

2

Referencial teórico

Antes de abordar as diferenças de investimento entre as EFPC públicas e privadas é importante observar a evolução das mesmas temporalmente, enfatizando a legislação em que operam e as estatísticas macroeconômicas do setor. Diante disso, o presente capítulo se dedica a três dimensões fundamentais: a evolução histórica da noção de previdência complementar no Brasil, o caráter constitucional em que se enquadra o tema e os dados empíricos que demonstram a importância da previdência complementar para a economia brasileira.

A próxima seção trata da evolução temporal da previdência complementar no Brasil, estipulando três fases para análise e relacionando essas fases ao contexto social e político brasileiro. Enfatiza-se que um dos principais motivadores da previdência complementar é o fato da previdência social não ser capaz de prover condições desejadas de vida a muitos brasileiros ou, mais especificamente, pelo fato de muitos brasileiros verem na previdência complementar um modo de complementar a renda da previdência social que julgam insuficiente. Essa evolução temporal será feita, ainda, com destaque para algumas leis que foram criadas no processo e que foram constituindo o aparato legal e constitucional da questão em discussão no trabalho.

Não obstante a Constituição enfatizar a atividade fim da previdência complementar, qual seja, o pagamento de benefícios de caráter previdenciário, sua atividade meio não deixa de ser importante, que são os investimentos dos recursos acumulados com vistas a multiplicar o capital destinado a suportar o pagamento dos benefícios.

Como este trabalho tem por objetivo exatamente a análise dessa atividade meio, ou seja, das características econômicas e financeiras trazidas pela previdência complementar no país, a dimensão social da atividade fim não será descrita, explicada ou analisada ao longo das seções e capítulos que se seguem.

A seção subsequente à que se dedica à evolução temporal contempla duas questões primordiais: a apresentação de dados econômicos e financeiros tangentes à previdência complementar na economia brasileira e uma análise mais pormenorizada acerca dos princípios constitucionais e legais e das demais disposições constitucionais que regem a previdência complementar no Brasil. A relação entre os aportes financeiros e a dimensão constitucional é intrínseca, isso porque é apenas com uma legislação bem delineada e precisa que as entidades de previdência complementar adquirem segurança para suas aplicações no mercado. Logo, o aparato constitucional e legal é fundamental para o progresso do setor e, em razão disso, sua análise se torna indispensável para o trabalho.

A última seção antes do resumo, objetiva consolidar o referencial do trabalho acerca da relevância da previdência complementar no Brasil e seu enquadramento jurídico. Assim, dedica-se essa seção para a apresentação da Resolução Nº 3.456¹, responsável por dispor as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos de benefícios administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar. Pretende-se, com a inclusão dessa Resolução no primeiro capítulo, prover um quadro geral de referência conceitual, teórica, jurídica e empírica do tema a ser desenvolvido por outros prismas nos capítulos posteriores.

Dito isso, passa-se, agora, para a seção que se lança à análise da evolução temporal da concepção de previdência complementar no Brasil.

2.1. Evolução temporal da previdência complementar no Brasil

De início, é importante situar historicamente a previdência complementar no Brasil. Por não ser este o foco deste trabalho, no entanto, a evolução histórica não será problematizada, tendo apenas o propósito de situar o tema em seu contexto.

¹ É importante lembrar que a resolução 3.456 foi revogada pelo CMN e entrou em vigor a resolução 3.792 que define as novas diretrizes para entidades fechadas de previdência complementar a partir de 2010, no entanto, como este trabalho analisa os investimentos dos Fundos de Pensão com base na resolução antiga será feito um estudo da mesma. Contudo, vale lembrar que, nas seções 3 e 5 haverá alguns comentários sobre a nova resolução pois existe a possibilidade de mudanças com relação aos investimentos.

De acordo com Paixão (2006), a previdência complementar no Brasil pode ser dividida em três fases. A primeira (anterior à legislação específica sobre o tema) iniciou-se com a PREVI (CAPRE, à época) em 1904, quando um grupo de empregados (52) do Banco da República do Brasil criou uma entidade destinada ao oferecimento de benefícios, cujo fim era garantir pagamento de uma pensão mensal ao herdeiro do funcionário que dela fizesse parte.

Ainda, antes da lei de previdência complementar, surgiram, em 1970, a PETROS (Fundação Petrobrás de Seguridade Social) e, em 1974, a Fundação CESP. O autor destaca que, nesta fase, a previdência complementar é um fenômeno tipicamente associado à grande empresa, principalmente, à grande empresa estatal.

A segunda fase teve início com a criação da Lei nº 6.435/77, de 15 de julho de 1977, sendo aprovada em um contexto de fomento ao mercado de capitais por parte do poder público. Em linhas gerais, o objetivo da lei foi disciplinar os fundos de pensão enquanto entidades captadoras de poupança popular, estimulando seu investimento de modo que pudessem canalizar investimentos para aplicações em Bolsas de Valores.

Pinheiro (2008) defende que a previdência complementar no Brasil surge de forma regulamentar no exato momento em que a lei supracitada é criada, a partir de uma experiência estadunidense, denominada por *Employee Retirement Income Security Act*, ou ERISA (sigla em inglês). Durante as décadas de 80 e 90, o autor afirma que houve uma evolução dos fundos de pensão em direção às empresas privadas e os planos de contribuição definida e mistos.

A terceira fase, a qual Paixão (2006) denomina de modernização da legislação, se inicia com a Emenda Constitucional nº 20, de 15 de dezembro de 1998 (a ser analisada a seguir). Esta emenda deu nova redação ao artigo 202 da Constituição Federal, o qual tratava de outro tema, dedicando-o inteiramente à previdência complementar. Essa alteração do artigo 202 deu ensejo a duas leis de caráter complementar: a Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001, a qual contém normas gerais sobre a previdência complementar; e a Lei Complementar nº 108, da mesma data, versando sobre a relação entre União, Estados, Distrito Federal e Municípios, além de suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas entidades fechadas de previdência complementar.

Ainda, complementando o ciclo de aprimoramento da legislação (a ser analisado na seção posterior), a Emenda Constitucional nº. 40, de 20 de maio de 2003 deu nova redação ao artigo que trata do sistema financeiro nacional (art. 192). Com isso, de um ângulo constitucional, a previdência complementar passa a ser claramente inserida no campo social.

As Leis Complementares n.º108 e 109, conforme Pinheiro (2008), conferiram novo impulso à previdência complementar, na medida em que propiciou o alinhamento da mesma às práticas internacionais mais avançadas, em termos de novos instrumentos, tipos de entidade, transparência, boa gestão financeira, aperfeiçoamento na governança dos fundos de pensão.

A Lei Complementar n.º109 é uma norma geral que dispõe sobre o regime de previdência complementar e regulamenta o art.202 da Constituição Federal. Divide-se em oito capítulos: no primeiro, estão as disposições introdutórias; no segundo, as regras sobre planos de benefícios; no terceiro e no quarto, regras sobre entidades fechadas e abertas de previdência complementar; no quinto, regras sobre fiscalização de tais entidades; no sexto, regras sobre a intervenção e a liquidação extrajudicial das entidades; no sétimo, regras sobre o regime disciplinar; e, finalmente, o oitavo capítulo da Lei Complementar aponta disposições gerais sobre o regime de previdência complementar.

A segunda Lei Complementar – de n.º108 – é a outra norma regulamentadora do art.202 (referida no parágrafo 4º); nesta, estão contidas regras especiais sobre entidades fechadas de previdência complementar, patrocinadas pela Administração pública direta e indireta; tal Lei cria normas especiais sobre o custeio dos planos de benefícios com patrocínio estatal, estabelece a composição dos órgãos estatutários das entidades fechadas abrangidas por suas disposições e as regras específicas sobre sua fiscalização.

Se, na segunda metade da década de 1990, houve certa obstrução do sistema, em razão de “eventos societários das empresas patrocinadoras que derivou sobre os planos de benefícios” (Pinheiro, 2008, p.13), as leis apontadas acima deram ensejo a um revigoramento do sistema, devido a três fatores fundamentais: (1) a regulamentação dos novos institutos, (2) a criação do Instituidor e (3) o novo regime tributário.

É cabível discorrer sobre algumas das implicações de cada dos fatores elencados: a regulamentação dos novos institutos possibilitou a portabilidade dos recursos, o que permitiu ao trabalhador ter consigo sua poupança previdenciária, na ocasião de troca do vínculo profissional; a criação do Instituidor gerou condições para que a proteção previdenciária se estendesse a outras categorias profissionais, como médicos, engenheiros, dentistas, magistrados, comerciários, advogados e procuradores; o novo regime tributário, por sua vez, trouxe, de acordo com Pinheiro (2008), o diferimento fiscal na fase de capitalização dos recursos, assim como a regressividade, de caráter opcional aos participantes e assistidos, e que une, por um lado, alíquotas de imposto de renda a, por outro lado, prazo de acumulação.

Analizando os fundos de pensão nos governos Fernando Collor e Fernando Henrique Cardoso, Grun (2003) comenta:

No momento de indefinição aberto com a crise do governo Collor, os fundos de pensão brasileiros, além de serem considerados braços do vilipendiado esquema corporativista, estiveram na linha de fogo por terem se caracterizado como alvos da cobiça de integrantes do ‘esquema de corrupção’ que teria se apoderado do governo central. Em seguida, eles foram colocados no centro dos processos de privatização de empresas estatais em dois sentidos. No primeiro, na qualidade de ‘sócios capitalistas’ dos grupos que se formaram para os leilões, situação em que se destacou, de um lado, seu papel na viabilização dos esquemas financeiros necessários para dar solvência aos lances e, de outro, o seu muito limitado poder de intervenção na conduta das empresas de que se tornaram co-proprietários. No outro sentido, eles apareceram novamente como problema, na medida em que as deficiências de capitalização que eles apresentavam se tornaram obstáculos ou simplesmente diminuíam o valor de venda das empresas que os patrocinavam. Podemos então falar em uma situação pouco favorável ao desenvolvimento dos fundos de pensão no período econômico que se abriu com Collor e prosseguiu nos governos FHC (p.9).

Na década de 90, segundo o autor, os fundos de pensão, por um lado, foram imprescindíveis na privatização de companhias estatais, ao passo que, por outro lado, na discussão dos rumos da previdência social brasileira, foram acusados de privilegiar de maneira vitalícia alguns trabalhadores já beneficiados em demasia pela estabilidade de seus empregos. Essa discussão em torno da previdência complementar, contudo, não coloca em suspeita sua relevância para a sociedade e para a economia brasileira.

Embora a ênfase constitucional da previdência complementar esteja em uma atividade fim (que é o pagamento de benefícios de caráter previdenciário), sua atividade meio não deixa de ser importante, que são os investimentos dos recursos acumulados com vistas a multiplicar o capital destinado a suportar o pagamento dos benefícios. Este trabalho tem por objetivo exatamente a análise dessa atividade meio, ou seja, das características econômicas e financeiras trazidas pela previdência complementar no país.

Para tanto, torna-se essencial apresentar dados que demonstrem a relevância desses efeitos econômicos que se quer salientar. É indispensável, ainda, entender como a previdência complementar se situa no aparato constitucional e legal brasileiro. Este capítulo se lança, nesse momento, a essas duas tarefas: esclarecimento constitucional, apresentação e análise dos dados.

O Brasil possuía, em 2008, segundo Pinheiro (2008), o oitavo sistema de previdência complementar do mundo em termos absolutos: eram, à época, 370 fundos de pensão, os quais abarcavam mais de 2.300 patrocinadores, dos quais 87% eram empresas privadas, administrando mais de 1.000 planos de benefícios e movimentando recursos no montante de R\$ 420 bilhões; em adição a isso, o sistema já cobria, até 2008, 3% da população economicamente ativa, com o total de mais de 600 mil benefícios pagos de aposentadoria e pensão.

Uma vez tornados investidores institucionais, os fundos de pensão iniciaram uma prática de acompanhamento próximo de suas aplicações financeiras em títulos públicos e privados, tanto no mercado de ações quanto no segmento imobiliário. Com mais de R\$ 140 bilhões investidos na Bolsa de Valores (dado de 2008, citado por Pinheiro (2008)), tais entidades desempenham um ativismo societário, com cujo respaldo procuram conduzir companhias a boas práticas de governança corporativa, respeito aos minoritários, sustentabilidade social e sustentabilidade do meio ambiente.

Pinheiro (2008) analisa que, com a obtenção do grau de investimento por parte do Brasil, ocorrido em abril de 2008, é plausível antever um novo contexto econômico no que tange às aplicações financeiras dos recursos ligados aos fundos de pensão, em especial com perspectiva sólida de redução de taxa de juros de longo prazo. Tal cenário abriria uma competição profícuia dos fundos nacionais com investidores estrangeiros. Regulação adequada, somada a boa gestão dos

fundos e políticas públicas favorecedoras do sistema, formam um momento que, nas palavras do autor, é de pujança da previdência complementar no Brasil.

Dando seqüência à análise, é importante entender que no Brasil há a coexistência de três regimes de previdência – chamados por Paixão *et al* (2005) de três *modalidades* –, previstos pela Constituição. De um lado, há duas modalidades de regimes públicos e obrigatórios, a saber: o regime geral de previdência social (INSS), destinado aos servidores, entes federativos, funcionários públicos e aos trabalhadores da iniciativa privada, ambos que não criaram regimes próprios; a segunda modalidade são os regimes próprios de previdência, destinados aos servidores titulares de cargo efetivo da União, dos Estados, do Distrito Federal e de aproximadamente 2200 municípios, incluídas suas autarquias e fundações. (PAIXÃO, 2006).

De outro lado, há o regime de previdência complementar privado e facultativo, operado por entidades abertas de previdência complementar (EAPC) (ou seguradoras autorizadas a operar no ramo de vida) e por entidades fechadas de previdência complementar (EFPC). (PAIXÃO, 2006; REIS E PAIXÃO, 2004). No quadro 1, pode-se observar as principais características dos regimes de previdência complementar no Brasil.

A pensão privada no Brasil é a mais antiga da América Latina, segundo Reis e Paixão (2004), “enquanto a maior parte da indústria de pensão privada na América Latina se desenvolveu após a reforma de pensão chilena, em 1981, as primeiras regulamentações brasileiras datam de 1977 e há alguns fundos de pensão com mais de 80 anos.” (p.1-2).

Em 2002, o Brasil atingiu a sétima posição na lista dos países com maiores aportes e a décima segunda posição, no que tange à relação dos aportes com o PIB de cada país. É importante observar que os planos de previdência complementar privados e facultativos surgem, basicamente, do fato de que a previdência social no Brasil, de acordo com Santoro (2002), não é capaz de manter o padrão de vida dos trabalhadores após a aposentadoria.

Como o objetivo deste trabalho delimita-se em estudar as EFPC, as próximas seções ficarão reservadas para a abordagem da mesma de forma detalhada. Antes, porém, o quadro 1 resume as principais características dos regimes de previdência. Nele, observamos a existência de três regimes de previdência; o quadro ainda aponta as bases constitucionais para cada um dos regimes, a natureza dos mesmos, a abrangência, os órgãos responsáveis pela fiscalização, o modo de operação e a instituição que os rege individualmente. Assim, é possível compará-los por diversas variáveis e, em concomitância, avaliar sua importância para a sociedade e a economia brasileiras.

A evolução temporal descrita e explicada até o momento prepara o terreno para que a seguir possamos apresentar os dados econômicos e financeiros envolvidos no setor e o aparato constitucional e legal que serve de base para a atuação das entidades de previdência complementar no Brasil. A evolução histórica ou temporal visou à contextualização do tema e o apontamento de alguns aspectos relevantes para o trabalho.

Quadro 1 – Regimes de Previdência: principais características

| | Regimes de Previdência | | | |
|---------------------|---|---|---|---|
| | Regime Geral | Regimes Próprios | Previdência Complementar | |
| | | | Aberta | Fechada |
| Base Constitucional | art. 201 | art. 40 | art. 202 | art. 202 |
| Operado por | Autarquia Federal (INSS) | Órgãos ou entidades da administração pública direta ou indireta | Sociedade Anônomas com fins lucrativos | Fundações Privadas e sociedades civis sem fins lucrativos |
| Natureza | público | público | privada | privada |
| Instituição | instituído por Lei | instituído por Lei | contratual | contratual |
| Filiação | obrigatória | obrigatória | facultativa | facultativa |
| Abrangência | pessoas não abrangidas pelos regimes próprios | servidores titulares de cargos efetivos da União, Estados e Municípios que têm regime próprio (cerca de 2200) | Aproximadamente 6.700.000 planos individuais (PGBL e VGBL)* | Aproximadamente 2.000.000 de participantes ativos. 600.000 assistidos e 4.200.000 de beneficiários. |
| Fiscalização | MPS/SPS | MPS/SPS | MF/Susep | MPS/SPS |

Fonte: Paixão (2006); MPS (2009), Susep (2009).

Conforme foi dito, o Brasil já possuía, em 2008 o oitavo sistema de previdência complementar do mundo em termos absolutos (370 fundos de pensão, 2300 patrocinadores, dos quais 87% eram empresas privadas, mais de 1000 planos de benefícios e recursos no montante de R\$ 420 bilhões; o sistema já cobria 3% da população economicamente ativa, com mais de 600 mil benefícios pagos de aposentadoria e pensão).

Além disso, ao se tornarem investidores institucionais, os fundos de pensão passaram a acompanhar de perto suas aplicações financeiras e que, com mais de R\$ 140 bilhões investidos na Bolsa de Valores, tais entidades desempenham um ativismo societário e, a partir disso, encampam a meta de conduzir companhias a boas práticas de governança corporativa, respeito aos minoritários, sustentabilidades social e do meio ambiente. Os fundos de pensão, como são conhecidas as entidades integrantes da Previdência Complementar Fechada, protegem aproximadamente 6,5 milhões de brasileiros (incluindo dependentes).

Antes de serem apresentados alguns dados, no entanto, verifica-se a necessidade de uma análise mais pormenorizada acerca dos princípios constitucionais e legais e das demais disposições constitucionais que regem a previdência complementar no Brasil; para tanto, é a partir do artigo de Paixão (2006) que será conduzida tal análise.

A principal disposição da Constituição é o supracitado artigo 202 (ver seção anterior): “Art. 202. O regime de previdência privada, de caráter complementar e organizado de forma autônoma em relação ao regime geral de previdência social, será facultativo, baseado na constituição de reservas que garantam o benefício contratado, e regulado por lei complementar”².

De caráter mais geral do que as regras, alguns princípios constitucionais e legais regem a previdência complementar. Os primeiros são: regulamentação reservada à lei complementar, autonomia da vontade, autonomia em relação ao regime geral de previdência e em relação ao contrato de trabalho, transparéncia para o participante, constituição de reservas em regime de capitalização, limitação à contribuição do patrocinador de plano com patrocínio estatal, presença dos participantes nos colegiados e instâncias de decisão. Os segundos são: transparéncia para o participante e independência patrimonial entre planos administrados por uma mesma entidade fechada de previdência complementar. A seguir, esses princípios serão pormenorizados.

A partir do artigo reproduzido e dos princípios citados acima, algumas considerações são tecidas por Paixão (2006). Em primeiro lugar, destaca-se que o regime de previdência complementar apresenta uma natureza jurídica privada, sujeita-se, portanto, ao regime jurídico de direito privado, com prevalência da autonomia da vontade. Em segundo lugar, enfatiza-se o caráter complementar e autônomo do regime complementar em relação ao regime geral. A complementaridade advém do fato de que a inscrição de participantes em plano de previdência complementar não os torna dispensados da inscrição de caráter obrigatório no regime oficial de previdência.

² Redação da Emenda Constitucional n.º20, reproduzida em Paixão (2006).

A autonomia é derivada de dois aspectos: por um lado, é autônomo visto que a percepção de benefício pago por entidade privada de previdência não depende da concessão de benefício pelo regime geral, salvo em casos de expressa vinculação estabelecida em contrato; por outro lado, o segundo aspecto da autonomia decorre da inexistência de relação entre valores pagos por cada um dos regimes, ainda que tal relação possa ser prevista em contrato. Deve-se ressalvar uma exceção nesse caráter autônomo: a concessão de benefício de previdência complementar depende de concessão pelo regime geral (ou regime próprio), caso se trate de planos de benefícios de modalidade definida e regida pela Lei Complementar 108 que tiver sido instituído após a data de 30 de maio de 2001.

Em terceiro lugar, há sua natureza contratual, em que podem ser mencionados três pontos. Primeiro, o regulamento de um plano é um contrato, com cláusulas versando sobre contribuições, benefícios, períodos de carência e disposições anteriores. Segundo, a vinculação entre o participante e o plano é dependente de sua inscrição voluntária. Por fim, a pessoa jurídica somente pode oferecer acesso a um plano de previdência para seus empregados, servidores, associados ou membros, uma vez tendo celebrado contrato com a entidade de previdência responsável pela administração.

Em quarto lugar, há a constituição de reservas, dada em regime de capitalização, para o pagamento de benefícios contratados. Em quinto lugar, a regulamentação do regime de previdência privada é reservada à lei complementar – no caso, a Lei Complementar n.º109, a partir da qual se abandonou o termo “previdência privada”, substituindo-o por “previdência complementar”.

Paixão (2006), em seguida, analisa parágrafos do art.202 e, com isso, aponta questões relevantes para o esclarecimento da complexidade envolvida no sistema. Seguindo com o auxílio do autor, apontar-se-ão algumas dessas questões.

Pelo princípio de transparência, o participante, na condição de destinatário dos recursos capitalizados, porta o direito de conhecer todos os aspectos envolvidos na administração do plano por ele aderido. Sua poupança previdenciária se acumula em um plano de benefícios administrado por uma entidade de previdência complementar; caso tal entidade gere mais do que um plano, é imprescindível a conservação de independência patrimonial entre planos, de sorte que, ao ser afetado um dos planos, os demais não devem ser impactados da mesma forma, seja positiva, seja negativamente.

O regime de previdência privada não perde sua autonomia em relação ao contrato de trabalho celebrado entre o participante e seu empregador, o que determina que: a relação participante-plano pode tomar rumos quaisquer (começo, extinção, permanência), sem interferência no contrato de trabalho; o contrato de trabalho não significa adesão automática no plano vinculado ao empregador ou a qualquer outro plano; as relações entre participante, patrocinador e entidade, por um lado, e entre empregado e empregador, por outro, não se confundem; as contribuições do empregador ao plano não são salários indiretos; as reservas do participante não se computam como remuneração no momento da rescisão contratual de trabalho; e a consideração dos recebimentos como renda (inclusive para fins tributários) somente ocorre a partir do instante em que o participante receber o benefício ou romper o vínculo e resgatar os valores até então acumulados.

A condição de patrocinador, pessoa que contribui para a constituição das reservas destinadas ao pagamento de benefícios, se formaliza por meio de um contrato com a entidade, denominado “convênio de adesão”. Deve ser respeitada a paridade contributiva, isto é, as contribuições normais dos patrocinadores não podem exceder a soma das contribuições normais dos segurados (participantes e assistidos).

Além da Lei Complementar n.º109, a de n.º108 também regulamenta pontos salientes. As entidades de previdência complementar são, necessariamente, fechadas – os fundos de pensão. Há uma diferença entre estas e as abertas: as últimas são organizadas, via de regra, como sociedade anônima e são acessíveis a quaisquer pessoas físicas, por isso “abertas”, ao passo que as “fechadas” são organizadas sob a forma de sociedade civil ou fundação, sem fins lucrativos e acessíveis apenas a indivíduos integrantes de um grupo determinado: empregados de uma empresa ou grupo de empresas; servidores públicos; ou associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, setorial ou classista.

Até o momento, esta seção se dedicou, em sua maior parte, à apresentação e à análise de aspectos constitucionais e legais do sistema de previdência complementar no Brasil. A seguir, passa-se a abordar a relevância atual do sistema para o Brasil, inclusive com a demonstração de alguns dados que apontem para a magnitude da movimentação financeira que tal sistema gera no país. A seção seguinte lida, em especial, com a resolução n.º 3.456, de junho de 2007, por meio da qual serão expostas outras características do objeto de estudo.

Alguns números relacionados ao sistema de previdência complementar sinalizam o volume de aportes em jogo. Os quadros 2, 3 e 4 demonstram alguns pontos:

- ✓ Fundos de pensão em números de assistidos
- ✓ Número de entidades de previdência complementar no Brasil
- ✓ Fundos de pensão em Ativo investido
- ✓ Fundos de pensão numa perspectiva estadual
- ✓ Evolução dos ativos dos Fundos de pensão

Quadro 2 - Número de entidades de previdência complementar no Brasil, entre 1996 e 2004.

| | 1996 | 2000 | 2004 | 2008 |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Públicas | 114 | 87 | 83 | 81 |
| Privadas | 240 | 273 | 283 | 288 |
| Total | 354 | 360 | 366 | 369 |

Fonte : SECRETARIA DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (2009)

Quadro 3 – Relação das 10 maiores EFPC em número de Assistidos

| | Sigla | Tipo de Patrocínio | UF | Participantes | Assistidos | Pensionistas | Total de Assistidos | Total |
|-----|------------------|--------------------|----|---------------|------------|--------------|---------------------|--------|
| 1º | POSTALIS | Pública Federal | DF | 174.786 | 6.023 | 10.029 | 16.052 | 190.84 |
| 2º | PREVI/BB | Pública Federal | RJ | 84.324 | 63.449 | 19.703 | 83.152 | 167.48 |
| 3º | PETROS | Pública Federal | RJ | 63.076 | 40.59 | 14.284 | 54.874 | 117.95 |
| 4º | FUNCEF | Pública Federal | DF | 63.302 | 21.116 | 5.595 | 26.711 | 90.013 |
| 5º | CAPESESP | Pública Federal | RJ | 78.675 | 340 | 178 | 518 | 79.193 |
| 6º | GEAPPREVIDEN CIA | Pública Federal | DF | 70.998 | 0 | 0 | 0 | 70.998 |
| 7º | HSBC | Privada | SP | 63.195 | 5.894 | 1.234 | 7.128 | 70.323 |
| 8º | VALIA | Privada | RJ | 49.135 | 14.492 | 6.303 | 20.795 | 69.93 |
| 9º | BB PREVIDENCIA | Privada | DF | 58.788 | 878 | 148 | 1.026 | 59.814 |
| 10º | FUNDACAO CESP | Privada | SP | 17.408 | 24.376 | 6.759 | 31.135 | 48.543 |

Fonte: SECRETARIA DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (2009)

Quadro 4 – Relação das 10 maiores EFPC em Ativo de Investimento

| | Sigla | Tipo de Patrocínio | UF | Ativo de Investimento |
|-----|---------------|--------------------|----|-----------------------|
| 1º | PREVI/BB | Pública Federal | RJ | 132.658.092.486,22 |
| 2º | PETROS | Pública Federal | RJ | 40.539.286.131,27 |
| 3º | FUNCEF | Pública Federal | DF | 32.298.226.573,29 |
| 4º | FUNDACAO CESP | Privada | SP | 18.997.428.606,12 |
| 5º | VALIA | Privada | RJ | 10.140.239.883,58 |
| 6º | SISTEL | Privada | DF | 9.285.771.179,20 |
| 7º | ITAUBANCO | Privada | SP | 9.258.295.064,82 |
| 8º | BANESPREV | Privada | SP | 8.975.883.811,75 |
| 9º | CENTRUS | Pública Federal | DF | 8.807.445.092,57 |
| 10º | FORLUZ | Pública Estadual | MG | 7.892.845.206,89 |

Fonte: SECRETARIA DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (2009)

Atualmente, no Brasil, a regulação das entidades fechadas de previdência complementar está a cargo do Ministério da Previdência Social (MPS), pelo Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC). Na opinião de Paixão *et al.* (2005), a regulação dos investimentos dessas entidades é relevante, no prisma microeconômico, quando se tem em vista sua segurança, rentabilidade, solvência e liquidez; no aspecto macroeconômico, os autores apontam a relação da regulação com: a situação econômica do país, a necessidade de acesso a informações críveis, a mitigação de externalidades negativas e o obstáculo à formação de monopólios.

A fiscalização, por seu turno, fica com a Secretaria de Previdência Complementar (SPC), também ligada ao Ministério (Pinheiro, 2007). Em 2004, a SPC/MPS informou que havia, à época, 283 entidades privadas e 83 públicas, contabilizando 2.108 entes patrocinadores, 30 instituidores e 877 planos de benefícios, atingindo uma quantidade considerável de pessoas: 2,36 milhões. Dois anos mais tarde, o país passou a registrar 359 entidades fechadas de previdência complementar, 2.067 patrocinadores e 35 instituidores, com a abrangência de 2,49 milhões de pessoas. Os recursos financeiros administrados por fundos de pensão chegavam, em março de 2006, de acordo com dados em Pinheiro (2007), a R\$ 338,15 milhões, com tendência de crescimento significativo,

“fato certamente influenciado pelo desenvolvimento do mercado financeiro nacional e da legislação pertinente – nos últimos anos, a expansão das reservas financeiras dos fundos de pensão pode ser explicada pelo crescimento nominal do rendimento das aplicações e das contribuições pagas pelos participantes e patrocinadoras, e não atribuído a novos participantes” (Pinheiro, 2007, p.37).

Se, em 1977, a proporção do valor movimentado pelas entidades fechadas em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) era de 1,1%, houve um salto exponencial para 16,60%, no ano de 2005 (Pinheiro, 2007). Isso leva Pinheiro (2007) a dizer que “pelo seu perfil de longo prazo e em função da magnitude dos recursos administrados, os fundos de pensão podem consolidar-se como importante instrumento de proteção social complementar e de externalidades positivas no tocante à eficiência alocativa e à reorganização da poupança interna do país” (p.37). Concernente à poupança interna, os fundos de pensão merecem especial atenção, afinal, como lembram Pereira *et al.* (1997),

um dos principais fatores de sustentabilidade do crescimento de uma economia é a geração de volume mínimo de poupança interna de forma continuada. Esta poupança viabiliza os investimentos que são canalizados ao setor produtivo por meio do sistema financeiro, seja dos intermediários — bancos em geral, sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo, etc.—, seja das chamadas instituições auxiliares — bolsas de valores, sociedades corretoras e distribuidoras, etc. (p.7)

À frente, os autores completam dizendo que esses fundos podem vir a ser o maior instrumento de capitalização e reorganização da poupança interna no país; com isso, fica perceptível sua saliência para a economia e para a sociedade brasileiras, uma opinião sustentada também por Amaral *et al.* (2004). Pereira *et al.* (1997), já em 1997, afirmaram que o crescimento dos ativos dos fundos de pensão, assim como sua aplicação, seriam influenciados fortemente pelos mercados financeiros nacionais em desenvolvimento e pela mudança da legislação referente; a asserção dos autores, desde 1997, só se fez corroborada, como os dados demonstram com clareza.

Os quadros acima merecem maior análise. No quadro 2, percebe-se uma tendência de crescimento do número de empresas fechadas de previdência complementar ao longo dos últimos 13 anos. Desde 1996, há um sistemático aumento das entidades do sistema, indo de 354, em 1996, a 369, doze anos mais tarde. Outro fator a ser notado é a disparidade das tendências entre as entidades públicas e privadas: enquanto as privadas saíram de 240 para 288, as públicas caíram de 114 para 81. Isso ressalta o fato das entidades privadas estarem cada vez mais fortes do que as públicas nesse sistema. Segundo dados da SPC, das 6.779.351 pessoas que, em junho de 2008, formavam a população total das entidades, mais de 3,9 milhões eram de entidades privadas e quase 2,9 milhões, de pública.

No quadro 3, tem-se uma relação das 10 maiores entidades fechadas de previdência complementar em número de assistidos. Destacam-se alguns aspectos: em primeiro lugar, as seis primeiras entidades possuem um tipo de patrocínio público federal e, apenas quando se volta para as quatro seguintes é que se notam entidades de patrocínio privado. Em segundo lugar, há uma forte concentração no Estado do Rio de Janeiro e no Distrito Federal, que abarcam as seis maiores, e, em menor medida, no Estado de São Paulo, que figura com duas entidades entre as dez, sendo todas as outras das unidades federativas citadas anteriormente.

No quadro 4, estão elencadas as 10 maiores entidades fechadas de previdência complementar em ativo de investimento. Nota-se como a concentração verificada no quadro anterior se dilui um pouco, porém ainda se mantém no sudeste e no Distrito Federal, desta feita com a inclusão de uma entidade do Estado das Minas Gerais. Além disso, é interessante observar como as 10 maiores entidades em número de assistidos não seguem a mesma ordem no quesito de ativo de investimento. Cabe apontar a extrema disparidade entre a entidade ligada ao Banco do Brasil e as demais – os ativos da PREVI/BB são mais de três vezes superiores em relação ao segundo maior fundo de pensão. Do total do ativo, 64,7% estão em entidades públicas, ao passo que 35,3%, em privadas. Os ativos totais, em 2002, não passaram de 189,43 bilhões; nos anos seguintes, houve uma melhora em todos os anos, de modo que, em 2005, por exemplo, o valor chegou a 321,83 bilhões e, em 2008, já atingiu os 472,29 bilhões.

A concentração das entidades no sudeste fica clara quando se tomam os valores totais. Segundo o Informe Estatístico de 2008 da Secretaria de Previdência Complementar, o centro-oeste possui 30 entidades, sendo 23 no Distrito Federal; o nordeste, 33, com razoável diluição entre os Estados; o norte, apenas 4; o sul, 58, também com diluição; e, por fim, o sudeste possui 244 entidades, sendo 153 em São Paulo (além de 43, no Rio de Janeiro; 16, em Minas Gerais; e 4, no Espírito Santo). Ainda segundo dados da SPC, das 6.779.351 pessoas que, em junho de 2008, formavam a população total das entidades, mais de 3,9 milhões eram de entidades privadas e quase 2,9 milhões, de pública.

Os dados analisados acima demonstram a importância dos fundos de pensão, ou entidades de previdência complementar, para a economia brasileira. Esta seção teve por finalidade, além da apresentação de dados que evidenciam a saliência da previdência complementar no Brasil, a demonstração de quais são os mecanismos constitucionais e legais que sustentam a prática dos fundos de pensão. Na seção seguinte, algumas outras características do sistema serão trabalhadas.

2.2.

Regras de investimentos dos fundos

O setor de previdência complementar cada vez mais moderniza-se e se profissionaliza, o que é uma tendência nos últimos anos no Brasil (Souza, 2004). As entidades de previdência complementar, ou fundos de pensão, são pessoas jurídicas de direito privado, cujos objetivos são a administração e a execução de planos de benefícios de uma natureza previdenciária, gerindo, para isso, recursos de terceiros (Paixão *et al.*, 2005).

Vale lembrar que, pode-se definir uma atividade-meio e uma atividade-fim das entidades: “os planos previdenciários administrados por fundos de pensão recebem contribuições previdenciárias e investem os recursos arrecadados. Esta é sua atividade-meio. Com os capitais assim acumulados e rentabilizados, os planos de previdência fazem o pagamento de benefícios de caráter previdenciário, o que constitui a sua atividade-fim³” (Paixão *et al.*, 2005, p.2).

Conforme destacado na introdução deste trabalho o objeto central de estudo está nos planos de previdência complementar fechada em sua atividade-meio, isto é, estudar o perfil de investimentos dos fundos de pensão públicos e privados no Brasil. Dessa forma, faz-se necessário analisar mais de perto esta categoria, principalmente em relação às possibilidades de investimentos das mesmas.

Na seção anterior, foi visto como a participação dos fundos na economia brasileira é relevante, uma vez que o aporte de recursos é elevado e o número de pessoas atingidas é substancial. Ademais, a seção precedente apresentou dados que corroboram a saliência dos fundos de pensão em termos de distribuição por região do país. Esta seção tem por finalidade a análise de outros aspectos do sistema de previdência complementar por entidades fechadas, tendo como foco as potencialidades de aplicação dos recursos dos fundos de pensão. Ou seja, se a seção anterior defende a relevância das entidades fechadas, esta lança luz sobre as maneiras pelas quais tal relevância pode ser levada a cabo, ou seja, as aplicações podem ocorrer.

³ Uma discussão sobre este tema é abordada por Schwarz (1995).

Vale notar que o sistema fechado de previdência complementar é formado por 359 entidades, as quais operam 953 planos previdenciários, cobrindo 6,7 milhões de pessoas, de acordo com números apresentados por Pinheiro e Gomes (2006), referentes a 2006. Ainda, as entidades adquiriram importância no mercado acionário, após 1994 (Paixão *et al.*, 2005), e podem,

*pela vocação natural para o alongamento do perfil das suas aplicações[...] representar uma fonte estável de poupança de longo prazo que possibilite o desenvolvimento do mercado de capitais por meio de condições de financiamento às empresas essenciais ao desenvolvimento estratégico nacional, dotando a base produtiva do país de vigor tecnológico para elevar a competitividade da economia brasileira. (Paixão *et al.*, 2005, p.12)*

Paixão e Pena (2007) afirmam que, desde 2003, o governo vem adotando diversas medidas de incentivo à previdência complementar fechada, como “a criação da previdência associativa, a instituição do novo regime tributário e a eficiência na gestão alcançada pela SPC [Secretaria de Previdência Complementar]” (p.2). Grun (2003) afirma que os fundos de pensão adquiriram uma importância considerável na economia brasileira (como sinalizam os dados da seção anterior) e, no cenário internacional, são associados a padrões de boa governança do capitalismo⁴.

A supervisão e o controle dos dados de investimentos das entidades fechadas de previdência complementar evoluíram consideravelmente nos últimos anos, segundo Pinheiro e Gomes (2006). Outra modificação está no perfil dos ativos garantidores: Paixão *et al.* (2005) mostram que “a partir de 1994, em um ambiente macroeconômico de juros altos com objetivo de manter a estabilidade do nível geral de preços, passa a ocorrer um progressivo deslocamento dos recursos investidos pelos fundos de pensão, passando-se do patamar de 29% alocados em renda fixa para o patamar de 63%, alcançado no final de 2004” (p.7, ênfase retirada). Os mesmos autores apresentam o inverso para o segmento de renda variável, com um queda de 39 para 20% entre 1994 e 2004.

⁴ Isso não significa que haja uma opinião homogênea que defenda incondicionalmente os fundos de pensão. Ver Grun (2003).

De acordo com a resolução 3.456⁵, de 1º de junho de 2007, a qual regulamentou as diretrizes dos recursos garantidores dos planos de benefícios administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar, os fundos de pensão devem aplicar seus recursos observando requisitos de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência; a Resolução representa um aspecto importante dos fundos de pensão no Brasil, portanto torna-se precípua analisá-la com maior minúcia.

A art. 2º do anexo da Resolução estabelece que “os recursos administrados pela entidade fechada de previdência complementar devem ser discriminados, controlados e contabilizados de forma individualizada para cada plano de benefícios, inscrito no Cadastro Nacional de Planos de Benefícios das Entidades Fechadas de Previdência Complementar”⁶.

Em relação à política de investimentos, estipula-se a obrigatoriedade de menção expressa a alguns pontos, a saber: à alocação de recursos entre os segmentos e carteiras disponíveis (elaborados abaixo), sendo necessária a indicação dos limites determinados pela estratégia da entidade; aos objetivos de cada gestão dos limites supracitados; aos limites utilizados para investimentos em títulos e valores mobiliários de emissão ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica; à realização de operações com derivativos, indicando limites e condições de atuação em cada mercado; aos critérios utilizados para a contratação de pessoas jurídicas; aos critérios de precificação dos ativos e avaliação de riscos de crédito, mercado e liquidez; e à avaliação do cenário macroeconômico, destacando a forma de análise dos setores relacionados.

Expressa a condição legal da política de investimentos, cabe, agora, destacar que a Resolução define que os recursos das EFPC devem ser alocados nos segmentos de aplicação: (a) segmento de renda fixa; (b) segmento de renda variável; (c) segmento de imóveis; e, (d) segmento de empréstimos e financiamentos. Deve-se observar que cada um desses segmentos segue também regras de investimentos, em outras palavras, uma EFPC deve diversificar seu

⁵Relembrando, há uma nova resolução em vigor (nº 3.793 de 24 de setembro de 2009) que regulamenta os FP, no entanto, dado que os investimentos são baseados na resolução antiga a mesma é abordada.

⁶Resolução Nº 3.456. Disponível em: <http://www.ancep.org.br/biblioteca/Resolucao_CMN-3456_01-06-2007.pdf>. Acesso em 22 set 2009.

portfólio e seguir certas regras na aplicação dos ativos. No fim desta seção (letra e), é apresentado um quadro resumo com os limites de segmentos.

A seguir, observam-se de forma detalhada quais são as regras para investimento em cada um dos segmentos (os componentes apresentados abaixo são extraídos diretamente da Resolução, com a transcrição mais fiel possível do texto da mesma):

2.2.1. Segmento de renda fixa

Os investimentos de espécie devem ser classificados em “carteira de renda fixa com baixo risco de crédito” ou “carteira de renda fixa com médio e alto risco de crédito”.

Na carteira de renda fixa com baixo risco de crédito, incluem-se: os títulos de emissão do Tesouro Nacional, os créditos securitizados pelo Tesouro Nacional e os títulos de emissão de estados e municípios que tenham sido objeto de refinanciamento pelo Tesouro Nacional; os títulos de emissão de estados e municípios considerados como de baixo risco⁷; os certificados e os recibos de depósito bancário, as letras de crédito imobiliário, as letras de crédito do agronegócio e os demais títulos e valores mobiliários de renda fixa de emissão ou coobrigação de instituição financeira ou outra instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil considerada de baixo risco; os depósitos de poupança em instituição financeira; as debêntures, as cédulas de crédito bancário, os certificados representativos de contratos mercantis de compra e venda a termo de mercadorias e de serviços.

E, além disso, os demais valores mobiliários de renda fixa de emissão de sociedades anônimas considerados de baixo risco; as obrigações emitidas por organismos multilaterais autorizados a captar recursos no Brasil considerados de baixo risco; as cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento, classificados como fundos de dívida externa; as cotas de fundos de investimento em direitos creditórios e as cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios considerados de baixo risco.

⁷ As considerações classificatórias de “baixo risco” sempre são de responsabilidade da entidade fechada de previdência complementar, com base nas determinações da agência classificadora de riscos em funcionamento no Brasil.

Ainda, as cotas de fundos de investimento previdenciários e as cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento previdenciários classificados como renda fixa ou referenciado em indicadores de desempenho de renda fixa, constituídos sob a forma de condomínio aberto, desde que apliquem recursos exclusivamente em títulos de emissão do Tesouro Nacional ou títulos privados considerados de baixo risco; os certificados de recebíveis imobiliários cuja distribuição tenha obtido registro definitivo na Comissão de Valores Mobiliários

Bem como as cédulas de crédito imobiliário, considerados de baixo risco; as cédulas de produto rural com liquidação financeira que contem com cobertura de seguro, conforme regulamentação da Superintendência de Seguros Privados, os certificados de direitos creditórios do agronegócio e os certificados de recebíveis do agronegócio, considerados de baixo risco.

Na carteira de renda fixa com médio e alto risco de crédito, por sua vez, incluem-se todos os elementos da carteira de renda fixa com baixo risco de crédito, com o requisito de que o risco de crédito, dessa feita, seja avaliado como médio ou alto pela entidade fechada de previdência complementar, com base na classificação efetuada pela agência classificadora de risco em funcionamento no país. Os recursos aplicados no segmento de renda fixa devem respeitar alguns limites e alguns requisitos de diversificação definidos na Resolução⁸. Concede-se que os títulos e valores mobiliários que integram as carteiras do segmento de renda fixa podem servir para o empréstimo no sistema de compensação e liquidação, desde que este seja autorizado pelo Banco Central do Brasil.

2.2.2. Segmento de renda variável

Os investimentos da espécie no segmento de renda variável devem ser classificados em uma das seguintes carteiras: (1) carteira de ações em mercado, (2) carteira de participações ou (3) carteira de renda variável – outros ativos.

⁸ Ver Resolução Nº 3.456.

Na carteira de ações em mercado, os elementos incluídos são: as ações, os bônus de subscrição de ações, os recibos de subscrição de ações e os certificados de depósito de ações de companhia aberta negociados em bolsa de valores ou admitidos à negociação em mercado de balcão organizado por entidade autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários; as ações subscritas em lançamentos públicos ou em decorrência do exercício do direito de preferência; e as cotas de fundos de investimento previdenciários e as cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento previdenciários classificados como ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto.

Na carteira de participações, estão as ações, as debêntures e os demais títulos e valores mobiliários de emissão das sociedades de propósito específico constituídas com a finalidade de viabilizar o financiamento de novos projetos, com prazo de duração determinado, as cotas de fundos de investimento em empresas emergentes e as cotas de fundos de investimento em participações.

Na terceira carteira – renda variável – outros ativos –, situam-se: os certificados de depósito de valores mobiliários com lastro em ações de emissão de companhia aberta, ou assemelhada, com sede no exterior; as ações de emissão de companhias sediadas em países signatários do Mercado Comum do Sul (Mercosul) ou os certificados de depósito dessas ações admitidos à negociação em bolsa de valores no Brasil; as debêntures com participação nos lucros cuja distribuição tenha sido registrada na Comissão de Valores Mobiliários; os certificados representativos de ouro físico no padrão negociado em bolsa de mercadorias e de futuros; os certificados de potencial adicional de construção, negociados em bolsa de valores ou admitidos à negociação em mercado de balcão organizado por entidade autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários; e as cotas de fundos de investimento e as cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos multimercado, constituídos sob a forma de condomínio aberto.

Assim como no segmento anterior, a Resolução estipula alguns limites para a aplicação dos recursos dos fundos de pensão; em adição a isso, determina que as ações das diversas carteiras do segmento de renda variável podem ser emprestadas, porém devendo ser consideradas na verificação dos limites supracitados.

2.2.3.

Segmento de imóveis

Nesse segmento, os investimentos da espécie se classificam em: (1) carteira de desenvolvimento, (2) carteira de aluguéis e renda, (3) carteira de fundos imobiliários ou (4) carteira de outros investimentos imobiliários.

Na carteira de desenvolvimento, inserem-se os investimentos, em regimes de co-participação, na realização de empreendimentos imobiliários, com a finalidade de subsequente alienação.

Na carteira de aluguéis e renda, incluem-se os investimentos em imóveis e em empreendimentos imobiliários, desde que haja o fim de obtenção de rendimentos a partir de alugueis ou rendas de participação.

Na carteira de fundos imobiliários, encontram-se os investimentos em cotas de fundos de investimento imobiliário.

Por fim, na carteira de outros investimentos imobiliários, situam-se os investimentos em imóveis de uso próprio, assim como aqueles recebidos em pagamentos ou como produtos de execução de dívidas ou garantias; ainda, estão nessa carteira outros imóveis que não se encaixem nas determinações das carteiras precedentes.

Da mesma forma que os demais segmentos, este também impõe alguns limites, definidos pela Resolução, e considerações acerca das avaliações tangentes aos imóveis.

2.2.4.

Segmento de empréstimos e financiamentos

Nesse segmento, os investimentos devem ser classificados como (1) carteiras de empréstimos a participantes ou assistidos ou (2) carteira de financiamentos imobiliários a participantes e assistidos.

Na primeira carteira, estão as operações de empréstimo realizadas entre o plano de benefícios e seus participantes e assistidos; além delas, inclui-se todo e qualquer valor imobiliário referente a esses empréstimos. Na segunda carteira, verificam-se as operações de financiamento imobiliário realizadas entre o plano de benefícios e seus participantes e assistidos, assim como os valores oriundos de tais financiamentos.

A Resolução coloca limites à aplicação de recursos oriundos desse segmento e discorre sobre encargos financeiros.

2.2.5.

Quadro resumo dos limites de investimentos

No quadro 5, são apresentados os limites máximos de investimentos dos Fundos por segmento, no entanto, é importante salientar que há diversas possibilidades de investimentos em cada segmento, e cada possibilidade apresenta um limite diferente, dessa forma, para uma análise mais detalhada, é importante observar a resolução 3.456.

Quadro 5 – Limites Máximos por segmento

| Segmento | Limite |
|------------------------------|---------------|
| Renda Fixa | Até 100% |
| Renda Variável | Até 50% |
| Imóveis | Até 11% |
| Empréstimos e Financiamentos | Até 15% |

Fonte: própria

Ainda, vale destacar que, em relação ao limite referente ao segmento de renda variável cabe salientar que a resolução 3.792 alterou esse limite para 70%. Com relação ao segmento de imóveis a própria resolução 3.456 prevê uma redução do limite para 8% a partir de 1º de janeiro de 2009. A partir da resolução 3.792 de 24 de setembro de 2009, foram estabelecidos limites adicionais para os segmentos de investimentos no exterior (10%) e no segmento de operações com participantes (15%).

A importância capital dessa Resolução para o sistema de previdência complementar fechada no Brasil reside no avanço em direção à maior clareza acerca das regras e do regulamento, em geral, para que entidades possam ter segurança jurídica para suas escolhas no ramo. Vale lembrar, os fundos de pensão representam um papel de destaque na economia brasileira, tanto nos aportes financeiros e econômicos quanto na dimensão social da atividade.

Como o foco deste trabalho refere-se aos aportes financeiros e econômicos, este capítulo se ateve às considerações relevantes para o entendimento dessa dimensão dos fundos de pensão; nesse sentido, a Resolução é essencial para o entendimento do papel dos fundos de pensão na economia brasileira. Em seguida, passa-se a uma breve conclusão e apresentação do que será tratado no próximo capítulo do trabalho.

2.3. Resumo

O primeiro capítulo deste trabalho pretendeu: em primeiro lugar, contextualizar a previdência complementar, tanto no aspecto temporal ou histórico quanto no panorama econômico do Brasil; em segundo lugar, apresentar dados empíricos que tornem evidente a importância do tema para a economia e para a sociedade, haja vista o grande volume de aportes envolvidos e a parcela substancial de assistidos pelo sistema; em terceiro lugar, esclarecer o arcabouço constitucional e legal concernente à previdência complementar.

Enfatizou-se que o foco do trabalho não é na atividade fim da previdência complementar, e sim em sua atividade meio, qual seja, os investimentos dos recursos acumulados com vistas a multiplicar o capital destinado a suportar o pagamento dos benefícios. Sem dúvida que a atividade meio está diretamente relacionada ao potencial da atividade fim, portanto a decisão deste trabalho é apenas pelo escopo analítico, sem descartar o papel social decorrente.

Em suma, este capítulo transitou em três vetores essenciais: o histórico, o econômico e o jurídico. Por serem dimensões indissociáveis para o entendimento da previdência complementar no Brasil, não se poderia tratar do tema sem um devida consideração dos três vetores. Dito isso, o próximo capítulo se dedica à questão dos investimentos: conceitos, perfil e trajetória.