áreas distintas:

a) Entidades Abertas de Previdência Privada (EAPP's), que são os planos encontrados nos bancos, corretoras e empresas específicas de previdência, disponíveis para a compra de qualquer pessoa;

b) Entidades Fechadas de Previdência Privada (EFPP's), mais conhecidas como Fundos de Pensão.

A entidade EAPP em sua organização jurídica é composta de sociedades anônimas – SA's (quando tiverem fins lucrativos), ou sociedades civis ou fundações (quando não tiverem fins lucrativos), enquanto na entidade EFPP há somente sociedades civis ou fundações sem fins lucrativos.

O sistema aberto conta hoje com mais de cinco milhões de clientes, sendo gerido pelas seguradoras especializadas em previdência tendo a fiscalização dos órgãos normatizadores e fiscalizadores, como a SUSEP, que acabam dando a confiabilidade que o contribuinte espera. A característica essencial das entidades abertas é a finalidade lucrativa da operação. Elas foram organizada em forma de SA's, por bancos e seguradoras.

A operação funciona como uma venda de serviço. O cliente-contribuinte procura uma instituição à busca um plano previdenciário ou a própria instituição oferece ao cliente o serviço, é claro, com finalidade de obter lucro sobre a transação. Esses planos previdenciários estão divididos em individual ou coletivo. Os planos individuais são para a pessoa comum que procura um plano previdenciário; já o

coletivo pode ser ofertado para um grupo de pessoas com interesses comuns em relação à seguridade complementar.

É possível verificar que as entidades abertas de certa forma dão um complemento às entidades fechadas, pois as entidades fechadas estão ligadas a grandes instituições. O trabalhador da área privada tem nas entidades abertas, como os bancos e seguradoras, o caminho para entrar na previdência complementar. Uma entidade fechada de previdência pode possuir empregados de uma ou mais empresas fortalecendo o grupo previdenciário. O importante é deixar claro que o empregado tem que participar do grupo para poder entrar no sistema previdenciário fechado, caso não participe não poderá recorrer ao sistema aberto de previdência complementar.

Nas EFPP, a empresa ou conjunto de empresas (em geral do mesmo grupo empresarial) patrocinam a constituição de uma fundação (ou uma sociedade civil), a qual só podem aderir os empregados das empresas patrocinadoras. Essa fundação assim criada, sempre sem fins lucrativos, recebe contribuições das empresas patrocinadoras e, em geral, também de seus empregados que aderiram ao plano, administra-os ou contrata administradores externos, e paga direta ou indiretamente os benefícios estipulados no Plano.

As entidades fechadas de previdência complementar diferem-se das abertas, pois elas não possuem fins lucrativos, e geralmente são constituídas em forma de sociedade civil ou até mesmo uma fundação de cunho privado. As grandes entidades de previdência privada no Brasil estão nesse perímetro das fechadas. Como exemplo, podemos citar:

- PETROS - Fundo de previdência dos funcionários da Petrobrás;
- PREVI - Fundo de previdência dos funcionários do Banco do Brasil.

Por lei, todo o dinheiro dos participantes desses planos fica lastreado em investimentos diversificados. Este dinheiro, chamado de reserva técnica, tem tratamento separado da contabilidade da seguradora. A fiscalização é mensalmente exercida pelo Ministério da Fazenda, por meio da SUSEP.

Para os participantes, é óbvio ser muito mais vantajoso pertencer a uma EFPP, isto por que, em todas as EFPP's, há sempre contribuições das empresas patrocinadoras, e há casos até de só a empresa patrocinadora contribuir para o Plano e, portanto, para um determinado valor de contribuição do participante, o valor de seus benefícios é maior do que aquele proporcionado no caso das EAPP'S, onde não existe qualquer contrapartida às suas contribuições. Deve-se considerar também que as EAPP's são em sua maioria, sociedades com fins lucrativos e, portanto, uma parte do que ela acumula em recursos é paga pela sociedade a seus acionistas.

É evidente também que, se a empresa onde o empregado trabalha não constituir uma fundação, sua única alternativa para ter uma suplementação de benefícios é aderir a uma EAPP.

2.4 – Planos de Previdência Privada

Um plano de benefícios previdenciários baseia-se na acumulação de contribuições de participante e patrocinadora acrescido de rendimentos, para posterior pagamento de benefícios (rendas ou pecúlios)⁶. Esses planos classificam-se em:

⁶ FRISCHTAK, Ricardo M. Princípios de Operação de Planos de Contribuição Definida. UFRJ: Maio de 1996.

2.4.1 – Planos de benefício definido

Silva Neto (2002) apresenta, em artigo publicado, a definição e a funcionalidade dos Planos de Benefício Definido:

Nos planos de "Benefício Definido", como o próprio nome diz, já se conhece de antemão o "valor" (quantidade) do benefício ao qual o Participante terá direito, antes mesmo dele se aposentar. Normalmente, esse benefício é definido em função de um percentual do último salário (ou média dos últimos salários), excluindo do resultado o benefício pago pelo INSS (por exemplo 40% da média dos últimos 24 salários).

Nesse caso, a Entidade, por meio de contribuições da Patrocinadora, e algumas vezes dos Participantes, constitui um fundo que, acrescido dos retornos obtidos pelos investimentos de seus Ativos, deve garantir o pagamento dos benefícios futuros. Constitui tarefa de um Atuário realizar os cálculos e verificar se os recursos acumulados são suficientes para o pagamento dos benefícios devidos quando da aposentadoria dos Empregados.

Ao montante de recursos necessários para o pagamento dos benefícios é dado o nome de "Reservas Matemáticas". Caso haja perdas ou déficit, a Patrocinadora (em conjunto com os Participantes, dependendo do plano) deverá efetuar contribuições para garantir os benefícios desejados.

O contribuinte, no momento da adesão, define o valor que receberá no momento da sua aposentadoria. Com base em cálculos financeiros e hipotéticos são calculadas as contribuições necessárias para se chegar ao montante estabelecido.

De acordo com o contrato há benefícios de risco, que segundo a Sul América Previdência (www.sulaprevi.com.br) representa o pagamento que o participante e, quando for o caso, o beneficiário recebe a partir da data de concessão. São benefícios que podem ser adquiridos opcionalmente num plano de previdência,

similares a seguros de vida. Têm como objetivo conceder ao beneficiário o pagamento de um capital único ou de uma renda em decorrência de um evento ocorrido com o participante, conforme os critérios do regulamento e da proposta de inscrição. Por exemplo, pecúlio por morte ou renda vitalícia por invalidez. Entre os benefícios de risco temos:

2.4.1.1 – Renda por invalidez:

Caso ocorra invalidez, total ou permanente, por acidente ou doença, o contribuinte receberá uma renda mensal e vitalícia. A invalidez é considerada quando não se pode esperar uma recuperação ou reabilitação com os recursos médicos e de terapias encontrados a disposição no momento.

2.4.1.2 – Pensão por morte:

Quando o participante falecer, seu benefício será estipulado em um capital estabelecido no momento da contratação com a seguradora.

2.4.1.3 – Pecúlio

Dornelles (1998), descreve, em artigo publicado, um breve histórico do pecúlio:

O Pecúlio, em termos escritos, é qualquer soma de dinheiro acumulada a título de reserva. Por extensão, a palavra passou a designar o patrimônio deixado pelo contratante ao seu beneficiário.

Num breve apanhado, tentaremos seguir o caminho trilhado pelo Pecúlio desde a antigüidade até os dias de hoje, quando ele continua a se impor como a melhor forma de constituir um bem específico destinado a outrem. Sua contratação é vitalícia e cobre morte de qualquer natureza.

A definição brasileira para o Pecúlio está estabelecida no Art. 22, § 1º, do decreto nº 81.402/78, regulador da Lei 6435/77.

§ 1º Pecúlio é o capital a ser pago de uma só vez ao beneficiário, quando ocorrer a morte do subscritor, na forma estipulada no plano subscrito.

A palavra pecúlio é derivada do Latim peculium, proveniente de pecus, isto é, gado, que primitivamente era tido como moeda corrente, de que se originou pecúnia, dinheiro, o qual, a partir das Leis das Tábuas, foi numerado (pecúnia numerata), através das moedas de cobre. Nos fins do século V, surgiram as moedas de prata e, mais tarde as de ouro.

A expressão pecúnia terminou por designar todo o patrimônio, compreendendo a totalidade das coisas suscetíveis de apropriação pelos indivíduos. Gado, dinheiro e o patrimônio privado.

Pecúnia significa, em linhas gerais, toda reserva monetária ou pecuniária, proveniente do produto de algum trabalho ou de economia feita. O Pecúlio, nesse sentido, expressa, por conseguinte, as economias promovidas por uma pessoa e que se destinam a uma reserva de bens, configurando um patrimônio.

A contratação do Pecúlio é vitalícia e cobre morte de qualquer natureza. O Pecúlio, segundo Sul América Previdência (www.sulaprevi.com.br), pode ser dividido em:

a) Pecúlio por morte: Em caso de falecimento do participante um beneficiário receberá um capital determinado em contrato.

b) Pecúlio por invalidez: Em caso de invalidez total e permanente, por acidente ou doença, o participante receberá um capital que já foi estabelecido em contrato. Os planos definidos de benefício trazem uma relação de obrigações e deveres estabelecidos em contrato.

O beneficiário tem a obrigação de pagar a mensalidade estabelecida para receber no futuro seu benefício. A entidade tem a obrigação de cumprir normas do

contrato e o direito de receber a mensalidade do contribuinte. As entidades de previdência comprometem-se a administrar os recursos depositados pelos contribuintes, convertendo-se em gestora dos recursos. Importante salientar que as entidades são fiscalizadas pelos órgãos oficiais competentes. Mesmo com os órgãos oficiais fiscalizadores, é importante fazer um acompanhamento sistemático, não somente da rentabilidade do plano, mas também e principalmente a solidez da entidade administradora.

2.4.2 – Planos de contribuição variável

Nos planos de contribuição variável, na data de pagamento inicial deverão ser definidos o montante do fundo que caberá ao participante e o valor para que este montante seja capaz de garantir o benefício pelo tempo determinado. O acompanhamento desse plano é de suma importância, pois o valor que o participante receberá no futuro dependerá da capitalização do recurso aplicado e o gestor ou a entidade administradora do recurso deverá manter-se com solvência no mercado.

2.4.3 – Planos de contribuição definida

A Contribuição definida tem um valor previamente determinado a periodicidade dos pagamentos é definida pelo próprio participante, podendo inclusive, variar ou até haver a suspensão dos pagamentos. Os benefícios serão calculados ao término do período, com base no acumulado.

Silva Neto (2002), em artigo publicado, explica Contribuição Definida:

Nos planos do tipo "Contribuição Definida" o benefício a ser obtido é determinado pela poupança que o trabalhador acumulou durante a sua vida ativa. Essa poupança é composta por suas contribuições, pelas

contribuições das Patrocinadoras e pelos retornos líquidos dos investimentos obtidos.

Neste tipo de plano, não há nenhuma garantia do valor do benefício a ser pago e após a aposentadoria, o trabalhador pode receber os recursos de várias formas, sendo o benefício (a aposentadoria) definido com base no saldo que o Participante possui em sua conta.

Para viabilizar esse modelo, existe uma conta para cada Participante, na qual todos os recursos (provenientes de retorno nos investimentos e contribuições) são registrados em seu nome. Conforme jargão de mercado "neste tipo de plano o dinheiro é carimbado em nome do Participante".

Basicamente, existem duas formas de pagamento da renda de aposentadoria: renda vitalícia (atuarial) ou renda certa em quotas. A renda vitalícia representa um valor mensal, definido atuarialmente, a ser concedido até a data do falecimento do Participante, com ou sem reversão para o cônjuge e/ou dependentes.

A renda certa constitui um pagamento programado por um determinado período de tempo (por exemplo, renda certa em 15 anos), definido financeiramente, que será corrigido em função da rentabilidade dos investimentos obtida pelo Fundo (variação da quota). A rentabilidade obtida durante o período de percepção do benefício produz impactos distintos sobre as rendas escolhidas:

a) Vitalícia: o valor do benefício é mantido, sendo que a rentabilidade distinta do reajuste aplicado sobre o benefício (normalmente inflação), gera ganhos ou perdas atuariais (altera o custo do plano para a Patrocinadora).

b) Certa: o benefício é reajustado diretamente pela rentabilidade, não gerando perdas/ganhos atuariais. Portanto, o valor do benefício é variável, maiores ou menores retornos nos investimentos irão aumentar/reduzir o valor do benefício.

2.4.3.1 – Periodicidade

Regra geral, a periodicidade do pagamento do plano de garantia mínima é mensal. Este plano também aceita contribuições esporádicas. Esta opção atende melhor às pessoas que tem rendimentos não previsíveis, como os autônomos. Um plano que comece com pagamentos mensais também pode ser alterado para um de contribuições esporádicas, considerando a mudança das necessidades do associado.

2.4.3.2 – Período de Contribuição

O período de contribuição para os planos depende do prazo existente entre a decisão de poupar e a idade que o contribuinte deseja receber o benefício. Primeiro, porque o volume de dinheiro que será poupado será distribuído por um número maior de meses. Segundo, porque o efeito da parte dos juros no capital final é maior quanto maior o tempo de contribuição.

A poupança que vai garantir o pagamento dos benefícios é formada por dois valores básicos: a soma das contribuições feitas, retirando daí todos os custos; e o rendimento obtido ao longo dos anos.

2.4.3.3 – Fator de Multiplicação

O fator de multiplicação é um índice que leva em consideração a taxa de juros praticada pela empresa, mais a expectativa de vida da pessoa por ocasião do cálculo do valor do benefício. Cristóvão (2003), em artigo publicado, apresenta o cálculo:

Esse índice, multiplicado pelo valor total acumulado pelo participante, define o benefício que será pago. É ele que transforma o valor acumulado em benefícios que serão repassados mensalmente ao

participante, como renda vitalícia ou temporária. A outra forma para se calcular o benefício é a tábua atuarial. Quanto mais atualizada a tábua usada pela empresa, maior a expectativa de vida. Na contratação do plano, a empresa precisa informar qual é a metodologia para o cálculo do benefício. Geralmente os planos tradicionais usam tábuas atuariais e os PGBLs usam o fator de multiplicação no cálculo dos benefícios.

2.4.3.4 – Custos

O Jornal o Estado de São Paulo (www.estadao.com.br) mostra que os planos de renda mínima têm dois custos básicos. O primeiro é a taxa de carregamento, paga sobre cada contribuição. Esta taxa fica entre 4% e 10%. O segundo é a taxa de gestão. O administrador não é obrigado a colocar este custo no contrato. Regra geral, o mercado cobra uma taxa de administração da ordem de 3% ao ano.

2.4.4 – Planos de rendimento mínimo garantido

Segundo as definições da Bovespa (www.bovespa.com.br) este plano oferece uma rentabilidade mínima garantida com base na TR ou em índice de inflação como o IGP-M, acrescido de uma taxa de juros anual. O segurado pode desistir do plano respeitando a carência. Normalmente existe um mínimo de carência nestes planos para efetuar o resgate. A variação da carência é em torno de 12 a 60 meses, sendo que o mais comum é um período de 24 meses. Os Fapis e PGBLs não têm rendimento mínimo. Por conta disso, todo o rendimento obtido por estes produtos vai para o participante. No caso dos planos tradicionais com rendimento mínimo, o excedente financeiro que supera este mínimo é dividido entre o participante e a instituição administradora, sendo que no mínimo 50% deve ser repassado ao participante. Pela prática do mercado, o repasse máximo é de 75%.

De acordo com o Jornal o Estado de São Paulo (www.estadao.com.br) este plano é titulado como um plano tradicional, onde os mesmos geralmente cobram taxas de carregamento entre 5% e 12%. As taxas de carregamento são aquelas cobradas sobre o valor de cada contribuição do participante. Essas taxas possuem a finalidade de cobrir as despesas administrativas da entidade. Os rendimentos do plano de garantia mínima não são tributados pelo Imposto de Renda mensalmente, mas apenas no momento do recebimento do benefício. O período de carência para o resgate do capital acumulado, em caso de desistência, é de 12 meses. Os planos tradicionais também oferecem a contratação de seguros adicionais, com cobertura para risco de morte ou invalidez.

No momento quase todas as entidades abertas deixaram de trabalhar com esses planos tradicionais, pois as taxas de carregamento elevadas, as carências, e os rendimentos como IGP-M mais taxas de juros, a médio e longo prazo, trariam riscos para as instituições devido ao cenário de possível queda da taxa de juros. Hoje, a elevada taxa de juros traz retorno para as instituições sustentando as operações, mas o fator risco existe em uma possível queda da taxa de juros.

2.4.5 – Planos Mistos

Os planos mistos adotam, em um único formato, características de Benefício Definido e Contribuição Definida. Por exemplo, uma parte BD corresponde a 40% do salário final menos INSS e uma parte CD com meta de 20% do salário final, ambos após uma carreira de 30 anos.

2.5 – Os planos oferecidos

2.5.1 – PGBL- Plano gerador de benefícios livres

Surgiu a partir de 1998 um novo ciclo de mudanças com a regulamentação do PGBL. Este plano tornou-se um dos planos de maior credibilidade e aceitação no mercado entre empresas e pessoas. O PGBL é um plano que alia a segurança aos benefícios fiscais.

O PGBL é um plano de previdência privada como os tradicionais, que trabalha com duas fases: a de acumulação de capital e de pagamento dos benefícios. Porém, ao contrário dos planos tradicionais, o PGBL não garante rendimentos mínimos ao participante, que assume o risco de perdas. Por isso, todo o rendimento obtido pelo plano é do associado, descontados os custos. No final do prazo de contribuição, a administradora calcula o valor do benefício a partir do capital acumulado (reserva matemática)⁷.

É importante que o participante saiba escolher o tipo de PGBL de acordo com sua proposta de investimentos, se aceita maior nível de risco diante da possibilidade de ter rendimento maior. O perfil de cada carteira é definido na criação do plano, e deve ser registrado na Susep. Há três tipos de PGBLs, a saber:

1. **Soberano:** aplica 100% em títulos de renda fixa do governo federal. É o tipo com menor risco.
2. **Renda fixa:** aplica 100% em títulos de renda fixa públicos (federais, estaduais ou municipais) ou privados (como CDBs - Certificados de Depósitos Bancários - e letras de câmbio). Tem um pouco mais de risco e de rentabilidade.

⁷ Previdência Privada. O Estado de São Paulo, São Paulo. Caderno de Finanças Pessoais. Disponível em: <<http://www.estadao.com.br>>. Acesso em 05 set. 2004.

3.Composto: pode aplicar até 49% em renda variável (ações). Essa carteira tem maior potencial de ganho, porém com maior nível de risco, como em qualquer outro fundo de investimento. Neste tipo de fundo, a qualificação técnica do gestor é muito importante para garantir um rendimento adequado. Um erro do administrador pode comprometer a renda futura dos associados.

2.5.1.1 – Benefícios fiscais

Um dos grandes fatores, apresentados pelo Jornal o Estado de São Paulo (www.estadao.com.br), que contribui para se investir nos plano de previdência privada, que além de se formar poupança para o futuro, são os benefícios fiscais. Na declaração completa de imposto de renda, o participante pode abater da sua renda bruta anual o valor total das contribuições para um plano de previdência privada, desde que este valor não seja superior a 12% de sua renda bruta anual. Sabendo a importância dos benefícios fiscais, o PGDL, produz além da segurança e benefícios fiscais, rentabilidade e liquidez através dos fundos de investimento. O PGDL é um dos planos mais vendidos do mercado, atingindo mais de R\$ 6,5 bilhões de reservas.

A diferença fundamental dos PGDL's e os planos tradicionais é a garantia mínima de rendimento. Os planos tradicionais garantem um mínimo de rendimento, enquanto os PGDL's não. Outra diferença é o tipo de poupador. Por ser atrelado a um fundo de investimento os participantes do PGDL são mais arrojados enquanto os dos planos tradicionais são mais conservadores, pelo fato destes planos garantirem um mínimo de rentabilidade.

2.5.1.2 – PGBL empresarial

No caso dos PGBLs empresariais, de acordo com a APLUP (www.aplub.com.br) e com a Bovespa (www.bovespa.com.br), a pessoa física entra no plano por conta de um vínculo com pessoa jurídica, que pode apenas arrecadar o dinheiro dos funcionários (averbadora) ou também pagar uma parte da contribuição (instituidora).

Ao se desligar da empresa, a pessoa pode retirar seu capital, ou continuar contribuindo para o fundo, por sua conta, sem a parte da empresa. Quando a pessoa pede demissão, mantém os direitos apenas sobre a sua parcela de contribuição para o capital, e não sobre a parte eventualmente paga pela empresa. Os recursos que correspondem à participação da empresa ficam no próprio fundo.

Se a empresa demite o funcionário, ele pode ou não ter direito à parcela paga pela empresa ao PGBL durante os anos que manteve o vínculo, dependendo do tipo de contrato. Se o funcionário não tiver direito à contribuição da empresa, no caso de demissão, o dinheiro fica no fundo. Porém, a empresa pode usar esse dinheiro para abater suas contribuições futuras, de forma que acaba sendo beneficiada, e não os demais associados.

2.5.1.3 – Periodicidade

A legislação não exige depósitos periódicos no caso dos PGBLs, tipo contribuições mensais. Os depósitos podem ser feitos à medida que haja recursos disponíveis, dentro do que for contratado com o administrador. O participante deve verificar se tem renda para garantir o fluxo de pagamentos acertado no contrato.

2.5.1.4 – Período de contribuição

O período de contribuição para os planos depende do prazo existente entre a decisão de poupar e a idade que o contribuinte deseja receber o benefício. A poupança que vai garantir o pagamento dos benefícios é formada por dois valores básicos: um é a soma das contribuições feitas, retirando daí todos os custos e o outro é o rendimento obtido ao longo dos anos. Quanto maior o número de anos, maior a contribuição do rendimento na formação do capital.

2.5.1.5 – Fator de multiplicação

De acordo com a APLUB (www.aplub.com.br) o fator de multiplicação é um valor que leva em consideração a taxa de juros praticada pela empresa mais a expectativa de vida da pessoa por ocasião do cálculo do valor do benefício. Esse índice, multiplicado pelo valor total acumulado pelo participante, define o benefício que será pago. É ele que transforma o valor acumulado em benefícios que serão repassados periodicamente ao participante, como renda vitalícia ou temporária.

A outra forma para se calcular o benefício é a tábua atuarial. Quanto mais atualizada a tábua usada pela empresa, maior a expectativa de vida. Na contratação do plano, a empresa precisa explicitar qual é a metodologia para o cálculo do benefício. Geralmente os planos tradicionais usam tábuas atuariais e os PGBL's usam o fator de multiplicação no cálculo dos benefícios.

2.5.1.6 – Custos

O participante do PGBL, segundo a APLUP (www.aplub.com.br), tem dois custos básicos: a taxa de carregamento sobre as contribuições mensais e aportes, de 1% a 5%, e a taxa de administração, que varia de 1,5% a 5% ao ano - sendo que

existem empresas que cobram até 10% ao ano. Esta taxa é cobrada sobre o capital total - o que inclui os rendimentos. Muita atenção nesse ponto. São taxas caras, que podem prejudicar muito o rendimento da carteira.

2.5.2 – VGBL - Vida gerador de benefícios livres

Trata-se de um produto do ramo vida, apesar do seu funcionamento ser parecido com um plano de previdência. Seguindo o conceito de um plano de previdência, quando ultrapassada a fase de acumulação de recursos, o segundo terá direito a receber uma renda mensal vitalícia ou temporária.

Nesse plano, tanto o que descreve o Jornal O Estado de São Paulo (www.estadao.com.br) quanto a Bovespa (www.bovespa.com.br), é de que a principal diferença entre o VGBL e os planos de previdência é que por ser um produto de vida, não oferece aos participantes benefícios fiscais durante a fase de acumulação, como acontece nos planos previdenciários. Como não possui benefício fiscal, como no PGBL, o imposto de renda incide apenas sobre os rendimentos adquiridos, ganhos de capital proporcional ao valor do resgate, independente da fase de acumulação do capital ou gozo do benefício.

No PGBL, na fase de benefícios, ou no caso de saque total ou parcial, o imposto é cobrado sobre o valor do resgate, de acordo com a tabela progressiva do IR ou tabela regressiva pelo tempo de permanência. Fora a questão tributária o PGBL e o VGBL funcionam de igual forma, inclusive nas aplicações dos recursos.

Outra característica do VGBL é a possibilidade de escolha do investimento, onde o mesmo pode ser mais agressivo com aplicações de rendas variáveis ou mais conservadoras com aplicação de renda fixa.

2.5.3 – VRGP - Vida com remuneração garantida e performance

O tratamento fiscal e a operacionalidade são iguais ao VGBL. Além disso, explicita o Jornal o Estado de São Paulo (www.estadao.com.br), o que muda é a remuneração. A correção é feita por um indexador escolhido pelo cliente mais juros de até 6% ao ano. O que a instituição lucra a mais, a performance, é dividido com os participantes. A reserva é rentabilizada por um índice inflacionário acrescido da taxa de juros, mais os excedentes financeiros.

De acordo com o descrito pela Bovespa (www.bovespa.com.br) é um produto de acumulação de renda atrelado ao VGBL - Vida Gerador de Benefício Livre, que garante reposição da inflação, mais uma taxa de juro predeterminada, mais eventuais repasses de excedentes financeiros. Os recursos são corrigidos por um índice predefinido. Também garante o pagamento de uma taxa de juros até o limite de 6% ao ano. Não permite abatimento das contribuições. O IR é pago sobre o rendimento

2.5.4 – VAGP - Vida com atualização garantida e performance

Produto de acumulação de renda atrelado ao VGBL - Vida Gerador de Benefício Livre que garante reposição da inflação, mais uma taxa de juro predeterminada, mais eventuais repasses de excedentes financeiros e garante a correção por um índice de inflação estabelecido em contrato. Regulamentado como seguro de vida, o plano não pode ter suas contribuições abatidas da base de cálculo do IR. No resgate, o investidor é tributado sobre os rendimentos.

Também utilizando a definição dada pela Bovespa (www.bovespa.com.br), o tratamento fiscal e a operacionalidade são iguais ao VGBL. O que muda é a rentabilidade. A correção é feita apenas por um indexador escolhido pelo

participante. A performance da instituição também é dividida com os participantes. A reserva é rentabilizada por um índice inflacionário, acrescido de excedentes financeiros, com base em um grupo de investimentos VGBL. Todos os planos de Vida previdência poderão ocorrer reversões dos resultados financeiros obtidos durante o período de pagamento da indenização sob forma de renda.

Já o Jornal o Estado de São Paulo (www.estadao.com.br) salienta que os planos de previdência vida também cobram taxas administrativas por serem gestoras de recursos, como ocorre com as taxas de carregamento no PGBL. Isto ocorre pelo fato do recurso estar sendo aplicado em uma instituição especializada. É um investimento normal, como ocorre no PGBL, através de títulos públicos e privados, e ações de empresas.

O plano pode, também, ser mais agressivo com a utilização de renda variável chegando a maior risco, com aplicações de até 49% dos recursos. Isto possibilita em tese um ganho acima das taxas de juros básicas. Nas opções mais conservadoras, as aplicações serão em títulos públicos e de renda fixa que não oferecem muitos riscos, mas não proporciona uma maior rentabilidade.

2.5.5 – FAPI - Fundo de Aposentadoria Programada Individual

O Fapi, segundo a Bovespa (www.bovespa.com.br), é um Fundo de Investimento Financeiro (FIF) que tem como objetivo a poupança de longo prazo, sem garantia de rendimento mínimo. Não é um fundo de previdência privada, embora possa servir para formar uma poupança que vire previdência privada no futuro. É por isso que o Fapi tem benefícios fiscais sobre as contribuições, como os demais instrumentos de previdência privada. As contribuições feitas para o Fapi

podem ser deduzidas da renda, no limite de até 12% o total, para fins de redução do Imposto de Renda. Porém, o Fapi é prejudicado pela bitributação.

Este fundo paga, segundo o Jornal o Estado de São Paulo (www.estadao.com.br), o IR mensal sobre os rendimentos das aplicações do fundo, sendo 20% sobre os ganhos de renda variável e 20% sobre os ganhos de renda fixa. E no momento do saque do capital acumulado, o participante vai pagar uma alíquota normal, de acordo com a tabela de IR, sobre todo o capital acumulado, o que inclui o rendimento obtido. Ou seja: o contribuinte paga imposto duas vezes sobre o mesmo rendimento, o que prejudica e muito a atratividade deste investimento.

O participante pode resgatar o dinheiro aplicado a qualquer momento, sem carências. Como não garante rendimento mínimo, este fundo repassa todo o ganho financeiro para os quotistas, excluía a taxa de administração; além disso, saques antes de um ano de investimento pagam Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) de 5%.

2.5.5.1 – Periodicidade

Ao contrário do plano de garantia mínima, que em regra geral cobra do participante uma contribuição mensal, o FAPI pode receber pagamentos esporádicos, à medida das possibilidades do contribuinte.

2.5.5.2 – Período de contribuição

O período de contribuição para os FAPI's, ainda segundo o Estadão (www.estadao.com.br), depende do prazo existente entre a decisão de poupar e a idade que o contribuinte deseja receber o capital. Quanto antes começa um plano de previdência privada, mais fácil é formar a poupança. Isso é fácil de entender.

Primeiro, porque o volume de dinheiro que será poupado será distribuído por um número maior de meses. Segundo, porque o efeito da parte dos juros no capital final é maior quanto maior o tempo de contribuição.

2.5.5.3 – Custos

Os FAPI's, de acordo com a APLUP (www.aplub.com.br), não cobram taxa de carregamento sobre as contribuições, mas também são mais um plano de poupança do que de previdência privada, uma vez que no final não pagam benefícios. Por outro lado, cobram taxa de administração como qualquer fundo de investimento, numa média de mercado entre 3% e 6%.

2.6 – Planos Coletivos Abertos de Previdência

Os planos de previdência, segundo O Jornal O Estado de São Paulo (www.estadao.com.br), não estão abertos apenas para pessoas individuais. As empresas podem fazer planos empresariais para o coletivo da empresa, colocando seus funcionários no processo previdenciário. Para que o mesmo ocorra existem critérios, ou seja, condições necessárias para que isto ocorra. Entre os processos de procedimentos, temos:

- Condições de participação do plano: Esta condição não pode ser discriminatória, por isso qualquer um pode participar, quando o mesmo possua enquadramento, como: Idade, tempo de serviço, cargo, desempenho. É importante salientar que a contribuição da empresa é considerada despesa operacional, e como tal, dedutível da base de cálculo do imposto de renda. A observação anterior mostra o benefício

para empresa e trabalhador do plano coletivo de previdência pelo fato de ambos lucrarem com a proposta do plano.

- Condições de recebimento do benefício: Para ter acesso ao benefício existe critérios, como: Idade, tempo de serviço e a participação do plano. Através desta afirmação possibilita-se identificar que o plano de previdência coletiva é proporcional para os funcionários com o perfil qualitativo da empresa pelo tempo que o mesmo presta o seu trabalho a empresa e considerando a sua idade, quanto mais elevada menor será o seu tempo de contribuição.

2.7 – Custos da Previdência Privada

O participante tem custos elevados ao comprar fundo ou plano de previdência privada. Eles estão divididos, conforme explicitam a Bovespa (www.bovespa.com.br) e o Jornal O Estado de São Paulo (www.estadao.com.br) em **taxas de carregamento e taxas de gestão financeira (ou administração)**. Na hora de avaliar qual plano ou fundo escolher, o interessado deve considerar o efeito das duas taxas. Algumas empresas colocam taxa de carregamento reduzida, mas compensam com a taxa de gestão mais alta. Então é preciso avaliar o efeito de ambas sobre a acumulação de capital.

2.7.1 - Taxa de carregamento

A taxa de carregamento é cobrada pela entidade para arcar com os custos operacionais do plano de previdência privada. Incide sobre a contribuição mensal ou aportes de capital, de modo que, quanto maior o seu percentual, menor a parcela da contribuição destinada para a formação do capital do participante.

A taxa de carregamento geralmente varia entre 4% e 12% para os planos tradicionais e de 1% a 5% para o PGBL. No caso do FAPI, não há cobrança de taxa de carregamento, apenas de taxa de administração. Porém, se no saque o participante quiser comprar um fundo ou plano de previdência privada para ter direito aos benefícios mensais, vai ter que pagar a taxa de carregamento para a administradora escolhida.

A taxa de carregamento pode ser escalonada ao longo do plano, tendo um valor porcentual maior no começo e depois caindo nos períodos seqüentes. Esta é uma forma de penalizar o participante que desiste do plano, ou que troca de gestor. Em outras palavras, o escalonamento funciona como uma forma de ganhar a fidelidade do cliente.

No regulamento do plano de previdência, é estipulada a taxa máxima de carregamento. O participante deve negociar a taxa de carregamento sobre contribuições mensais no momento da contratação do plano de previdência. Por isso a importância de estar informado sobre as taxas de carregamento de outras instituições. Durante o período de contribuição, é mais difícil conseguir mudanças.

Em caso de aporte maior, é possível negociar com a administradora uma taxa de carregamento menor. Mas o melhor é já deixar isso previsto em contrato, considerando faixas de aportes possíveis e taxas de carregamento. Caso contrário, a empresa pode não querer negociar.

A qualquer momento o participante também pode pedir uma renegociação da taxa de carregamento. Naturalmente, para solicitar isso, o participante deve ter alguma opção de trocar o plano para uma empresa concorrente, que tenha taxa menor. Dificilmente, no entanto, a administradora vai baixar esta taxa se a comparação for feita com empresa concorrente que tenha maior risco - como

companhias de grupos econômicos menos sólidos que podem praticar taxas mais agressivas para ganhar mercado.

As variáveis que pesam na definição da taxa de carregamento são o período em que serão feitas as contribuições e o valor do aporte. Porém, o valor do aporte tem importância maior, já que não existe nenhuma garantia de que o participante do plano vá ficar, de fato, todo o período estipulado no início do contrato. Quanto maior o valor do aporte, menor deve ser a taxa de carregamento, e vice-versa. Na relação com o período, regra geral, quanto menor o prazo, maior a taxa de carregamento, e vice-versa. O mais comum é ter uma taxa maior no primeiro ano, caindo sucessivamente nos anos seguintes. Mas não há regra absoluta.

2.7.2 - Taxa de gestão financeira (ou administração)

Durante a fase de contribuição, as entidades de previdência privada, sejam empresas, bancos ou seguradoras, cobram uma taxa pela administração dos recursos, sobre o capital total - incluindo os rendimentos -, também chamada de taxa de gestão financeira, dependendo do tipo de plano ou fundo.

No caso dos Fapis e PGBLs, o nome é taxa de administração, seu valor deve ser aprovado pela Susep e ser registrado no contrato. Regra geral, no Fapi varia de 3% a 6% ao ano, podendo ser cobrada mensal ou anualmente. No PGBL, a taxa de administração é menor – entre 1,5% e 5% ao ano, regra geral, cobrada mensalmente –, porque estes planos cobram taxa de carregamento. A instituição pode reduzir a taxa de administração, comunicando o participante e a Susep. Aumentos da taxa dependem da concordância do participante.

No caso do PGBL, a taxa de administração também é cobrada durante o período de pagamento de benefícios. A empresa de previdência paga para o

administrador, não havendo descontos sobre os benefícios. O valor do benefício é calculado uma única vez, com base numa tabela de expectativa de vida e um nível de juro esperado para este período. Este nível de juro já é calculado sem o efeito da taxa de administração.

Nos planos tradicionais, esta taxa recebe o nome de taxa de gestão financeira. A legislação não exige que esta taxa esteja expressa no contrato, e as empresas não costumam divulgar seu valor. Geralmente essa taxa é descontada do excedente financeiro - rendimento obtido além do mínimo garantido -, sem que o participante seja informado. O custo existe, mas não fica transparente.

Regra geral, a taxa de administração é de 3% ao ano. Como não existe regulamentação de sua cobrança, a empresa de previdência pode alterar seu valor a qualquer momento, sem consulta ao participante. O efeito é sentido, no entanto, porque a carteira fica menos rentável.

Para mudar essa situação, a Susep prepara legislação para dois novos tipos planos de previdência, com regulamentação mais transparente. Com o tempo, estes fundos devem substituir os planos tradicionais no mercado, por questão de procura dos consumidores e pela concorrência. São eles: Plano com Atualização Garantida e Performance (PAGP) e o Plano com Remuneração Garantida e Performance (PRGP).

Ao contrário dos planos tradicionais, os novos terão que repassar mais informações aos clientes, inclusive como é calculado o excedente financeiro e de quanto é a taxa de administração. Nesses dois planos, a Susep também propõe a padronização do cálculo do excedente financeiro e de que forma ele será distribuído. Hoje as empresas de previdência não informam a metodologia de cálculo ao investidor, o que impede a comparação entre planos.

Com os novos planos, a Susep vai deixar clara a diferença entre taxa de gestão e taxa de administração. A taxa de gestão será cobrada pela entidade de previdência privada e a de administração, pelo banco. Assim, o investidor saberá quanto está pagando e quem está cobrando. Hoje a entidade de previdência normalmente informa que não haverá cobrança de taxa. Porém, o banco que administra o dinheiro cobra, sem informar o cliente, que acaba não percebendo porque o valor é deduzido do seu patrimônio.

2.8 – Cálculos dos principais tipos de renda

A Revista Exame (2002) apresenta a relação dos principais tipos de renda e expõe como funcionam seus cálculos. São cinco os principais tipos de renda que você poderá receber de seu plano de previdência. Estão relacionadas as vantagens e as desvantagens de cada um:

Você conseguiu. Juntou dinheiro suficiente para se aposentar com tranquilidade. Chegou o momento, então, de colher o fruto de seu trabalho. São cinco os principais tipos de renda que você poderá receber de seu plano de previdência. Veja quais são, e as vantagens e as desvantagens de cada um:

1. RENDA VITALICIA É a renda que se obtém no fim do prazo de poupança estabelecido no contrato. É calculada de acordo com três fatores: o dinheiro acumulado, a expectativa de vida do investidor no momento da aposentadoria e a taxa de juro estimada para valorizar seu investimento. Sua vantagem é a garantia de receber um pagamento corrigido por um índice de preços (normalmente o IGP-M) até o fim da vida. A desvantagem é que o benefício cessa com a morte do investidor, seja um ano, seja 30 anos após o início do pagamento do benefício. "O participante não deixa

herança para ninguém", diz Marco Antonio Rossi, presidente da Bradesco Vida e Previdência.

2. RENDA VITALICIA REVERSIVEL Trata-se da renda que não termina com a morte do titular, sendo repassada a um beneficiário, que continua a receber até a morte. Pode-se programar, por exemplo, que o marido ou a mulher receba 70% do benefício original. A vantagem: seus dependentes não ficarão na mão. A desvantagem é que, com a inclusão da sobrevivência do beneficiário indicado nos cálculos, a renda diminui. Outra desvantagem é o fim da obrigação de reversão caso o beneficiário morra antes do investidor.

3. RENDA VITALICIA COM PRAZO MINIMO GARANTIDO A diferença em relação à renda vitalícia com reversão é o pagamento do benefício aos sucessores, mesmo que o investidor e seu beneficiário morram. Isso vale por tempo determinado. Por exemplo, 20 anos. O prazo mínimo pode garantir a manutenção de filhos pequenos. A desvantagem: o valor inicial também perde para a renda vitalícia.

4. RENDA TEMPORARIA É a menos utilizada. O investidor determina por quanto tempo quer receber a renda. Por exemplo, dos 50 aos 70 anos de idade. Essa opção se destina a quem tem compromissos financeiros com prazo determinado, como pagar a faculdade dos filhos ou quitar a casa própria. A renda temporária chega ao fim no prazo estabelecido ou com a morte do investidor. A renda temporária é maior que a vitalícia, pois a seguradora não corre o risco de o investidor sobreviver anos a fio e consumir os recursos da empresa. O poupador que viver muito, porém, pode enfrentar dificuldades depois do prazo estabelecido.

5. RENDA EM COTAS Opção que somente os fundos de pensão, sem fins lucrativos, oferecem. Todo ano, o investidor determina um percentual do

dinheiro acumulado que deseja receber mensalmente. Em caso de morte, o patrimônio restante é repassado aos sucessores.

2.9 – Orientações e dicas para a escolha de um plano

A Revista Exame (2002) apresenta um roteiro para uma coerente contratação de um Plano de Previdência:

Mesmo com toda a turbulência que se abateu sobre o mercado financeiro nos últimos meses, a indústria da previdência privada continua crescendo. O ritmo diminuiu um pouco em comparação com o que vinha acontecendo nos últimos seis anos, mas só o fato de haver mais gente depositando do que sacando dinheiro é um bom sinal. Em junho, o patrimônio das entidades abertas atingiu 25,9 bilhões de reais, um crescimento de 475 milhões de reais ante o mês anterior, segundo dados da Associação Nacional de Previdência Privada (Anapp). O mesmo ocorreu em julho, quando os fundos de previdência foram os únicos que tiveram captação líquida positiva.

O desenvolvimento não é apenas quantitativo, também é qualitativo. O mercado está amadurecendo com o lançamento de novos produtos, desenhados para atender às necessidades dos diversos tipos de investidor. O órgão fiscalizador do mercado, a Superintendência de Seguros Privados (Susep), analisa a criação de outros planos. Hoje, existem produtos tanto para quem declara imposto de renda como para quem não declara. Há planos com ou sem garantia de rentabilidade.

As opções são muitas e as escolhas não são óbvias. Para tornar mais fácil a tarefa de definir qual a melhor opção, montamos este roteiro com 12 passos.

1. A perfeição é uma meta

Previdência significa acima de tudo poupar uma parte dos rendimentos de hoje para garantir o futuro. Requer atitude – além, é claro,

de uma folga no orçamento. A primeira coisa a fazer é estabelecer quando se aposentar (60 anos é uma meta razoável) e quanto se quer ganhar. Uma cifra de referência é 60% do último salário, somando a previdência complementar com a pública, cujo teto hoje é 1 560 reais.

2. O tamanho do bolo

Uma vez definido o objetivo, na forma de uma renda mensal, é preciso saber quanto será necessário acumular. Uma dica dos consultores de finanças pessoais dá uma idéia de como andam as coisas no mercado com as taxas de juro atuais: basta usar o fator 150. Multiplique seu objetivo de renda vitalícia por 150 e terá uma idéia do tamanho do bolo a juntar. Por exemplo, se a meta for renda de 5 000 reais por mês, você precisará juntar 750 000 reais. Para saber como atingir esse objetivo, utilize a tabela da página seguinte e verá que serão necessários de 25 a 30 anos poupando 500 reais por mês.

3. A melhor idade

Uma boa época para começar o investimento na previdência privada fica em torno dos 30 anos. Se a idéia é se aposentar aos 60, você terá 30 anos para formar o pé-de-meia, o que facilita o trabalho. Claro que quem começar mais cedo poderá poupar menos por mês. No entanto, há outras prioridades no começo da carreira, como fazer um MBA no exterior, comprar a casa própria ou começar a família. "O investimento em educação pode ter retorno maior lá na frente", diz Edson Jardim, diretor de previdência privada da Mercer Consulting, de São Paulo. "Começar com 30 anos e intensificar a poupança aos 45 é uma boa idéia".

4. Plano B

Sua previdência privada estará completa se você se preparar não só para a aposentadoria, mas também para os solavancos que podem ocorrer no caminho. Por isso, é recomendável ter um fundo para emergências, de liquidez imediata. E tem mais: o ideal é combinar o plano de previdência com um seguro contra morte e invalidez, no caso de o pior acontecer.

5. Poupança oculta

O Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) também é uma reserva de longo prazo. Leve-o em consideração em suas contas. Se você ficar bastante tempo no mesmo emprego, vai juntar uma bolada equivalente a várias vezes o seu salário. Se sair da empresa e tiver sorte de levantar o fundo, não saia gastando. Poupe o dinheiro do FGTS para engordar sua renda futura. Também não perca a chance de guardar uma parte de todo dinheiro extra que chegar, como o 13o salário, o bônus de férias e o plano de participação nos lucros. "O que importa na previdência é a soma de todas as suas economias", diz Jardim.

6. O Leão mostra as garras

Finalmente chega a hora de avaliar qual é o instrumento de poupança mais eficiente. A primeira pergunta a responder é se você paga imposto de renda e em qual formulário. Quem utiliza o modelo completo pode aproveitar o incentivo fiscal da previdência privada, que faz enorme diferença em longo prazo. Na hora de declarar o imposto, é possível deduzir da base de cálculo tudo o que foi depositado no plano, até o limite de 12% da renda bruta. O benefício não é de graça. No momento de sacar o dinheiro, o resgate total sofre desconto na fonte pela tabela progressiva (acima de 2 115 reais, a alíquota é de 27,5%). Nessa hora, você está

devolvendo o imposto que deixou de pagar, por isso o incentivo é chamado de diferimento (adiamento) tributário.

A mesma coisa acontece com os ganhos de capital do plano, que são diferidos. Veja a diferença que esse incentivo faz. Se uma pessoa poupar 500 reais por mês e reaplicar a quantia diferida, terá 1,12 milhão de reais na conta em 30 anos. Se não aproveitar o diferimento tributário, acumulará 902 000 reais no plano de previdência. A diferença (223 000 reais) dá para comprar um bom apartamento de três dormitórios (veja tabela).

7. Fundo de pensão

Se seu empregador também contribuir com uma quantia em sua conta, não hesite: entre no plano. Os fundos de pensão fazem aplicações no mercado financeiro e costumam proporcionar rendimento equivalente aos fundos de investimento. No ano passado, a valorização média das carteiras foi de 14%, segundo pesquisa da Mercer Consulting. Não chega a ser excepcional, mas ganha de longe dos 8,5% da poupança. A vantagem é que tudo o que a empresa deposita significa rendimento extra. Mas atenção: o benefício do fundo de pensão é palpável para quem aproveita o diferimento tributário. Quando não, é preciso fazer as contas para saber se o que seu patrão deposita compensa o pagamento de 27,5% de imposto de renda no momento do saque.

8. Hora da mudança

Os fundos de pensão estão se tornando ainda mais atrativos porque uma regrinha essencial da nova lei da previdência complementar (no 109) está sendo regulamentada. Trata-se da portabilidade, ou o direito de levar todo o dinheiro depositado no plano – incluindo a parte da empresa –, em caso de mudança de emprego. Os fundos têm até julho de 2003 para colocar a regra em vigor, que vai prever um período de carência de até dez anos de participação.

9. Planos abertos

São os produtos vendidos por seguradoras. Como os fundos de pensão, oferecem a possibilidade de diferimento fiscal. Também podem receber contribuição das empresas. O fundo aberto mais famoso no momento é o Plano Gerador de Benefícios Livres (PGBL). Ele apresenta uma vantagem que pode ser perigosa para quem não resiste a uma boa compra. Sua liquidez é elevada: é possível sacar o dinheiro a qualquer momento depois dos primeiros 60 dias de carência. Isso quer dizer que você pode sacar o dinheiro em caso de emergência, só que também é mais fácil cair em tentação no momento de trocar de carro, mobiliar a sala ou viajar para o exterior (ao contrário do fundo de pensão, em que o dinheiro só vai para o seu bolso na hora da aposentadoria ou da troca de emprego).

O PGBL cobra taxas salgadas. Para começar, a taxa de gestão financeira, calculada sobre o total do ativo. No quadro ao lado consideramos um percentual de 1,5% ao ano (esse percentual está um pouco abaixo da média do mercado, mas os especialistas esperam que a taxa caia no futuro, de acordo com o aumento do patrimônio desses fundos).

Além da taxa de gestão, no PGBL é cobrada uma taxa de carregamento, que é um "pedágio" cobrado cada vez que entra dinheiro no fundo. No exemplo, simulamos 2%, o que significa que, a cada 500 reais depositados, apenas 490 reais entram em sua conta. O peso das duas taxas mais as regras de tributação explicam por que só a longuíssimo prazo (25 anos) o investidor vai resgatar mais num PGBL que num fundo de investimento financeiro (sem contar a reaplicação do imposto diferido).

10. Seguro resgatável

Se não está em condições de aproveitar o diferimento tributário porque declara imposto no formulário simplificado ou porque tem dinheiro suficiente para poupar além da cota dos 12%, você é um candidato à mais

recente novidade do mercado de previdência. Seu nome é Vida Gerador de Benefícios Livres (VGBL). É o clone do PGBL -- funciona por meio de fundos de previdência como os listados a partir da página 104 --, com uma importante diferença no aspecto fiscal. O VGBL não dá direito ao desconto no imposto de renda (a única vantagem que ele mantém, como o PGBL, é diferir o imposto sobre o ganho de capital durante a fase de acumulação). Ou seja, o VGBL perde na hora da declaração do imposto de renda.

Em compensação, no momento do resgate, a mordida do Leão é menos dolorida. O investidor é tributado apenas sobre o ganho de capital, ao passo que no PGBL o imposto incide sobre o total resgatado. Como o VGBL cobra taxa de carregamento mensal, no início o investidor sempre sai perdendo em relação a quem aplicou em um fundo de investimento. Fique ligado, porque as taxas variam bastante. "Se seu banco estiver cobrando demais, mude para outro", diz Valter Hime, da Aon Consulting, de São Paulo. Em nossa simulação, somente no 15o ano o jogo vira a favor do VGBL.

11. Faça você mesmo

Quem tem cultura financeira e disciplina suficientes pode partir para a acumulação em qualquer produto disponível no mercado. Em nossa simulação, para comparar com os fundos de previdência do tipo PGBL e VGBL, consideramos um fundo de investimento (FIF) conservador, que renda 1% bruto ao mês, com taxa de administração de 1,5% ao ano. O FIF não conta com nenhum incentivo fiscal. O imposto de renda é cobrado na fonte, na base de 20% sobre o ganho de capital. A conclusão é que em prazos menores que cinco anos o FIF é mais vantajoso que o VGBL e o PGBL, mesmo para quem aproveita o diferimento fiscal. Esse, no entanto, não é o horizonte de tempo de alguém que esteja formando uma reserva para a aposentadoria. Claro que o conhecedor pode tentar ganhos maiores em fundos agressivos, ou mesmo diretamente na bolsa. Se esse for o seu

caso, boa sorte. Quem quiser experimentar o mercado de imóveis e de fundos imobiliários deve tomar muito cuidado. O investidor que não contar com uma boa assessoria pode ficar com um mico nas mãos.

12. O que vem por aí

Quatro novos produtos estão em estudo na Susep. São planos que oferecem garantia mínima de rendimento na fase de acumulação (o PGBL e o VGBL rendem o que o administrador conseguir obter no mercado financeiro, sem nenhuma espécie de garantia). O investidor poderá escolher o rendimento mínimo que mais lhe convier: um índice de inflação isolado ou acrescido de uma taxa de juro anual.

Seus nomes são Plano com Atualização Garantida e Performance (PAGP) e Plano com Remuneração Garantida e Performance (PRGP). Seus irmãos siameses, na linha do seguro resgatável, serão Vida com Atualização Garantida e Performance (VAGP) e Vida com Remuneração Garantida e Performance (VRGP). Há quem aposte em seu sucesso. "O brasileiro gosta de produtos garantidos", diz Fuad Noman, presidente da Anapp.

2.10 – Riscos

Existem vários tipos de riscos dentro das organizações que administram planos privados, Silva Neto (2002), em artigo publicado, expõe:

3. Risco para uma Entidade

O principal e mais nocivo risco a que uma Fundação está exposta é a impossibilidade de oferecer o benefício desejado ao custo estimado (sempre há a possibilidade da Patrocinadora e empregados contribuírem mais para aumentar o benefício).

Tanto Ativo quanto Passivo estão expostos a inúmeros tipos de risco. A fim de melhor entendê-los, iremos agrupá-los em classes, sobre as quais iremos nos focar a seguir.

3.1. Risco de Mercado

Todo e qualquer investimento financeiro está sujeito a perdas devido a variações em preços, taxas e índices praticados diariamente no mercado. A esta possibilidade de retornos indesejáveis (perdas) é dado o nome de Risco de Mercado.

A quantidade de risco de mercado assumido irá determinar as expectativas de retornos futuros. Como regra geral, podemos dizer que quanto mais risco assumirmos hoje, maiores serão as possibilidades de crescimento do patrimônio (ganho financeiro). Esse fato é verificado empiricamente no médio/longo prazo (superiores a 5 anos).

Como não há retorno sem risco, o risco de mercado está diretamente ligado ao crescimento ou evolução do valor da poupança dos Participantes. Quanto maior o risco assumido, maiores serão as variações do valor da poupança do Participante, ou seja, maior volatilidade será observada na variação da quota de um mês para o outro e maiores serão os retornos esperados.

3.1.1. Risco de Mercado para Planos de Benefício Definido (BD) ou de Contribuição Definida (CD) com Renda Vitalícia

Devemos observar que nestes planos, o risco de mercado não afetará o valor do benefício previsto pelo plano, nem mesmo reduzirá uma renda vitalícia já em fase de concessão.

Entretanto, ele está diretamente associado à possibilidade das taxas de retorno sob os investimentos do ativo serem distintas das taxas de evolução do passivo (reservas matemáticas).

Caso a reserva matemática cresça mais do que os ativos do plano, essa diferença deverá ser absorvida pela Patrocinadora (e Participantes dependendo do modelo de plano e tipo de Entidade).

Quando se obtêm retornos nos investimentos maiores do que o crescimento da reserva, haverá um ganho atuarial. Ou seja, em anos de maior retorno

sob os investimentos, a Patrocinadora e o Participante realizarão menores contribuições.

Finalmente, caso a Patrocinadora decida por contribuições mais constantes ao longo dos anos, essa volatilidade será automaticamente transferida para os índices de capitalização do plano (medidas de relação do tamanho do passivo com o valor do seu ativo), calculado por um atuário.

Segundo a nova regulamentação proposta pela Comissão de Valores Mobiliários, índices muito negativos deverão refletir nos balanços das Patrocinadoras, nos mesmos moldes do mercado Americano.

3.1.2. Risco de Mercado para Planos de Contribuição Definida (CD)

Nos planos tipo CD, conforme anteriormente discutido, o benefício é determinado pela acumulação de poupança do Participante ao longo de sua vida ativa (contribuições da Patrocinadora somadas as do Participante e aos retornos dos investimentos).

Quando esse tipo de plano é desenhado, o atuário e a Patrocinadora realizam estudos para determinar o nível de contribuição ideal para que um Participante "tipo" (que atenda a determinadas condições de contribuição e evolução salarial) obtenha o benefício desejado na sua aposentadoria. Na realização desse estudo, o atuário pressupõe um dado nível para o retorno nos investimentos (normalmente, no Brasil, 6% ao ano acima da inflação).

Portanto, os investimentos da poupança do Participante devem obter, no longo prazo, retornos reais iguais ou superiores ao pressuposto (6%a.a.), definindo a "tolerância a risco" do Participante. Se o nível de retorno pressuposto não for atingido, o benefício final esperado não será alcançado.

Nos planos em que o Participante pode optar pelo tipo de investimento (Planos Multiportfólio), as opções, ou carteiras disponíveis, devem buscar esse retorno mínimo, além de possibilitar opções que atendam o "apetite" ao risco do Participante.

Ou seja, diferentemente dos planos BD, não há ganhos/perdas atuariais. A rentabilidade distinta da prevista impacta diretamente no valor do benefício.

3.1.3. Risco de Mercado para Planos Mistos

Nos planos mistos, parte do risco é assumido pelo Participante (como nos planos CD) e parte pela Patrocinadora (como nos planos BD). Portanto, o risco de mercado poderá causar impactos tanto no custo do plano (contribuições) quanto no nível de benefício do Participante, conforme descrito anteriormente.

3.2. Risco Operacional

O risco operacional é aquele que causa perdas devido a controles inadequados. Ele atinge da mesma forma Patrocinadora e Participantes. Normalmente, esse risco é evitado por meio da implementação de sistemas de controles seguros, transparentes e, principalmente, que tornem as informações compartilhadas.

Com a evolução dos sistemas de computador e da Internet, o risco operacional vem diminuindo cada vez mais.

3.3. Risco de Crédito

O risco de crédito é velho conhecido de todos nós. Se manifesta quando algum devedor (ou emissor do papel) não honra seus compromissos. Esse risco afeta da mesma forma os diferentes tipos de plano, diminuindo as reservas acumuladas ao longo do tempo.

3.4. Risco de Liquidez

O risco de liquidez também afeta tanto Participantes (nos Planos CD e Misto) quanto Patrocinadoras (Planos BD e Misto), diminuindo as reservas acumuladas ao longo do tempo. Ele acontece quando a Fundação não

consegue se desfazer de um investimento ao preço normal de mercado ou valor contábil do bem, sendo obrigada a reconhecer um prejuízo não esperado.

Um dos melhores exemplos desse tipo de risco ocorre no mercado imobiliário. Supondo que a Fundação tenha, em um ano, muitos pedidos de aposentadoria e que esses pedidos a obrigue a vender um de seus imóveis. Se o imóvel for vendido abaixo de seu valor contábil, o patrimônio da Fundação será afetado, obrigando uma redução no valor da quota, prejudicando Participantes, Patrocinadora ou ambos.

Com o advento da portabilidade, esse risco se torna mais eminente, já que o Participante poderá portar a contribuição da Patrocinadora. O risco da portabilidade será tratado a seguir.

3.5. Risco Demográfico

Ao se desenhar um plano de aposentadoria, são assumidas determinadas hipóteses atuariais para o alcance de um determinado nível de benefício, após um período de capitalização de recursos (formação de poupança). O risco demográfico está associado à ocorrência de fatos distintos daqueles inicialmente previstos (hipóteses) e/ou alterações significativas do perfil dos Participantes do plano.

A fim de exemplificar essa classe de riscos, vamos supor um plano tipo BD. As reservas necessárias ao pagamento dos benefícios são calculadas com base em "hipóteses atuariais". Uma das principais é o tempo médio de vida de um Participante. Se o plano considerou que, em média, uma pessoa viva até 75 anos e que o Participante se aposenta aos 60 anos, estamos estimando a poupança necessária para pagamento de benefícios por aproximadamente 15 anos. Ou seja, a Entidade, ao longo da vida de seu funcionário, constitui reservas necessárias para pagar um benefício durante 15 anos.

Essa suposição de tempo de vida pode não se concretizar. Caso seus Participantes vivam em média 70 anos, a Fundação cessará o pagamento de benefícios 5 anos antes do previsto e haverá uma sobra de recursos, pois foi constituída poupança para pagar 15 anos de benefício, sendo que foram pagos, efetivamente, apenas 10 anos.

Se ocorrer o contrário e seus Participantes viverem em média 80 anos, haverá um déficit, pois a Fundação pagará 5 anos de aposentadoria sem ter composto poupança para tanto.

Nesse exemplo o risco demográfico está diretamente ligado com a expectativa de vida de todos os Participantes do plano. Se em algum determinado momento a Fundação perceber que seus Participantes, na média, estão vivendo mais do que o esperado, haverá necessidade de novas contribuições (em alguns casos, devidas pela Patrocinadora e pelo Participante), aumentando o custo do plano.

Outro risco, também incluído nessa categoria é o aumento real de salários. A ocorrência de uma variação salarial diferente da hipótese prevista, poderá impactar o nível de reservas a serem constituídas ou o nível de benefício na aposentadoria.

Outros tipos de risco dessa categoria são: quantidade de aposentadorias concedidas por invalidez, perfil de novas contratações, antecipação de aposentadoria, política de promoções, dentre outros.

A nova regulamentação das EFPC, a Lei Complementar 109/01, institui a portabilidade, que é a faculdade do Participante que se desliga da Patrocinadora levar, para outra Fundação (tanto aberta quanto fechada), as contribuições feitas tanto por ele quanto pela Patrocinadora.

A portabilidade passa a se constituir uma classe de risco. Com a portabilidade, uma Fundação que perde um Participante que possua reservas de grande monta, pode ser obrigada a liquidar investimentos, incorrendo em risco de liquidez, mercado e alteração em sua Política de

Investimentos. Além disso, ela pode alterar consideravelmente as hipóteses de "turn over" e, principalmente, seu efeito nos índices de capitalização do plano.

Os riscos demográficos merecem uma atenção muito especial por serem pouco difundidos, pesquisados e controlados. Uma gestão integrada de Ativos e Passivos, que inclua a modelagem dessa classe de risco de forma correta e abrangente, é fundamental para garantir a continuidade de um plano de aposentadoria.

3 – METODOLOGIA

3.1 – Tipos de Pesquisa

Utilizamos a tipologia de Vergara que classifica as pesquisas quanto aos fins e quanto aos meios.

3.1.1 – Quanto aos fins:

Descritiva: pretendemos explicar o histórico, como surgiu e como se desenvolveu a Previdência Privada no Brasil, que bases e que modelos utilizou, de que maneira é considerado um investimento importante a longo prazo através de conceitos e estudos.

Explicativa: Como é remunerada e como funciona o modelo de acumulação de capital e o regime financeiro de capitalização

3.1.2 – Quanto aos meios de investigação

Bibliográfica: linha de estudo baseada em livros, jornais e revistas especializadas;

Ex post facto: o trabalho será realizado com base em informações de entidades que trabalham com Previdência Complementar.

3.2 – Coleta de Informações

A pesquisa bibliográfica será feita em livros, revistas especializadas, manuais de orientação, jornais, dicionários, teses e dissertações que contenham informações sobre o assunto, além da possibilidade de dados fornecidos pelas instituições financeiras.

4 – CRONOGRAMA

A pesquisa desenvolver-se-á em cinco etapas distribuídas em 10 meses de trabalho, como segue:

- 1ª Etapa: Pesquisa bibliográfica e documental, que permitirá a coleta de informações necessárias à estruturação do estudo;
- 2ª Etapa: Tratamento das informações, sistematização e análise das informações;
- 3ª Etapa: Redação do Projeto de Pesquisa;
- 4ª Etapa: Revisão do projeto de pesquisa;
- 5ª Etapa: Redação e conclusão da Monografia.

MESES

Etapas	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1ª Etapa	X	X	X	X						
2ª Etapa			X	X	X	X				
3ª Etapa					X	X	X			
4ª Etapa						X	X	X		
5ª Etapa							X	X	X	X

ATIVIDADE	PREVISÃO	
	INÍCIO	TÉRMINO
<p>1 – Aprovação do Projeto</p> <ul style="list-style-type: none"> – Entrega do Projeto ao Orientador – Aceitação pelo Orientador 	20/11/2004	11/12/2004
<p>2 – Coleta de Informações</p> <ul style="list-style-type: none"> – Pesquisa Bibliográfica e Documental 	01/08/2004	30/11/2004
<p>3 – Tratamentos das Informações</p> <ul style="list-style-type: none"> – Análise de dados Bibliográficos/Documentais 	01/12/2004	31/03/2005
<p>4 – Redação e Aprovação da Monografia</p> <ul style="list-style-type: none"> – Redação da Versão Preliminar – Aceitação pelo Orientador – Aceitação da versão final 	01/04/2005	18/07/2005

CONCLUSÃO

O trabalho apresenta informações claras e objetivas relativas a Previdência Complementar, buscando contribuir para tomada de decisão por parte de um interessado e até mesmo de um contratante, quando deseja poupar parte de seus rendimentos, com vistas a garantir um futuro mais seguro e menos incerto. Fica claro que não basta apenas contratar um plano. É necessário relevar vários aspectos para que este investimento seja próspero e rentável, atentando a diversos cuidados e observações.

É interessante destacar, que com base na renda, é interessante ao contratante optar por determinado tipo de plano, de acordo com sua vida financeira: mais arriscado e arrojado; ou mais simples, com menos ou até sem riscos. Não apenas, visando comodidade ou segurança, mas também o que pode se tirar de proveito de benefícios fiscais ou evitar pagamentos de imposto de renda, desnecessariamente.

Independente da classe social, a preocupação com o futuro é relevante. Não apenas os ricos envelhecem, como também não só os pobres apresentam problemas financeiros. Uma das maiores dificuldades dos participantes de um plano de Previdência em cultivar o hábito de poupança está relacionado a eventos não previstos ou não programados (desemprego, enfermidade, risco de negócios, novos hábitos de consumo, aquisição de bens, entre outros), e isto pode acabar transformando o perfil do participante e modificar permanentemente o investimento e fazer com o que era para ser uma reserva previdenciária se torne um “auxílio” na resolução de problemas, por falta de recursos. Ainda assim vale uma observação de

Mauro Halfeld que diz ser necessário pelo menos cinco anos de investimento no plano para que o contribuinte não tenha prejuízos.

Uma posição que deve ter o participante é o de fidelizar a aplicação no Plano, ou seja, é necessário criar a cultura de depositário fiel e não fazer apenas contribuições esporádicas, por parecer que os valores investidos não apresentam rentabilidade, em razão das taxas, principalmente, de carregamento.

O mercado da Previdência complementar está sendo alavancado há pouco tempo no Brasil, comparando-se com países mais desenvolvidos. Aliado a esta novidade existe outro ponto importante a ser destacado: a preocupação das pessoas com o futuro, principalmente pelas dificuldades da Previdência Oficial. O mercado que mais cresce hoje no mundo está relacionado ao lazer, e em alguns aspectos um Plano de Previdência Complementar acaba se inter-relacionando, pois o indivíduo busca uma alternativa de assegurar um futuro melhor e mais cômodo para poder usufruir de sua aposentadoria.

Dentre todos os segmentos que os grandes bancos do Brasil exploram, o da Previdência é um dos que mais colaboram para a obtenção de lucros, ou seja, é impressionante analisar que ano após ano essas entidades batem recordes de lucros e movimentação financeira, claro que isto com auxílio de alguns mecanismos do legislativo brasileiro que tornaram os bancos uma passagem obrigatória de diversos processos financeiros.

Concluindo, os Planos de Previdência Complementar são, e serão ainda mais, de grande utilidade tanto para os brasileiros, como para as empresas. Nas duas vias haverá benefícios: para o indivíduo que almeja um complemento de sua renda na aposentadoria; e para o mercado: pois, com os valores que recebem das contribuições, as administradoras destes fundos poderiam utilizar estes recursos

para alavancar outras atividades de longo prazo tão carentes no Brasil, podendo se criar uma nova possibilidade: aplicação no mercado de ações. Estes recursos fortaleceriam o setor, tornando-se uma opção para a continuidade dos Planos de Aposentadoria com o incentivo ao desenvolvimento de entidades que carecem de investidores.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

A hora de sair. *Revista Exame*, São Paulo, 20 nov. 2002. Disponível em: <<http://www.exame.com.br>>. Acesso em: 21 fev. 2005.

BERZOINI, Ricardo; REIS, Adacir. A nova Previdência Complementar. Folha de São Paulo, 10 jun. 2003.

CAPPI, Luiz Carlos Trabuco. O ajuste fiscal e a reforma da Previdência. Disponível em: <<http://www.anapp.com.br>>. Acesso em 15 set. 2004.

CAPPI, Luiz Carlos Trabuco. Raízes da Previdência Privada. Disponível em: <<http://www.anapp.com.br>>. Acesso em 15 set. 2004.

CARVALHO, José L.. Imprevidência Pública. Disponível em: <<http://www.institutoliberal.org.br>>. Acesso em 28 nov. de 2004.

CRISTOVÃO, Antonio Lopes. A importância do PGBL na Previdência Privada. Disponível em: <<http://www.anapp.com.br>>. Acesso em 15 set. 2004.

CRISTOVÃO, Antonio Lopes. O Impacto da globalização na reforma da Previdência. Disponível em: <<http://www.anapp.com.br>>. Acesso em 15 set. 2004.

CRISTÓVÃO, Antônio Lopes. Razões do êxito da previdência complementar. Disponível em: <<http://www.anapp.com.br>>. Acesso em 15 set. 2004.

DIFERENÇAS entre a previdência privada aberta e a fechada. ANAPP. Disponível em: <<http://www.anapp.com.br>>. Acesso em 15 set. 2004.

DORNELLES, Lacerda, Antônio Arnaldo. Breve história do pecúlio. Disponível em: <<http://www.anapp.com.br>>. Acesso em 15 set. 2004.

É para ontem. *Revista Exame*, São Paulo, 08 jan. 2003. Disponível em: <<http://www.exame.com.br>>. Acesso em: 21 fev. 2005.

FONTANA, Alessandra. Garantir o futuro está cada vez mais na moda. *Você S/A*, São Paulo, 31 out. 2002. Disponível em: <<http://www.vocesa.com.br>>. Acesso em: 11 jan. 2005.

FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro. 15ª. Ed. Rio De Janeiro: Qualitymark, 2001.

GLAT, Moysés. Fundos de Pensão, Rio de Janeiro: IBMEC, 1975

GLOSSÁRIO com principais termos de previdência privada. *Revista Exame*, São Paulo, 21 nov. 2002. Disponível em: <<http://www.exame.com.br>>. Acesso em: 21 fev. 2005.

HALFELD, Mauro. Dinheiro. São Paulo: Editora Fundamento Educacional, 2002.

HALFELD, Mauro. Investimentos: Como Administrar Melhor Seu Dinheiro. São Paulo: Editora Fundamento Educacional, 2001.

LEITE, Hélio De Paula E SANVICENTE, Antonio Zoratto. Índice Bovespa: Um Padrão Para Os Investimentos Brasileiros. São Paulo: Atlas, 1994.

LOYOLA, Gustavo. No longo prazo, estaremos todos mortos. Disponível em: <<http://www.anapp.com.br>>. Acesso em 15 de setembro de 2004.

MENDONÇA, Antonio Penteado. Existem diferenças entre plano de previdência e seguro de vida. Disponível em: <<http://www.anapp.com.br>>. Acesso em 15 set. 2004.

MENDONÇA, Antonio Penteado. O outro lado da previdência complementar. Disponível em: <<http://www.anapp.com.br>>. Acesso em 15 set. 2004.

MENDONÇA, Antonio Penteado. Um pouco sobre previdência privada. Disponível em: <<http://www.anapp.com.br>>. Acesso em 15 set. 2004.

MARTINEZ, Wladimir Novaes. Primeira Lições de Previdência Complementar. São Paulo: Editora LTR, 1996.

NOGUEIRA, Rio. *Previdência Privada*. Goiânia: UFG Editora, 1981.

PINHEIRO, Ricardo Pena. Os investimentos dos fundos de pensão no Brasil numa perspectiva macro-econômica. Disponível em: <<http://www.previdenciasocial.gov.br>> Acesso em 15 de set. 2004.

POUPANÇA interna e previdência privada. ANAPP. Disponível em: <<http://www.anapp.com.br>>. Acesso em 15 set. 2004.

Previdência Privada. O Estado de São Paulo, São Paulo. Caderno de Finanças Pessoais. Disponível em: <<http://www.estadao.com.br>>. Acesso em 05 set. de 2004.

Reinhold Stephanes, *Reforma da Previdência sem segredos*. São Paulo: Editora Record, 1999, 2ª edição.

Revista ABRAPP nº 252, *Consolidado Estatístico*, Março/Abril de 1999.

Ricardo M. Frischtak, *Princípios de Operação de Planos de Contribuição Definida*. Rio de Janeiro: UFRJ, Maio de 1996.

RIECHE, Fernando Ceschin. Diretrizes para a Previdência complementar. Disponível em: <<http://www.anapp.com.br>>. Acesso em 15 set. 2004.

REIS, Adacir. A nova política para os fundos de pensão. *Valor Econômico*, 02 set. 2003.

Secretaria da Previdência Complementar (SPM) – Ministério da Previdência Social (MPS). *Coletânea de Normas dos Fundos de Pensão*. Brasília: SPM, 2004.

SOUZA, Gilberto B. de. Nova Fase para a Previdência Complementar no Brasil. Dezembro de 2004. Disponível em: <<http://www.previdenciasocial.gov.br>>. Acesso em 09 mar. 2005.

TANAAMI, Kei Marcos. Roteiro nota 10. *Revista Exame*, São Paulo, 09 dez. 2002. Disponível em: <<http://www.exame.com.br>>. Acesso em: 21 fev. 2005.