

MARCEL ALVES DO ROSARIO

FUNDOS DE PENSÃO – UMA ALTERNATIVA AO
FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO

Monografia apresentada como requisito parcial à conclusão do Curso de Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Othon Juruá Rolim de Souza Reis.

CURITIBA
2004

MARCEL ALVES DO ROSÁRIO

FUNDOS DE PENSÃO – UMA ALTERNATIVA AO
FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO

Monografia apresentada como requisito
parcial à conclusão do curso de Ciências
Econômicas, setor de Ciências Sociais
Aplicadas, Universidade Federal do
Paraná

Orientador:



Prof. Othon Jurná Rolim de Souza Reis

Banca Examinadora



Profª Denise Maria Maia



Prof. Dr. Luiz Antonio Domakoski

SUMÁRIO

LISTA DE TABELAS.....	v
LISTA DE QUADROS.....	v
LISTA DE GRÁFICOS.....	v
LISTA DE SIGLAS.....	vi
RESUMO.....	vii
INTRODUÇÃO.....	1
1 FUNDOS DE PENSÃO E PREVIDÊNCIA.....	3
1.1 FORMAÇÃO DE POUPANÇA – A TEORIA DO CICLO DA VIDA.....	3
1.2 PREVIDÊNCIA NO BRASIL.....	3
1.3 DIVISÃO DA PREVIDÊNCIA.....	5
1.4 ORIGEM DOS FUNDOS DE PENSÃO.....	6
1.5 A EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL.....	6
1.6 ORIGEM DOS FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL.....	9
1.7 GERENCIAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÃO.....	11
1.8 ORGÃOS REGULADORES.....	11
1.9 PRINCIPAIS FUNDOS DE PENSÃO.....	12
2 OS INVESTIMENTOS.....	13
2.1 A DECISÃO DE INVESTIR.....	13
2.2 FLUXO DE INVESTIMENTOS.....	13
2.3 OBSTÁCULOS AO INVESTIMENTO.....	14
2.4 FINANCIAMENTO DE OBRAS.....	14
2.5 GARGALOS DE INFRAESTRUTURA.....	15
2.6 CRESCIMENTO DOS INVESTIMENTOS.....	16
2.7 PARTICIPAÇÃO NO PROCESSO DE PRIVATIZAÇÃO.....	17
2.8 GESTÃO DE EMPRESAS.....	18
2.9 FUNDOS DE PENSÃO E RECURSOS HUMANOS.....	19
3 MODELO DE FUNDO DE PENSÃO.....	22
3.1 CRIAÇÃO DA PETROS.....	22
3.2 OBJETIVO DA PETROS.....	22
3.3 ESTRUTURA DA PETROS.....	22
3.4 OS NÚMEROS DA PETROS.....	23
3.5 RELAÇÃO DE BENEFÍCIOS.....	24
3.5.1 PARA OS PARTICIPANTES.....	24
3.5.2 PARA OS BENEFICIÁRIOS.....	24
3.6 INVESTIMENTOS.....	24
3.7 EVOLUÇÃO DOS INVESTIMENTOS.....	25

3.8 MODALIDADES DE INVESTIMENTO.....	25
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	29
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	31
ANEXO.....	34

LISTA DE TABELAS

1	10 MAIORES FUNDOS DE PENSÃO NO MUNDO – 1999.....	7
2	PATRIMONIO DOS FUNDOS DE PENSÃO POR PAÍS – 1994.....	8
3	CRESCIMENTO DOS INVESTIMENTOS	16
4	CARTEIRA CONSOLIDADA POR TIPO DE APLICAÇÃO.....	17
5	PARTICIPAÇÃO DOS FUNDOS DE PENSÃO NAS PRIVATIZAÇÕES.....	17
6	TABELA 6 – ATIVOS DE FUNDOS DE PENSÃO x PIB.....	18
7	COMPOSIÇÃO DOS INVESTIMENTOS –SET/ 2003.....	26
8	CARTEIRA DE AÇÕES - DEZ MAIORES – SET 2003.....	27
9	CARTEIRA IMOBILIÁRIA - DEZ MAIORES IMÓVEIS.....	27

LISTA DE QUADROS

1	PARTICIPAÇÃO DA PETROS EM GESTÃO DE EMPRESAS	20
---	--	----

LISTA DE GRÁFICOS

1	EVOLUÇÃO DOS INVESTIMENTOS.....	25
2	PORTFOLIO PETROS -	28

LISTA DE SIGLAS

ABRAPP	– Associação Brasileira de Entidades de Previdência Privada.
CALPERS	– Califórnia Public Employes Retirement Systems.
CMN	– Conselho monetário Nacional.
CVM	– Comissão de Valores Mobiliários
FENADADOS	- Federação Nacional dos Trabalhadores em Empresas de Processamento de Dados.
IPEA	– Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.
SPC	– Secretária de Previdência Complementar.
SUSEP	– Superintendência de Seguros Privados.

RESUMO

O Brasil passa atualmente por um período de estagnação. medidas foram tomadas visando o crescimento econômico. Projeções otimistas apontam um crescimento para o ano de 2004 da ordem de 3,5 a 4%, se este crescimento se confirmar e tornar-se um processo contínuo, o país sofrerá as conseqüências das políticas fiscais austeras dos últimos anos, onde pouco foi investido em infraestrutura para o desenvolvimento, esta infraestrutura constitui um gargalo, que pode ser alargado através de recursos financeiros de longo prazo, que podem ser disponibilizados pelos maior investidor institucional do país, os Fundos de Pensão. Os Fundos de Pensão podem suprir a necessidade de financiamento de longo prazo de que o Brasil necessita, sem contudo abster-se de rentabilidade e segurança, condições estas exigências dos Fundos, para seus investimentos.

Introdução

A Presente monografia tem por objetivo demonstrar a importância dos fundos de pensão como fonte dos investimentos necessários ao desenvolvimento e crescimento nacional.

Com a estabilização recente da economia, com o fim da inflação, ou a sua redução a níveis aceitáveis a partir de 1994 com a instituição do Plano Real, esta estabilização foi alcançada ao custo de grandes sacrifícios, hoje em dia vivemos um cenário de estagnação, pois, o governo se vê na necessidade de adotar políticas monetárias austeras, com taxas de juros altas, com o intuito de restringir o consumo, com receio da volta da inflação, puxada esta principalmente pela demanda, além é claro dos acordos com o FMI e as metas de inflação.

A economia brasileira no ano de 2003 demonstrou crescimento irrisório, algo em torno de 1%, para o próximo ano de 2004, as expectativas são otimistas, com projeções de crescimento em torno de 3 a 4,5%, contudo este crescimento só será possível se certas medidas forem adotadas, como por exemplo redução da taxa de juros e políticas de investimento e fomento ao empresariado nacional.

Para se conseguir o crescimento almejado, e para que este se tome estrutural, é necessário que se façam investimentos pesados em infra-estrutura, visto que o país possui gargalos de infra-estrutura bastante sérios, como, por exemplo, podemos citar o setor de energia e transportes, estes setores demandam investimentos bastante pesados, para que possam atender as necessidades por advento do crescimento da economia.

O Governo nacional tem procurado obter sucessivos superávits primários, para isso tem adotado uma política fiscal austera de redução de investimentos, esses sucessivos superávits primários são necessários para que o governo possa efetuar o pagamento da dívida pública. Diante destes dados, vê-se que o governo se encontra impossibilitado de fazer os investimentos necessários em infra-estrutura,

logo a necessidade de procurar parcerias para que estes investimentos possam ser levados a cabo.

Os investimentos que o governo necessita, e que darão suporte ao crescimento econômico nacional, de maneira a evitar estes gargalos de infraestrutura, geralmente são investimentos que demandam um grande aporte de capital e têm um prazo de maturação bastante longo. O investimento pode vir da iniciativa privada, tanto de capitais nacionais como de estrangeiros.

Os Fundos de Pensão são uma alternativa bastante plausível, no que concerne ao investimento de capital, pois como se destinam a prover aposentadorias aos seus participantes e garantir-lhes uma renda futura de longo prazo, o seu perfil de investimento casa perfeitamente com o modelo de investimento em infraestrutura de que o governo necessita.

A canalização dos investimentos dos Fundos de Pensão, em infraestrutura, na construção e exploração econômica de rodovias e usinas hidroelétricas, dependem de uma legislação que permita o uso destes investimentos com certa margem de segurança. A sinalização do governo com relação a estabilidade econômico e respeito aos contratos e compromissos firmados é necessária pois os administradores dos fundos de pensão tem um compromisso com seus quotistas de garantir-lhes renda futura.

A participação dos fundos de pensão deve ser visto como uma alternativa bastante séria, como suporte de financiamento e poupança direcionado ao setor produtivo, e que pode propiciar o crescimento perene da economia brasileira.

1 FUNDOS DE PENSÃO E PREVIDÊNCIA

Esse capítulo mostra uma pequena introdução aos sistemas previdenciários e assinala as principais características de um Fundo de Pensão, bem como a maneira que ele é administrado.

1.1 FORMAÇÃO DE POUPANÇA – A TEORIA DO CICLO DA VIDA

A Teoria do Ciclo da Vida Desenvolvida por Franco Modigliani juntamente com Richard Brumberg e Albert Ando mostra que o nível de poupança esta intrinsecamente ligado ao consumo futuro, segundo DORNBUSH E FISHER (1991, P. 305) “A teoria do ciclo da vida focaliza indivíduos, planejando o seu comportamento de consumo e poupança no decorrer de longos períodos com a intenção de alocar seu consumo da melhor maneira possível por toda a sua vida”.

As poupanças são resultados segundo esta teoria, do consumo postergado, ou seja, a garantia de manutenção do padrão de vida no futuro.

1.2 PREVIDÊNCIA NO BRASIL

A previdência no Brasil encontra-se atualmente em um período de transição, devido principalmente as crises sucessivas nos últimos anos, neste ponto especificamente a previdência social, devido ao sistema de repartição simples adotado e a baixo índice de formalização do emprego.

Segundo PEREIRA (1998, p.33) in CLETO (2000, p. 45) “A limitação brasileira deve-se a baixa formalização do emprego. A título de exemplo, vale ressaltar que a população considerada alvo neste trabalho (estatutários mais trabalhadores com carteira assinada) representa tão somente 43% (quarenta e três por cento) da população economicamente ativa urbana” .

BAIMA (1998) cita as principais falhas do sistema previdenciário brasileiro que são as seguintes:

- Adoção do sistema de repartição simples – Neste tipo de sistema os benefícios são pagos conforme a arrecadação do ano, ou seja, os contribuintes de um período financiam os beneficiários do mesmo período, as contas não são individualizadas, o pagamento do benefício depende do crescimento da população e do nível de emprego.

O problema está no fato de que o número de benefícios aumenta mais do que o número de contribuições. O déficit existente vem sendo corrigido durante o passar dos anos através de medidas paliativas tais como: aumento de alíquotas e tempo de contribuição e transferências da união. O modelo se mostra bastante inconsistente e de certo ponto explosivo, os contribuintes atuais se sentem pouco a vontade de pagar a aposentadoria dos contribuintes do passado.

- Sistema de previdência do funcionalismo público – A previdência tanto da União, estados e municípios, em linhas gerais tem sido mais generosa que a previdência social privada. Exemplo disso são as aposentadorias médias do legislativo e judiciário, com valores entre 35,2 e 36,6 salários mínimos contra a média do setor privado de 2,1 salários mínimos.
- Fraudes – O modelo utilizado e a falta de fiscalização são campos férteis para os fraudadores, fazendo com que os déficits aumentem ainda mais.
- Despesas administrativas elevadas - As despesas chegam a cerca de 10% dos benefícios pagos, isto é um valor muito elevado, se levarmos em consideração as despesas nos Estados Unidos, da ordem de 1%.
- Concessão de aposentadoria por tempo de contribuição – sem fixar-se um limite de idade mínimo o modelo conduz a benefícios precoces, a ampliação da idade produtiva, posição esta também defendida por Lester Thurow.

“Nenhuma sociedade, não importando como ela pague por isso, pode se dar ao luxo de permitir que parcelas cada vez maiores da sua população vivam na ociosidade por períodos cada vez maiores. As sociedades podem garantir um número fixo de anos de aposentadoria (dez, quinze ou vinte anos), mas ninguém mais pode garantir aposentadoria a idade determinada, como 65 anos, quando a idade de aposentadoria está se alongando”. THUROW. (1998, p.238) in CLETO (2000, p. 65).

1.3 DIVISÃO DA PREVIDÊNCIA

Segundo Gomes (2001, p.18) a emenda constitucional 20, de 16/12/1998 organiza os regimes de previdência como segue:

- Regime Geral de Previdência social – Normalmente estatal e compulsória, tem por objetivo a concessão de benefícios pecuniários, visando a manutenção das condições sociais dos indivíduos em caso de perda de capacidade de trabalho.
- Previdência complementar: Destina-se a complementar a previdência social básica, no quesito benefícios pecuniários, ela é opcional e de caráter privado. Divide-se em:
 - Entidades abertas - Voltado a população em geral, com fins lucrativos, com planos contratados e administrados por bancos, regulamentado pela SUSEP – Superintendência de Seguros Privados, do Ministério da Fazenda.
 - Entidades Fechadas - Formado por uma empresa, ou grupo de empresas, sendo estas públicas ou privadas, tem por objetivo a concessão de benefícios assistenciais e previdenciários a seus participantes, não tem fins lucrativos, são regulamentados pelo Ministério da Previdência e Assistência Social

1.4 ORIGEM DOS FUNDOS DE PENSÃO

No tocante à origem dos Fundos de Pensão é interessante salientar a sua origem nos Estados Unidos. visto que, segundo CLETO (2000, p. 11) “ ...quando pensamos em Fundos de Pensão é obrigatório citar os Estados Unidos da América, onde eles apresentam um grande desenvolvimento e uma significativa influência sobre o modelo brasileiro.”. Neste país os Fundos de Pensão públicos surgiram em 1857, no município de Nova York e visavam benefícios aos funcionários de sua polícia.

“ São entidades sem fins lucrativos, constituídas sob a forma de fundações ou sociedades civis, acessíveis aos empregados de uma só empresa ou grupo de empresas patrocinadoras, cujas operações são reguladas pelo conselho de Previdência Complementar e controladas pela Secretária de Previdência Complementar, órgão do Ministério da Previdência e Assistência Social”. BAIMA (1998 p.11) in CLETO (2001 p.10).

1.5 A EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL

Nos Estados Unidos os Fundos de Pensão se encontram em um estado bastante avançado, visto se tratar de um país economicamente bastante desenvolvido. Segundo BAIMA (1998) o Estados Unidos é o país onde mais se disseminaram os planos de Fundos de Pensão. Lá estão divididos em três setores:

- Planos de seguridade social - Garantidos pelo governo, com cobertura a todos os trabalhadores,
- Planos de aposentadoria - Oferecido pelos empregadores, de contribuição geralmente compulsória.
- Planos de aposentadoria privada - Com foco nos trabalhadores individuais.

Nos Estados Unidos a quantidade de fundos de pensão e aposentadoria privada é bastante elevados.

“Em 1992, haviam 708.000 planos de aposentadoria privados, com 82 milhões de participantes, sendo 89.000 planos de benefício definido, para 40 milhões de participantes, e 619.000 planos de contribuição definida, para 42 milhões de participantes. Os investimentos dos fundos de pensão, em 1996, eram compostos por ações de empresas em geral (39%), ações da empresa patrocinadora (12%), títulos do tesouro americano (20%) e outros investimentos (29%)”. (BAIMA 1998.)

TABELA 1- 10 MAIORES FUNDOS DE PENSÃO NO MUNDO - 1999

Pos.	Fundo de Pensão	Investimento (US\$ milhões)	Pais
1	California Public Employees' Retirement Systems (CALPERS)	159.334	USA
2	ABP (Algemeen Burgerlijk Psf)	145.351	Holanda
3	New York State Common Retirement Fund	110.857	USA
4	California State Teachers' Ret Sys	99.926	USA
5	General Motors Inv Mgmt Corp	99.154	USA
6	New York City Retirement Systems	95.533	USA
7	Florida State Board of Administration	91.239	USA
8	Federal Retirement Thrift Investment Board	86.500	USA
9	New York State Teachers' Retirement System	85.500	USA
10	Teacher Retirement System of Texas	78.498	USA
Total		1.051.892	

FONTE: Pension & Investments 21 jan 2002

Na Tabela 1 e 2 pode-se notar que o Estados Unidos em matéria de Fundos de Pensão é líder em quantidade e valor dos ativos, dentre os 10 maiores nove são norte americanos.

Na Comunidade Européia em geral, existem regimes de previdência administrados pelo Estado: em geral a aposentadoria é por idade, a maioria dos regimes é contributivo; também são comuns os sistemas complementares que podem ser compulsórios ou não.

Na Alemanha os Fundos de Pensão são constituídos em geral por grandes empresas, que criam organizações independentes, no modelo de companhias de seguro de caráter não lucrativo.

Na Itália os Fundos de Pensão são incentivados pelo governo, tem pouca relevância no que concerne a complementação das aposentadorias, visto que as pensões públicas provêm bons benefícios a seus participantes. A Legislação Italiana prevê que os recursos administrados pelos Fundos de Pensão devem ser separados dos recursos dos patrocinadores, existem ainda fundos públicos destinados a trabalhadores autônomos.

TABELA 2 – PATRIMONIO DOS FUNDOS DE PENSÃO POR PAÍS - 1994

País	Valor (US\$ bilhões)
Estados Unidos	3.760
Reino Unido	775
Japão	1.118
Holanda	264
Canadá	238
Alemanha	124
Suiça	191

FONTE: Guttman. 1997 in BAIMA, 1998

No Reino Unido o sistema público prevê um piso de aposentadoria comum a todos e a sua complementação associada aos rendimentos do trabalhador. O sistema previdenciário público, que adota o regime de repartição, prevê uma pensão de valor igual pago a todos os beneficiários e também uma pensão complementar, relacionada ao valor dos rendimentos recebidos pelo trabalhador. A participação no sistema complementar é obrigatória, sendo permitido ao empregador o desligamento, caso filie seus empregados a um esquema de pensão de empresa complementar, cujos benefícios sejam pelo menos iguais aos oferecidos pelo regime complementar público e obtenha a permissão do sindicato ao qual seus empregados estão associados.

Na América Latina temos o exemplo do novo sistema previdenciário chileno, organizado a partir de 1981 e tem sua acumulação financeira concentrada nos Fundos de Pensão. Segundo CLETO (2000, p.28) o sistema chileno é caracterizado, por uma estrutura central que são as AFP - Administradoras de Fundo de Pensão, que substituem os antigos institutos previdenciários, utiliza o sistema de cotas depositadas em contas individuais, capitalizadas e investidas em instrumentos financeiros. O custeio é suportado principalmente pelos trabalhadores, o Estado além de fiscalizar, assume a garantia fiscal do sistema, de forma a evitar eventuais prejuízos futuros ao trabalhador.

1.6 ORIGEM DOS FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL

O Primeiro fundo de pensão surgido no Brasil, foi a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil, criada em 1904, Hoje conhecido como PREVI, é o maior fundo de Pensão do Brasil, cujos investimentos líquidos são da ordem de 47 bilhões de Reais.

Em 1923, A Lei Elói Chaves, institui as caixas de aposentadoria e pensões, com dois sistemas universais previdenciários, um com caráter contributivo e outro com enfoque no limite de idade. O limite de idade era de 50 anos, limite este, maior que a expectativa de vida do brasileiro na década de 20.

Em 1967 surge o Fundo de Beneficência aos Funcionários do Banco do Estado do Paraná S/A - FUMBEP.

Em 1970 surge a Fundação Petrobrás de Seguridade Social – PETROS.

Em 1977 o governo federal institui através da lei 6435, de 15.07.1977, a regulamentação e disposições sobre a previdência complementar.

Os Fundos de Pensão tem Regime Jurídico de caráter privado, independente da natureza jurídica da empresa patrocinadora. Os Fundos de Pensão administram

os recursos recolhidos por empresa e trabalhadores, compete logo, aos participantes a administração destes recursos que estão em poder do fundo.

O Governo tentou, com a lei 6435, estimular o mercado de capitais, através da poupança compulsória dos trabalhadores e seus patrocinadores, com a criação dos Fundos. Uma grande soma de recursos são entesourados, que deveriam ser direcionados ao setor produtivo além do mercado de ações que é uma opção bastante razoável com a contrapartida de um impulso bastante grande ao Mercado de Capitais.

O governo através dos Fundos de Pensão diminuiria gastos com a previdência e aposentadorias dos funcionários estatais.

Segundo BAIMA (1998), nos fundos de pensão predominam os Planos de Benefícios Definidos, adotados principalmente pelas empresas estatais, a partir da década de 80 com o crescimento dos fundos pelo lado do setor privado, surgem os Planos de Contribuição Definida.

O Plano de Benefícios Definidos não consegue passar o aumento de expectativa de vida da população para as gerações futuras, a saída portanto é o aumento da idade para a aposentadoria pois a geração atual não quer mais financiar as anteriores.

Segundo PATHA (2003), líder na força sindical no I seminário Internacional dos Fundos de Pensão, as vantagens dos fundos fechados em relação aos abertos esta em que o primeiro tem menores custos para o participante, mais transparência na gestão, reserva de poupança mais alta no fim do período de contratação e critérios mais favoráveis na concessão de participantes.

Os Fundos de Pensão tem crescido, tanto em número quanto em volume de ativos de uma forma bastante representativa, os fundos tem sido uma excelente fonte de recursos para investimentos, e é inegável que o seu escopo de promover a complementação dos benefícios sociais oferecidos pelo governo é atingido com satisfação.

“os fundos de pensão oferecem ao trabalhador e à sua família a proteção em situações de velhice, invalidez, morte e incapacidade econômica de uma forma geral, por outro lado, representam um importante instrumento de canalização de poupança financeira para o financiamento dos investimentos produtivos” (BAIMA, 1998)

1.7 GERENCIAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÃO

Os Fundos de Pensão são administrados por uma diretoria executiva, por um conselho fiscal e um conselho deliberativo, os fundos privados são geridos quase que na sua totalidade pelas empresas, com uma pequena participação do trabalhador.

A legislação atual obriga a presença de 1/3 dos participantes do conselho fiscal e administrativo sejam eleitos dentre os participantes. Nos fundos patrocinados por empresas públicas; a lei exige que a metade dos conselheiros seja eleita dentre os participantes do fundo.

1.8 ORGÃOS REGULADORES

A fiscalização é feita pela SPC – Secretaria da Previdência Complementar; pela SUSEP – Superintendência de Seguros Privados; a regulamentação pelo GGPC – Conselho de Gestão da Previdência Complementar e CNSP – Conselho Nacional de Seguros Privados.

O CMN – Conselho Monetário Nacional é o responsável pelas diretrizes de investimento: este órgão é composto por dois ministros e pelo presidente do BACEN

1.9 PRINCIPAIS FUNDOS DE PENSÃO

Os atuais Fundos de Pensão no Brasil administram um patrimônio de cerca de R\$197 bilhões. Os maiores fundos são aqueles ligados ao setor público, principalmente empresas estatais e algumas privadas recentemente privatizadas, observar ANEXO 1.

De um total estimado em cerca de 197 bilhões de Reais, os 20 maiores fundos representam cerca de 72% dos ativos totais, e de um total de cerca de um milhão de participantes, representa cerca de 45%, deste montante total esta a PREVI, como o maior fundo de pensão brasileiro representando 25% dos ativos e 7% dos participantes.

2 – OS INVESTIMENTOS

Esse capítulo mostra a política de investimentos dos fundos de pensão, bem como a sua característica principal de captar poupança e os Fundos de Pensão como principal investidor institucional.

2.1 A DECISÃO DE INVESTIR

Os Fundos de Pensão podem ser os fomentadores do desenvolvimento sustentado, se tiverem garantia e segurança nos seus investimentos, observando-se o perfil dos compromissos previdenciários dos fundos.

O aumento das reservas previdenciárias depende da poupança interna que os fundos tem capacidade de acumular, e também depende de melhorias de indicadores de qualidade de vida, tais como emprego e renda da população.

Os Parâmetros para o investimento dos Fundos de Pensão são determinados pelo Conselho Monetário Nacional, quem toma as decisões sobre os investimentos são a diretoria e o conselho deliberativo.

2.2 FLUXO DE INVESTIMENTOS

O fluxo de investimento estrangeiro para o Brasil é extremamente muito pequeno, e são restritos basicamente a investimentos de curto prazo e efetivamente, não servem como base de financiamento, a base de investimento deve ter origem doméstica, o investimento de agentes locais, em especial os fundos de pensão é essencial para que se possa desenvolver o país em bases sustentáveis.

Segundo o IPEA in CANUTO (1998) Os investimentos dos fundos de pensão podem chegar 22% do PIB até o ano de 2005.

2.3 OBSTÁCULOS AO INVESTIMENTO

Segundo CANUTO (1998), boa parte das empresas nacionais são relativamente fechadas e familiares, em uma proporção maior do que se poderia esperar de uma economia do porte da brasileira. Sendo assim o investimento no mercado de ações fica bastante comprometido e concentrado em um número pequeno de firmas.

2.4 FINANCIAMENTO DE OBRAS

Segundo PIMENTEL (2003), presidente da ABRAPP, os Fundos de Pensão querem criar mecanismos de proteção para poder atender ao pedido do Governo Federal, que quer usar parte dos cerca de R\$ 200 bilhões dos fundos para financiar obras como rodovias e hospitais.

A posição dos Fundos é de investir, mas esperam que o governo tenha regras claras, com relação principalmente ao retomo das aplicações e liquidez, visto que tem compromissos com os seus participantes.

Rentabilidade, segurança e liquidez, são isto o que os fundos de pensão em sua grande maioria esperam de um investimento. Cumpridos estes requisitos por parte do governo, os Fundos de Pensão então poderão investir uma parte significativa de seus ativos em projetos de infra-estrutura, novamente aqui fica clara a posição de PIMENTEL (2003) “Se tivermos dois investimentos que garantam a mesma rentabilidade, liquidez e segurança e um deles seja socialmente responsável, ficaremos com o último, afinal moramos no Brasil e queremos investir no país”. Esta posição também parece ser a de SASSERON (2003) que afirma: “Como as reservas dos fundos de pensão exigem retorno de longo prazo, eles podem e devem ser aplicados em ações de empresas e investimentos que gerem emprego, que respeitem os direitos dos trabalhadores e não agridam o meio

ambiente. desde que seja garantida a rentabilidade adequada para o fundo de pensão.

Segundo HARRIGAN (2003), presidente da CALPERS, com um patrimônio de cerca de US\$ 160 bilhões (TABELA 1) fatores como transparência, estabilidade política e práticas trabalhistas de acordo com a organização mundial do trabalho e fatores de mercado são as exigências para investimento de seu Fundo que é o maior dos Estados Unidos.

2.5. GARGALOS DE INFRAESTRUTURA

Para que se consiga manter taxas constantes de crescimento em torno de 3,5% ao ano, no curto prazo se faz necessário o investimento em infraestrutura de forma a evitar ou minimizar os impeditivos do desenvolvimento, que se apresentam na forma dos gargalos de infraestrutura, estes existem e não são poucos, existem no setor de energia elétrica, portos, estradas dentre outros. Como se tratam de investimentos que despedem de um grande aporte financeiro e tem um prazo de maturação muito longa, não são de prioridade para a iniciativa privada, e o governo através da austeridade fiscal também não se encontra em condições de investir.

Deve-se portando adotar políticas de incentivo de investimento nestes setores, uma forma seria reduzir-se os ganhos na ciranda financeira que é o comércio de títulos públicos no Brasil e canalizar estes investimentos para o setor de infra-estrutura, garantindo ao setor privado, é claro, taxas de retorno atrativas.

Um exemplo da posição do governo com relação aos gargalos de infraestrutura fica evidente na posição do ministro do planejamento, segundo MANTEGA (2003) “ O modelo elétrico foi mal ajustado e no meio do caminho os governos anteriores mudaram as regras. A energia que temos hoje pode ser até abundante mas quando atingirmos o crescimento que desejamos vamos precisar

que ela aumente mais 4% ao ano.”. Somente uma nova arquitetura financeira capitaneada pelos Fundos de Pensão poderá alargar estes gargalos.

2.6 CRESCIMENTO DOS INVESTIMENTOS

Os Investimentos dos fundos de Pensão vem subindo a taxas bastante elevadas nos últimos 10 anos.

TABELA 3 – CRESCIMENTO DOS INVESTIMENTOS DOS FUNDOS DE PENSÃO BRASILEIROS ENTRE 1994 - 2003

(R\$ milhões)

Período	Investimentos		Variação	*Variação média acumulada
	Inicial	Final		
1994	***	46.488	***	***
1995	46.488	57.461	23,60%	23,60%
1996	57.461	71.672	24,70%	24,20%
1997	71.672	86.861	21,20%	23,20%
1998	86.861	90.757	4,50%	18,20%
1999	90.757	115.124	26,80%	19,90%
2000	115.124	130.077	13,00%	18,70%
2001	130.077	154.578	18,80%	18,70%
2002	154.578	168.498	9,00%	16,70%
set/03	168.498	197.570	17,30%	20,30%

* Média até o limite de cada ano

Fonte: ABRAPP

Entre o final de 1994 até janeiro de 2003, os investimentos dos Fundos de Pensão aumentaram cerca de 425%, TABELA 4, isto representa uma média de 17,44% anual, enquanto o crescimento do PIB no mesmo período foi de cerca de 50% em valores nominais.

TABELA 4 - CARTEIRA CONSOLIDADA DOS INVESTIMENTOS DOS FUNDOS DE PENSÃO BRASILEIROS POR TIPO DE APLICAÇÃO ENTRE 2001 E 2003

Discriminação	dez/01	%	dez/02	%	set/03	%
01. Ações	28.614	18,5	26.684	15,8	32.498	16,4
02. Imóveis	10.554	6,8	11.330	6,7	11.396	5,8
03. Depósito a prazo	4.822	3,1	3.808	2,3	2.945	1,6
04. Fundos de investimentos - RF	62.411	40,4	69.089	41	86.429	43,7
05. Fundos de investimentos - RV	16.232	10,5	20.067	11,9	20.395	10,3
06. Empréstimo a participantes	2.742	1,8	3.190	1,9	3.829	1,9
07. Financiamento imobiliário	3.848	2,5	3.438	2	3.385	1,7
08. Debêntures	3.201	2,1	3.733	2,2	4.043	2
09. Títulos públicos	17.513	11,3	22.471	13,3	28.094	14,3
10. Outros	4.496	2,9	4.612	2,7	4.477	2,3
11. Oper. c/patrocinadoras	144	0,1	76	0	78	0
Total	154.578	100	168.498	100	197.570	100

FONTE: ABRAPP

2.7 PARTICIPAÇÃO NO PROCESSO DE PRIVATIZAÇÃO

Segundo BAIMA (1998), a participação dos fundos de pensão no processo de privatização foi da ordem de 16,8 %, no período de 1991 a 1995, conforme pode-se observar na tabela 4.

TABELA 5 - PARTICIPAÇÃO DOS FUNDOS DE PENSÃO BRASILEIROS NAS PRIVATIZAÇÕES NACIONAIS ENTRE 1991 E 1995

Setor	Total	Valor (US\$ milhões)	%
Siderurgia	4.848,70	864,3	17,8
Petroquímica	2.486,20	223	9
Elétrico	399,8	192,8	48,2
Outros	768,1	151,7	19,8
Total	8.502,80	1.431,80	16,8

Fonte: ABRAPP, Consolidado Estatístico, mar/98 in BAIMA 1998

TABELA 6 – ATIVOS DE FUNDOS DE PENSÃO x PIB – BRASIL 1990 A SET/2003

Ano	Ativos (R\$ milhões)	PIB (R\$ milhões)	% PIB
1990	26.352	787.806	3,34%
1991	36.812	795.920	4,63%
1992	43.269	791.622	5,47%
1993	59.959	830.570	7,22%
1994	72.742	879.158	8,27%
1995	74.815	916.259	8,17%
1996	86.629	941.548	9,20%
1997	101.033	976.991	10,34%
1998	101.129	977.661	10,34%
1999	125.995	1.010.068	12,47%
2000	144.025	1.089.688	13,22%
2001	171.152	1.184.769	14,45%
2002	189.280	1.200.060	15,77%
set/03	221.132	1.321.491	16,73%

Fonte: ABRAPP

2.8 GESTÃO DE EMPRESAS

A participação dos fundos de pensão na gestão de empresas, principalmente em seus conselhos de administração e fiscais tem sido bastante intensificada nos últimos anos, é uma forma de acompanhar os negócios destas empresas mais de perto e verificar se esta havendo uma boa gestão dos negócios.

Contribuições relevantes podem e são levadas por estes conselheiros, de forma a haver uma maior rentabilidade sobre o seu patrimônio investido. A atuação dos Fundos de Pensão como acionistas minoritários é fundamental, esta é uma forma de garantir a boa gestão dos fundos dos participantes.

Os conselheiros nestas empresas segundo VENTURA (1995), são profissionais recrutados e avaliados dentro de critérios de mercado, cabe aos

Fundos de Pensão a participação nos conselhos das empresas, a condução das operações cabe aos executivos recrutados. O acompanhamento da gestão dos negócios das empresas pelo fundo de pensão através de conselheiros qualificados é uma forma ativa de participação e gestão com objetivo de valorização da empresa no mercado de capitais.

De acordo com VENTURA (1993), citado por BAIMA (1998)

“ a administração de participações acionárias permanentes apresenta algumas vantagens para os fundos de pensão, entre as quais pode-se destacar que permite o acompanhamento da empresa mais de perto, possibilitando melhor decisão de investimentos adicionais ou desinvestimentos; facilita a fiscalização da administração da empresa, protegendo melhor o patrimônio ali investido; os representantes dos fundos de pensão que ocupam posição nos conselhos de administração poderão levar contribuições relevantes à orientação dos negócios das empresas:...”

Um exemplo da participação dos Fundos de Pensão, na administração de empresas pode ser observado no quadro 1 , onde se visualiza a participação da PETROS nos diversos conselhos.

2.9 FUNDOS DE PENSÃO E RECURSOS HUMANOS

Os Fundos de pensão funcionam como forte instrumento na renovação dos recursos humanos das empresas, visto que possibilitam aos seus participantes uma aposentadoria, mais tranqüila, sem perda de qualidade, segundo BAIMA, “a previdência social por ser básica e extensiva a amplas camadas da população, proporciona uma aposentadoria satisfatoriamente apenas aos empregados com salários até 10 salários mínimos.”, desta forma empregados que ganhem acima desta faixa salarial não se sentem estimulados a se aposentar, desta forma as empresas ficam com funcionários antigos e normalmente não integralizados a

processos e administração e produção mais modernos, ou ainda não socializam o seu conhecimento com os funcionários mais novos, com o receio de serem dispensados de suas funções.

QUADRO 1 -PARTICIPAÇÃO DA PETROS EM GESTÃO DE EMPRESAS Setembro/2003		
Empresa	Setor	Conselho
Accesita	Mineração	Administração
Bonaire	Energia	Diretoria
Bonnaire	Energia	Administração
Braskem	Petroquímica	Administração
Coteminas	Têxtil	Administração
CPFL Energia	Energia	Administração
Cia Paulista de Força e Luz	Energia	Administração
CPFL Geração de Energia	Energia	Administração
Cia Piratininga de Força e Luz	Energia	Administração
Estacionamentos Cinelândia	Serviços	Administração
Fras-le	Veículos/ Auto-peças	Administração
Ilopi Hari S A	Entretenimento	Administração
Marlimpar	Oleo& Gás	Administração e Fiscal
Caia Petrolifera Marlin	Oleo& Gás	Administração
Perdigão	Alimentos	Administração
Solpart	Telecomunicações	Administração
Tele Norte Leste	Telecomunicações	Fiscal
Tele Norte Celular Part.	Telecomunicações	Administração
Telimig Celular Part.	Telecomunicações	Administração
Termobahia	Telecomunicações	Administração
World Trade Center	Shopping Center	Administração

FONTE: PETROS

Empresas com fundos de pensão tendem a receber candidatos mais qualificados para preenchimento de seus quadros, pois de fato, a garantia de um futuro mais promissor em um mundo de incertezas profissionais é um forte diferencial.

“ Os fundos de pensão constituem extraordinário instrumento de valorização do trabalho de que dispõem as empresas. Ao que participarem dos custeio dos planos de benefícios, elas demonstram sua preocupação com a reprodução da força de trabalho, com a proteção dos trabalhadores cujas energias foram consumidas pelo processo produtivo e com a manutenção do mercado consumidor interno do país.

Tem sido demonstrado que as empresas que o fazem possuem quadros de pessoal mais jovens e mais produtivos, porque seus trabalhadores não hesitam em exercer o direito à

aposentadoria tão logo este se constitui. Empregados de empresas não patrocinadoras hesitam em requere-la receosos de perderem a qualidade de vida, fato que envelhece o quadro de pessoal e bloqueia os canais de acesso funcional na empresa". ZILLS (1999, p.2). in CLETO (2000, p.15).

3 - MODELO DE FUNDO DE PENSÃO

Esse capítulo tem a intenção de demonstrar a realidade de um Fundo de Pensão, utilizando como exemplo a PETROS.

3.1. CRIAÇÃO DA PETROS

Em 1º de Julho de 1970, através de uma assembléia geral é criada a Fundação Petrobrás de Seguridade Social - PETROS, com o inicio de sua atividade podem ser visualizadas diversos pontos de vista, conforme o setor da sociedade, para a patrocinadora funciona como um instrumento de recursos humanos; para o participante, serve principalmente como fomento a manutenção de sua qualidade de vida e finalmente para a sociedade o fundo de pensão mostra o seu aspecto de aglutinador de poupança e patrocinador do desenvolvimento econômico.

3.2. OBJETIVO DA PETROS

Segundo o Site¹ da empresa, a Petros têm como missão “Oferecer produtos e serviços, com foco em seguridade, adequados às expectativas de seus participantes e patrocinadoras, geridos com eficácia e transparência, ser uma gestora de produtos de seguridade, reconhecida pela Sociedade como líder no mercado por sua competência e eficácia”.

3.3. ESTRUTURA DA PETROS

O fundo de Pensão PETROS é composto de diversas empresas, de regimes jurídicos diversos, como:

¹ <http://www.petros.com.br>

- Empresas Estatais: Petrobrás, BR distribuidora, Petroquisa, REFAP
- Empresas Privadas: PQU, BRASKEM, TRIKEM, ULTRAFÉRTIL, COPESUL, PETROFEX, NITRIFLEX/ DSM
- Empresas Extintas: Petromisa, Interbras

3.4 OS NÚMEROS DA PETROS

A PETROS é o segundo maior fundo de pensão do Brasil, logo seus números são bastante relevantes em se considerando o tamanho da economia brasileira e o patrimônio dos Fundos de Pensão.

Reservas Matemáticas: 21.058.327.378,64

Benefícios Concedidos: 15.038.476.579,00

Benefícios à Conceder: 6.019.850.799,64

Contribuição: 12,93% do salário, a partir de janeiro de 1996

Tetos: R\$ 12.072,28 para funcionários admitidos até 13/04/82 e R\$ 5.608,02 admitidos a partir de 14/04/82.

Benefícios médios: complemento de aposentadoria: R\$ 2.040,08

Complemento de pensão: R\$ 529,52

Número de ativos: 38.975

Número de assistidos: 51.231

3.5 RELAÇÃO DE BENEFÍCIOS

A relação de benefícios é bastante extensa, fica demonstrada, desta maneira, a preocupação do Fundo, com a qualidade de vida de seus participantes e beneficiários.

3.5.1 PARA OS PARTICIPANTES

- a - Suplementação de aposentadoria por invalidez;
- b - Suplementação de aposentadoria por idade;
- c - Suplementação de aposentadoria por tempo de serviço;
- d - Suplementação de aposentadoria especial;
- e - Suplementação de auxílio-doença;
- fi- Abono anual (13ª suplementação).

3.5.2 PARA OS BENEFICIÁRIOS

- a - Suplementação de pensão;
- b - Suplementação de auxílio-reclusão;
- c - Abono anual (13ª suplementação);
- d - Pecúlio por morte do Participante.

3.6 INVESTIMENTOS

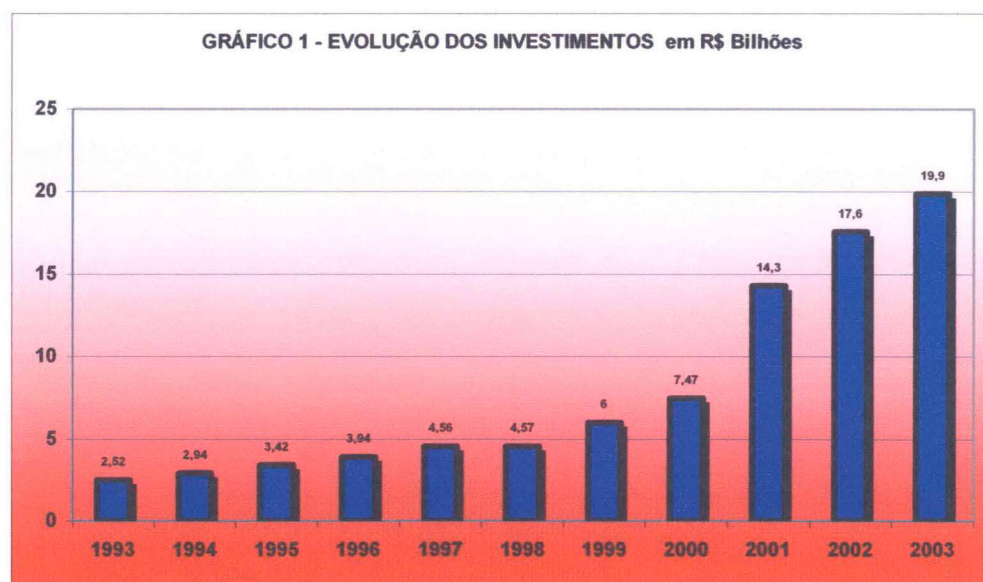
Segundo a PETROS seu objetivo é uma “Política de Investimentos com foco em responsabilidade social, rentabilidade e segurança”.

Diretrizes:

- A Administração dos Recursos deve respeitar às Normas Legais estabelecidas pela Resolução CMN 3121, de 25/09/03.
- Otimizar a gestão dos ativos com foco na transparência, segurança, rentabilidade e liquidez.
- Utilizar para decisão de investimento os parâmetros de ALM, meta atuarial, referenciais de mercado, relação risco X retorno e responsabilidade social.

3.7 EVOLUÇÃO DOS INVESTIMENTOS

No gráfico abaixo se pode observar um crescimento significativo dos investimentos da PETROS de 1993 até 2003



FONTE: PETROS

3.8 MODALIDADES DE INVESTIMENTO

Títulos públicos – é a aplicação mais tradicional, pois a sua característica é a liquidez e rentabilidade previsível e segura. A aplicação nesses títulos tanto pode advir da aceitação voluntária nas operações normais de mercado ou impositivamente na forma da lei.

Observando-se a tabela 8 e o gráfico 2 observa-se uma grande concentração em Renda fixa, um perfil bastante conservador do fundo, concentrando cerca de 50% dos investimentos totais em títulos públicos.

Ações – Tem por característica o risco mais elevado, em compensação auferem lucros mais elevados, depende muito do cenário político nacional e internacional, em períodos de estabilidade o risco nesta aplicação é menor.

TABELA 7 - COMPOSIÇÃO DOS INVESTIMENTOS DA PETROS –SET/ 2003

ESPECIFICAÇÃO	VALOR (R\$ mil)	INVESTIMENTOS
RENDA FIXA	14.589.924	73,32
TÍTULOS PÚBLICOS	10.393.912	52,23
TÍTULOS PRIVADOS	581.056	2,92
FUNDOS INVEST. FINANCEIROS	3.614.956	18,17
RENDA VARIÁVEL	3.042.523	15,29
INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS	1.020.930	5,13
IMÓVEIS	869.566	4,37
FUNDO INVEST. IMOBILIÁRIO	151.364	0,76
OPERAÇÕES COM PARTICIPANTES	704.152	3,54
PROJETOS DE INFRA-ESTRUTURA	542.735	2,72
TOTAL DOS INVESTIMENTOS	19.900.264	100

FONTE: PETROS

A tabela 9 mostra os diferentes perfis de empresa em que a Petros é acionista.

TABELA 8- CARTEIRA DE AÇÕES DA PETROS - DEZ MAIORES – SET 2003

Empresa	R\$ Mil	% Carteira
Telemar	294.133	14,1
Petrobras	243.909	11,69
Embratel Part.	102.595	4,92
Bradesco	82.807	3,97
Embraer	76.496	3,67
Perdigão	68.440	3,28
Telep Cel. Part.	65.662	3,15
Ripasa	62.314	2,99
Eletronbras	58.727	2,81
Itaubanco	56.143	2,69

FONTE: PETROS

Imóveis – aplicação das mais tradicionais, tanto na compra de imóveis usados, quanto a construção de novos, principalmente Shopping Centers, na tabela 10 podemos observar os principais imóveis da Petros.

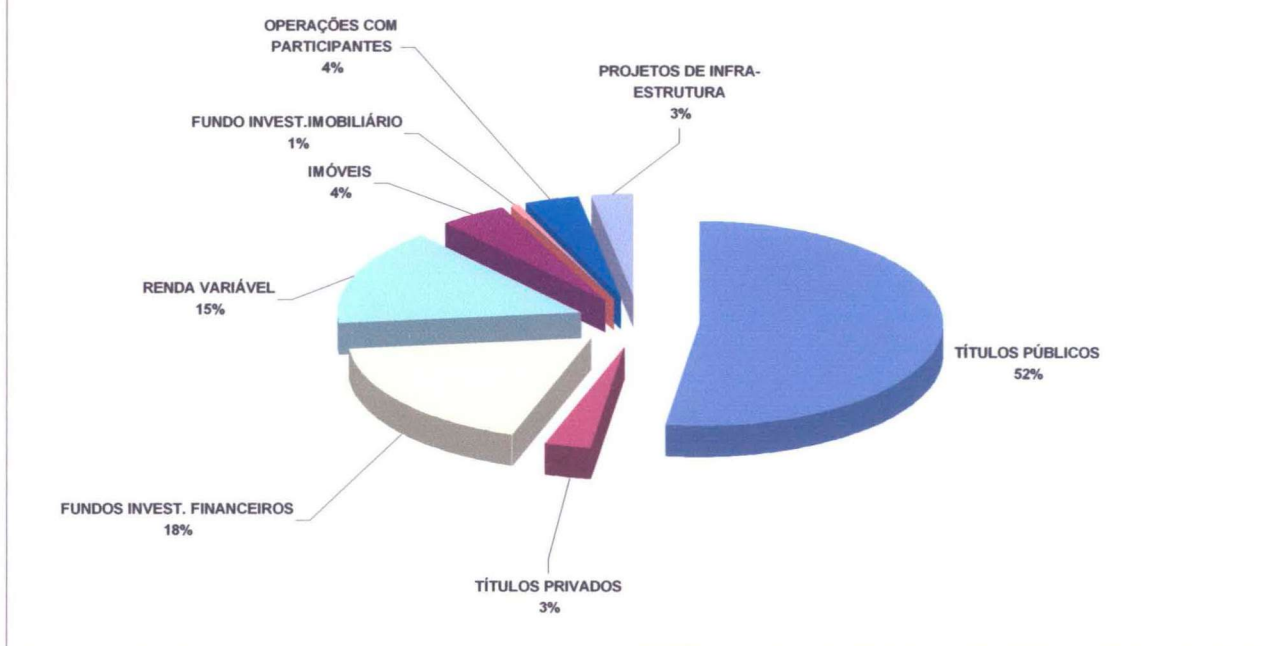
TABELA 9 - CARTEIRA IMOBILIÁRIA PETROS - DEZ MAIORES IMÓVEIS

IMÓVEIS	R\$ mil	% Carteira	% Invest.
Birmann 20 - 7 andares	28.460	3,27	0,14
Conjunto Pituba	29.621	3,41	0,15
Shopping Vitória	31.263	3,6	0,16
Hiper Extra (Paes Mendonça)	33.194	3,82	0,17
Ouro Negro	33.453	3,85	0,17
Shopping Iguatemi Fortaleza	36.649	4,21	0,18
Market Place Tower I	49.373	5,68	0,25
Market Place Tower II	51.349	5,91	0,26
Horta Barbosa	88.593	10,19	0,45
Market Place Shopping Center	118.799	13,66	0,6

FONTE: PETROS

Operação com participantes - São normalmente empréstimos aos contribuintes a taxas menores que a de mercado, apresentam boa rentabilidade e risco baixo, visto que os devedores são os credores no longo prazo.

GRAFICO 2 - PORTFOLIO PETROS - Set. 2003



FONTE: PETROS

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os investimentos de longo prazo em infraestrutura devem ser considerados como de extrema importância e devem ser iniciados o mais rápido possível através de políticas de fomento, incentivados pelo governo em parceria principalmente com os Fundos de Pensão nacionais. O pano de fundo para o crescimento econômico já foi costurado em 2002 e 2003.

Realmente salta aos olhos os bons efeitos das políticas monetárias, fiscais e cambiais sobre os agregados macroeconômicos, nos anos 2002 e 2003, todavia o crescimento real da economia ainda não aconteceu, a austeridade é muito importante de forma a combater a memória inflacionária. No entanto temos muito pouco a comemorar: o Brasil em 2003 praticamente não teve crescimento, as condições sociais da população pioraram, ou seja o desenvolvimento sustentado parece estar num horizonte distante.

Para que esta situação possa se reverter é necessário o crescimento com desenvolvimento econômico sustentado. O governo, ao que parece, não terá condições de efetuar os investimentos que darão suporte ao crescimento, visto o superávit primário destinar-se principalmente ao pagamento do serviço da dívida pública.

Somente investimentos pesados, de origem nacional poderão reverter o processo de estagnação. Este tipo de investimento se vê configurado da melhor forma nos Fundos de Pensão, gestores de enorme quantidade de capital, o qual, tomada as devidas providências, poderão ser utilizados no fomento à infraestrutura e desenvolvimento como exemplo construção de rodovias, portos e produção de energia elétrica.

O governo brasileiro se quiser fazer bom uso do dinheiro dos fundos, deve aprovar uma legislação, que ofereça garantias e rentabilidade aos Fundos nestes

investimentos em infraestrutura, visto os compromissos atuariais dos fundos com seus participantes.

Tomadas as devidas providências, Os Fundos de Pensão com certeza terão as seus compromissos cumpridos e o Brasil terá uma fonte de recursos significativa e que poderá levar o país no longo prazo a ultrapassar a barreira do subdesenvolvimento.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BAIMA, F. R. **Análise do desempenho dos investimentos dos Fundos de Pensão no Brasil**. Disponível em: <<http://www.eps.ufsc.br/disserta98/baima.htm>> Acesso em: 09 dez 2003.

CANUTO, O. Os Dois Lados da Equação – Crescimento dos Fundos de Pensão Será Condição Necessária, mas não Suficiente para o Financiamento de Longo Prazo. **Estado de São Paulo**, São Paulo, 13 jan. 1998.

CLETO, C.I. **Os Fundos de Pensão e a Geração de Financiamento**. Curitiba 2000 98p. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal do Paraná. Programa de pós graduação em Economia.

COGGIOLA, O. **A falência mundial dos Fundos de Pensão**. Disponível em: <<http://www.insrolux.org/textos/fundospenscoggiola.htm>> Acesso em: 09 dez 2003.

DORNBUSH, R. e FISHER, S. **Macroeconomia**. 5 ed. São Paulo. Makron Books. McGraw Hill, 1991. 874p.

GOMES, C. G. **A transição Demográfica e os Fundos de Pensão no Brasil**. Curitiba, 2001 52p. Trabalho da disciplina de Finanças Internacional. Universidade Federal do Paraná. Curso de pós graduação em Contabilidade e Finanças.

HARRIGAN, S. **O Clima necessário para atrair investimentos**. In SEMINÁRIO INTERNACIONAL DE FUNDOS DE PENSÃO, L., 2003, São Paulo. Disponível em: <http://www.ancepp.org.br/imprensa/materiais/semin_inter.htm> acesso em: 09 dez. 2003.

LUNA, D. **Fundos de Pensão do Brasil querem atrair entidades estrangeiras**. Disponível em: <<http://yahoo.com.br/finanças/reuters/article.htm>> acesso em 21 mai 03.

MANTEGA, G. **Aspectos Macroeconômicos, cenários e risco no Brasil**. In: SEMINÁRIO INTERNACIONAL DE FUNDOS DE PENSÃO, 1., 2003, São Paulo. Disponível em: <http://www.ancepp.org.br/imprensa/materiais/semin_inter.htm> acesso em: 09 dez. 2003.

MARRA, A D. **Especialistas dizem que Brasil deve estimular criação de Fundos de Pensão**. Disponível em: <<http://radiobras.gov.br/brasilagora.phtml?editora=ec>> acesso em 04 out. 2003.

PATHA, R. **Participação dos trabalhadores nos processos previdenciários no Brasil**. In SEMINÁRIO INTERNACIONAL DE FUNDOS DE PENSÃO, 1, 2003, São Paulo. Disponível em: <http://www.ancepp.org.br/imprensa/materiais/semin_inter.htm> acesso em: 09 dez. 2003.

PIMENTEL, F. **Aspectos Macroeconômicos, cenários e risco no Brasil**. In: SEMINÁRIO INTERNACIONAL DE FUNDOS DE PENSÃO, 1., 2003. São Paulo. Disponível em: <http://www.ancepp.org.br/imprensa/materiais/semin_inter.htm> acesso em: 09 dez.2003.

SASSERON, F. Entrevista concedida pelo presidente da Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão – ANAPAR. Disponível em: <<http://www.fenadados.org.br/fundosdepensao.htm>> acesso em 09 dez. 2003.

VENTURA, L. C. **A participação dos Fundos de Pensão na gestão de empresas**. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE FUNDOS DE PENSÃO, 16., 1995, São Paulo..