

Custeio dos Fundos de Pensão no Brasil

Flávio Marcílio Rabelo

Manuela Silva Machry

Resumo:

O trabalho discute o custeio administrativo das entidades fechadas de previdência privada (EFPP) no Brasil. Esta análise é o primeiro passo para um estudo da gestão e desempenho destas entidades, uma vez que a meta de um fundo de pensão é obter retornos competitivos, respeitando limites toleráveis de risco, e mantendo o custeio administrativo dentro de um patamar adequado. O texto apresenta também uma análise do custeio dos fundos de pensão nos Estados Unidos e no Reino Unido, identificando os fatores explicativos para as variações do custeio. Com base em dados obtidos junto à Secretaria de Previdência Complementar (SPC) e diretamente das EFPP foi elaborado um primeiro quadro do custeio das EFPP no Brasil.

Palavras-chave:

Área temática: *MENSURAÇÃO E GESTÃO DE CUSTOS NO SETOR PÚBLICO, NAS EMPRESAS GOVERNAMENTAIS E NAS ENTIDADES SEM FINS LUCRATIVOS.*

CUSTEIO DOS FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL

Flávio Marcílio Rabelo – Autor – Doutor em Economia.

Manuela Silva Machry – Co-autora - Mestranda em Finanças.

Escola de Administração de Empresas de São Paulo – Fundação Getúlio Vargas
EAESP – FGV – Av. 9 de Julho, 2029 – São Paulo – SP CEP 01.313-902.

E-mail: frabelo@fgvsp.br –Professor Adjunto

Área Temática (10): MENSURAÇÃO E GESTÃO DE CUSTOS NO SETOR
PÚBLICO, NAS EMPRESAS GOVERNAMENTAIS E NAS ENTIDADES SEM
FINS LUCRATIVOS.

CUSTEIO DOS FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL

Área Temática (10): MENSURAÇÃO E GESTÃO DE CUSTOS NO SETOR PÚBLICO, NAS EMPRESAS GOVERNAMENTAIS E NAS ENTIDADES SEM FINS LUCRATIVOS.

RESUMO:

O trabalho discute o custeio administrativo das entidades fechadas de previdência privada (EFPP) no Brasil. Esta análise é o primeiro passo para um estudo da gestão e desempenho destas entidades, uma vez que a meta de um fundo de pensão é obter retornos competitivos, respeitando limites toleráveis de risco, e mantendo o custeio administrativo dentro de um patamar adequado. O texto apresenta também uma análise do custeio dos fundos de pensão nos Estados Unidos e no Reino Unido, identificando os fatores explicativos para as variações do custeio. Com base em dados obtidos junto à Secretaria de Previdência Complementar (SPC) e diretamente das EFPP foi elaborado um primeiro quadro do custeio das EFPP no Brasil.

I. INTRODUÇÃO

O custeio administrativo das entidades fechadas de previdência privada (EFPP) no Brasil pareceu um tema bastante relevante pela ausência de qualquer estudo a este respeito em nosso país e pela crescente preocupação das autoridades reguladoras dos E.U.A. e do Reino Unido com este assunto. A análise do custeio é fundamental para um estudo da gestão e desempenho destas entidades, dado o objetivo dos fundos de pensão de obter retornos competitivos, dentro dos limites toleráveis de risco, e mantendo o custeio administrativo dentro de níveis aceitáveis. O artigo faz uma revisão do quadro da previdência privada fechada no Brasil, apresenta dois casos de experiência internacional de custeio de fundos de pensão – Estados Unidos e Reino Unido - e descreve o custeio das EFPP no Brasil da maneira que se apresenta atualmente.

II. O CASO DO BRASIL

A previdência complementar fechada representa hoje um importante componente da economia do país. Conforme mostram as tabelas 1, 2 e 3, o setor é composto por 358 entidades fechadas de previdência privada (EFPP), atinge uma população (participantes ativos, aposentados e pensionistas) de 2,1 milhões de pessoas e acumula um patrimônio superior a 90 bilhões de reais. Por mais impressionantes que estes números possam parecer, eles mostram também o caráter ainda incipiente do setor: a população abrangida não chega a 3% da população economicamente ativa do país e o patrimônio representa apenas 11% do Produto Interno Bruto. Ainda se está muito longe da realidade de países como os Estados Unidos e o Reino Unido, onde mais da metade da população empregada participa da previdência privada fechada e o patrimônio dos fundos de pensão chega a representar de 70% a 85% do PIB do país.

O mais preocupante nestes dados é a baixa taxa de crescimento da previdência complementar fechada nos últimos anos. Do final de 1995 até dezembro de 1998, 548 novas empresas tornaram-se patrocinadoras de planos fechados de previdência; entretanto, o número total de pessoas abrangidas pelo sistema sofreu uma redução de pouco mais de 60 mil. Esta constatação mostra necessidade de definir medidas de

incentivo à expansão do sistema. A incerteza quanto ao ambiente regulatório, particularmente as regras de tributação a serem aplicadas à poupança previdenciária, sem dúvida funciona como um desestímulo à criação de planos fechados de previdência pelas empresas.

Tabela 1 – Quantidade de EFPP e Patrocinadoras

	Nº EFPP	Nº Patrocinadoras
1995	309	1.579
1996	326	1.680
1997	339	1.883
1998	352	2.127
Jul/1999	358	2.197

Fonte: SPC.

Tabela 2 – Valor Ativos EFPP

	Valores-R\$ milhões
1995	57.461
1996	71.672
1997	86.861
1998	90.757
Mai/1999	95.032

Fonte: ABRAPP.

Tabela 3 – População Abrangida pela Previdência Complementar Fechada

	Ativos	Assistidos	Total
1995	1.826.231	346.214	2.172.445
1996	1.795.780	383.922	2.179.702
1997	1.788.051	426.307	2.214.358
1998	1.650.552	460.475	2.111.027
Julho 1999	1.723.013	489.965	2.212.978

Fonte: SPC.

A previdência privada complementar está passando por importantes mudanças no período recente. Em primeiro lugar, o processo de privatização transferiu para a esfera privada alguns dos principais fundos de pensão do país: a SITEL, o VALIA, e o TELOS, entre outros. Em breve poderão também migrar para a esfera privada o PETROS, o FORLUZ e o BANESPREV. É bastante possível que neste novo cenário intensifiquem-se os esforços para a melhoria administrativa destas entidades. Em segundo lugar, há uma clara migração em direção a planos de contribuição definida. Quase todos os novos fundos constituídos após o Plano Real adotaram o formato de contribuição definida e alguns importantes planos de benefício definido já mudaram seu estatuto para contribuição definida. Finalmente, alguns dos maiores fundos de pensão do país já estão atingindo um estágio de maturidade: aumento do percentual de participantes assistidos, o que provoca uma redução no volume das contribuições e um aumento concomitante das despesas.

Em termos gerenciais, estas mudanças indicam uma maior pressão para alcançar melhorias na produtividade, maior envolvimento dos participantes na gestão dos ativos e maior busca de liquidez. Os fundos de contribuição definida podem ser estruturados de modo a transferir aos participantes boa parte da responsabilidade pela alocação do portfólio do fundo. Alguns planos no Brasil já estão oferecendo aos participantes a oportunidade de optarem por fundos com características distintas de risco-retorno. A maturidade de um plano significa uma preferência maior por ativos com liquidez, o que poderá reduzir alguns investimentos pouco líquidos que alguns grandes fundos de pensão vinham fazendo (imóveis, aquisição de parcela do controle de empresas).

III. CASOS INTERNACIONAIS DE CUSTEIO DE FUNDOS DE PENSÃO

III.1. ESTADOS UNIDOS

A experiência americana é analisada com base nos trabalhos de Mitchell (1996), Husted (1998), Ghillarducci e Terry (1999) e Economic Systems (1998).

O trabalho de Mitchell (1996) está baseado em tabulações dos formulários 5500 disponibilizados pelo Departamento do Trabalho dos Estados Unidos, informando o custeio, participantes, ativos e passivos dos planos.

A tabela 4 apresenta o resultado consolidado destas tabulações referentes ao ano 1992 para os planos com pelo menos 100 participantes. Neste ano, os planos com único patrocinador somavam ativos de US\$ 2 trilhões; enquanto os ativos dos multi-empregadores atingiam US\$ 214 milhões. Havia 66 milhões de participantes nos planos de um único empregador e 10 milhões nos multi-empregadores, de modo que o valor dos ativos por participante nos dois grupos era semelhante: US\$ 27 mil e US\$ 21 mil, respectivamente. As diferenças são maiores no que se refere ao valor médio das contribuições anuais aos planos: US\$ 1.600 nos planos de um único empregador e US\$ 900 nos planos multi-empregadores. Em termos do tipo de benefício, observa-se que os planos de benefício definido (para os dois tipos de empregadores) detinham volume maior de ativos do que os planos de contribuição definida, embora o valor das contribuições aos planos de contribuição definida fosse maior. Este último fato atesta o status relativamente maduro dos planos BD nos dois casos (em geral, o valor das contribuições cai a medida que a força-de-trabalho amadurece e encaminha-se para a aposentadoria).

Analisando os dados na tabela 4, observa-se que o custo por participante nos planos de benefício definido (BD) é sensivelmente maior do que nos de contribuição definida (CD). No caso dos planos de único empregador, os planos BD apresentavam um custo por participante de US\$ 130 contra US\$ 34 nos CD. Dois fatores ajudam a explicar esta diferença: os planos CD têm custos atuariais menores e não pagam prêmios para o *Pension Benefit Guarantee Corporation* (PBGC – órgão que funciona como um fundo de solvência para os planos de benefício definido e cobra um prêmio anual por participante destes planos que varia em função do grau de solvência – tamanho do déficit atuarial).

Quanto à composição do custeio, observa-se que o item “aconselhamento e gestão dos investimentos” responde por 40% do total nos planos de benefício definido e 30% nos de contribuição definida. Os americanos pagam as comissões por gestão de ativos mais altas em relação aos canadenses e aos britânicos. Mitchell (1996) cita dois estudos anteriores, (Caswell, 1986; Mitchell e Andrews, 1981), os quais identificaram a existência de importantes economias de escala nesta atividade. O trabalho de Mitchell e Andrews (1981) procurou mensurar estas economias utilizando a equação ***Custeio = f(Participantes, Ativos, % Aposentados, % Pooled)***. (Obs.: Pooled = percentual de ativos aplicados em fundos mútuos ou outros instrumentos agregados de baixo custo administrativo.)

A regressão trata as despesas anuais do plano como função do número de participantes, do valor dos ativos, do número de indivíduos assistidos e do percentual dos ativos mantidos em fundos *pooled*. Os resultados mostraram economias de escala estatisticamente significativas neste grupo de planos multi-empregadores de benefício definido.

Tabela 4 – Custeio Administrativo dos Planos Privados de Previdência com Mais de 100 Participantes (1992)

Despesa- US\$ milhão	Planos de Único Empregador			Planos Multi-Empregadores		
	Total	BD	CD	Total	BD	CD
Pessoal	\$231	\$181	\$49	\$161	\$140	\$21
Contabilidade	216	69	148	41	33	8
Serviços Atuariais	346	324	22	59	55	4
Adm. de contrato	330	226	103	142	123	19
Aconselham./Gestão de Investimentos	2037	1667	370	566	508	58
Legal	128	102	26	89	76	13
Avaliação	17	8	9	2	1	0
Curadores	483	310	173	20	17	4
Outras*	1426	1122	304	352	286	66
Total (US\$ Milhões)	5214	4009	1204	1432	1239	193
Custeio - Percentual						
Contribuições (%)	5,03	12,17	1,70	15,76	17,20	10,27
Total de Ativos (%)	0,28	0,36	0,17	0,67	0,65	0,82
Ativos Líquidos (%)	0,29	0,36	0,18	0,68	0,66	0,83
Custeio/Partic. (US\$)	\$79,28	\$130,23	\$34,42	\$141,39	\$152,23	\$96,84

*Incluí Prêmio do PBGC

Fonte: Mitchell, 1996.

A preocupação com o custeio dos fundos de pensão nos E.UA. tem sido mais intensa no caso dos planos 401(k). Nestes planos, as patrocinadoras estão absorvendo cada vez menos o custeio. Em 1998 o Departamento de Trabalho dos E.U.A. divulgou um importante estudo a este respeito (Economic Systems, 1998).

Analisando as últimas pesquisas feitas nos Estados Unidos, os autores desse estudo apontam uma variância extraordinária nas cotações de preços dadas pelos fornecedores para serviços essencialmente comparáveis. É claro que as despesas e as comissões cobradas dos planos 401(k) dependem das características de cada plano, do montante de ativos e dos arranjos organizacionais estabelecidos para a sua gestão pelos patrocinadores. Algumas características particularmente importantes para o custeio de um plano são as seguintes:

a) Número de opções de investimento. Esta ampliação das opções poderia estar elevando o custeio administrativo do plano; b) Oportunidades de mudar a alocação dos investimentos. A maior freqüência de mudanças tende também a ter um impacto negativo sobre o custeio; c) Avaliação dos ativos. Aparentemente, quanto mais freqüente a avaliação, maior o custo; d) Retiradas antecipadas e empréstimos. A possibilidade de realizar retiradas antecipadas e contrair empréstimos do plano tende a elevar o custeio; e e) Serviços de comunicação. Quanto maior o número de veículos utilizados e quanto mais freqüente a comunicação, maior a despesa do plano.

Uma outra dimensão importante para o custeio é a distribuição do portfólio do plano, já que as várias opções de investimento implicam taxas de administração diferenciadas. O custo relativo ao cumprimento das normas regulatórias é outro fator a ser considerado (apresentação de relatórios anuais, manutenção de registros, testes de não discriminação, etc.).

Muitos patrocinadores preferem terceirizar os serviços de administração dos planos. O custo administrativo destes planos é afetado ainda pelos serviços que o patrocinador decide oferecer como forma de atrair os empregados: obtenção de

empréstimos, avaliação diária do balanço das contas, divulgação freqüente de informações sobre o plano, possibilidade de mudança freqüente na alocação dos investimentos e *call centers*. Enquanto os planos maiores conseguem oferecer estes serviços a um valor per capita reduzido, nos menores eles podem tornar-se bastante caros para o plano. A maneira como os fornecedores provêem os serviços também afeta o custeio e o grau de transparência das comissões cobradas.

Resumidamente, os principais fatores que afetam o montante das despesas são: (a) o tamanho do plano, (b) as características e opções de investimento do plano, (c) o comportamento dos participantes e (d) a rotatividade do portfólio. A evidência mostra que o maior componente do custeio total dos planos 401(k) são as comissões sobre gestão dos investimentos impostas na forma de *expense ratio*, para fundos mútuos, e de comissões *wrap-up*, para anuidades coletivas. Tais despesas oscilam entre 75% e 90% do total de comissões e despesas administrativas de um plano 401(k).

É importante verificar quem paga cada uma das despesas do plano. As despesas de investimento recaem em sua maioria sobre os participantes. O estudo do Economic Systems detectou uma tendência de as patrocinadoras absorverem cada vez menos as despesas administrativas dos planos, debitando-as diretamente da conta dos participantes. Há diferenças consideráveis nas comissões cobradas, dependendo do tipo de fundo utilizado pelo plano.

III.2. REINO UNIDO

O mais completo estudo sobre o custeio dos fundos de pensão (*occupational pension schemes*) do Reino Unido foi publicado em 1998 pelo *Government Actuary's Department* (GAD). Os dados levantados neste estudo, porém, referem-se basicamente a planos de benefício definido, os quais representam 83% do total dos 209 questionários respondidos. O estudo também tem uma maior representatividade para os planos com mais de 10.000 participantes. Os autores alertam para a dificuldade que os fundos de pensão tiveram para informar seus gastos com investimentos, posto que algumas das taxas cobradas pelos provedores de serviços não eram claramente indicadas. Em função disto, os dados relativos a estas despesas estão provavelmente subestimados.

A tabela 5 mostra o custo total dos fundos de pensão da amostra de acordo com faixas de tamanho (por número de participantes), enquanto as tabelas 6 e 7 decompõem este custo em despesas administrativas e despesas com gestão de investimentos.

Os dados mostram que os custos administrativos decrescem com o tamanho do fundo. Além das economias de escala, os autores levantam o argumento de que os planos maiores geralmente são mais maduros (maior proporção de participantes assistidos no total). Contrariamente a um estudo de Ghillarducci e Terry (1999) e a entrevistas com dirigentes de fundos no Brasil, a pesquisa do GAD arguiu que participantes assistidos acarretam custos administrativos menores do que participantes ativos. Esta é uma hipótese que será explorada no estudo do custeio das EFPP no Brasil.

Apesar do tamanho restrito da amostra, os dados da comparação entre o custeio dos planos CD e BD sugerem que tanto as despesas administrativas quanto as de investimento são menores para os planos CD. Nos planos BD, a média (ponderada de acordo com o tamanho dos fundos) das despesas administrativas por participante ficou em 34 libras esterlinas (cotação de 1995), e a média ponderada das despesas com investimento por participante ficou em 43 libras esterlinas, totalizando 77 libras esterlinas de despesas por participante. Já nos planos CD, a média ponderada das despesas administrativas por participante ficou em 32 libras esterlinas, e a média ponderada das despesas com investimento por participante ficou em 23 libras esterlinas, totalizando 55 libras esterlinas por participante.

Tabela 5 – Custos Totais dos Fundos de Pensão

Tamanho	Nº de Planos	Total de Participantes	Total de Despesas (mil libras)	Custo Total Médio por Participante	
				Ponderado	Não Ponderado
12-999	14	3.590	618	172	(157)
1.000-1.999	10	15.285	2.433	159	(152)
2.000-4.999	43	130.972	16.851	129	(131)
5.000-9.999	42	285.924	35.686	125	(125)
10.000+	76	2.802.354	191.951	68	(83)
TOTAL	185	3.238.125	247.178	76	(113)

Fonte: GAD, 1998.

Tabela 6 – Despesas Administrativas dos Fundos de Pensão

Tamanho	Nº de Planos	Total de Participantes	Total de Desp. Adm. (mil libras)	Custo Administrativo Médio por Participante	
				Ponderado	Não Ponderado
12-999	10	3.349	386	115	104
1.000-1.999	10	15.285	1.653	108	102
2.000-4.999	41	125.036	8.075	65	66
5.000-9.999	39	264.680	15.608	59	60
10.000+	72	2.728.400	78.237	29	34
TOTAL	172	3.136.750	103.960	33	56

Fonte: GAD, 1998.

Tabela 7 – Despesas com Investimentos dos Fundos de Pensão

Tamanho	Nº de Planos	Total de Participantes	Total de Desp. Adm. (mil libras)	Custo Administrativo Médio por Participante	
				Ponderado	Não Ponderado
12-999	10	3.349	386	58	51
1.000-1.999	10	15.285	1.653	51	49
2.000-4.999	41	125.036	8.075	68	69
5.000-9.999	39	264.680	15.608	65	63
10.000+	72	2.728.400	78.237	39	49
TOTAL	172	3.136.750	103.960	43	57

Fonte: GAD, 1998.

O estudo do GAD analisa também as despesas totais dos fundos de pensão enquanto um percentual das contribuições e um percentual do valor de mercado dos ativos. A média ponderada pelo tamanho dos fundos expressa um percentual de 4% das contribuições como média das despesas administrativas e 5% das contribuições como média das despesas com investimento, perfazendo um total de 9%. A média ponderada das despesas enquanto um percentual do valor de mercado dos ativos é de 0,2%, sendo a metade em despesas administrativas e a outra metade em investimentos.

Supõe-se que este percentual deve variar com o tempo. No início de um plano, o percentual tende a ser elevado em função das despesas necessárias para estabelecimento do plano. Com o crescimento do fundo e o aumento de participantes este percentual deve cair, voltando a crescer quando o fundo fica mais maduro em função do aumento da proporção de participantes assistidos.

IV. O CUSTEIO DOS FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL

IV.1. METODOLOGIA DA INVESTIGAÇÃO

A pesquisa utilizou três fontes para reunir dados relativos à gestão das EFPP: o banco de dados da Secretaria de Previdência Complementar (SPC), entrevistas com diretores de fundos de pensão e um questionário enviado às EFPP associadas à ABRAPP. As EFPP são obrigadas por lei a enviar mensalmente à SPC informações detalhadas sobre o seu funcionamento.

O trabalho relevante deste projeto foi organizar as informações disponíveis na SPC num banco de dados (Excel) que permitisse um posterior tratamento estatístico. Dados os limites de tempo e o fato de nem todas as informações disponíveis na SPC estarem em meio eletrônico, foram recolhidos dados apenas para os anos de 1996, 1997 e 1998. As informações foram organizadas por entidade de acordo com código estabelecido pela Secretaria (para preservar o caráter sigiloso das informações). O banco de dados organizado neste projeto contém as seguintes informações: (1) data de início de funcionamento da EFPP; (2) tipo de benefício, (3) número de planos, (4) número de participantes ativos, (5) número de participantes assistidos, (5) valor da contribuição das patrocinadoras, (6) valor das contribuições dos participantes, (7) valor dos ativos do plano, (8) custeio do plano previdencial, (9) custeio do plano assistencial, (10) valor da conta despesas do programa administrativo e (11) estilo de administração de investimentos (interno, externo, misto). Um segundo banco de dados, referente apenas ao ano de 1998, construído com os dados coletados com os questionários enviados às EFPP associadas à ABRAPP está parcialmente completo.

As informações de custeio da SPC apresentam dois problemas: subestimam o valor real do custeio, na medida em que a patrocinadora costuma absorver parte das despesas do plano, e não separa as despesas propriamente administrativas das despesas com o programa de investimentos. A partir de entrevistas com dirigentes de algumas EFPP, foi elaborado um questionário destinado a lidar com estas duas deficiências. O questionário foi enviado em junho de 1999 às 274 associadas da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada (ABRAPP) e até o fechamento deste relatório 75 questionários haviam sido respondidos.

Há também um problema quanto à classificação das entidades de acordo com o tipo de benefício (CD ou BD). Algumas entidades informam que o plano é do tipo misto, embora não esteja claro o que se quer dizer com esta categoria. Outro obstáculo, é que muitas EFPP possuem mais de um plano, sendo que alguns são BD e outros CD. Nos casos onde estava claro qual o principal plano, a EFPP foi incluída na respectiva categoria, nas demais ocorrências, a EFPP foi colocada na categoria mista.

Uma EFPP é composta de três programas: o previdencial, o administrativo e o assistencial. Os dois primeiros são de existência obrigatória e o terceiro é facultativo. O programa administrativo é destinado ao custeio dos demais planos. Até 1998, as despesas relativas à gestão dos ativos das EFPP eram incorporadas no programa previdencial; a partir de 1999 elas deverão ser informadas em conta separada. Como a maioria das EFPP não possui um programa assistencial, optou-se neste trabalho por analisar exclusivamente as despesas relativas ao programa previdencial. Em função disto, abateu-se do valor informado na conta “despesas do programa administrativo” o valor indicado como custeio administrativo do programa assistencial. Em seguida comparou-se este valor com o indicado no custeio do programa previdencial; teoricamente, estes dois valores deveriam ser iguais. Porém, na grande maioria das EFPP havia discrepâncias, às vezes significativas, entre eles. Como, em média, o valor indicado na conta “despesas do programa administrativo” (já abatido o valor do custeio

do programa previdencial) era superior ao do custeio do programa previdencial, resolveu-se utilizar o primeiro número como medida do custeio total das EFPP.

Só foram incorporados na amostra as EFPP que possuíam, em cada ano, informações completas relativas ao número de participantes ativos e assistidos, valor dos ativos e valor do custeio. Também foram eliminados os fundos que apresentaram informações muito discrepantes da média, uma vez que esta extrema variação provavelmente deve-se à incorreção dos dados. Na fase de análise dos dados, constatou-se que as informações relativas às contribuições acumuladas ao longo dos anos das patrocinadoras e participantes estavam sensivelmente subestimadas; na maioria dos casos o valor era inferior ao total das despesas anuais, o que evidentemente não faz sentido. Não foi possível verificar se a falha estava no banco de dados da SPC ou no processo de coleta empregado. Utilizou-se as informações parciais dos questionários respondidos diretamente pelas EFPP associadas à ABRAPP para analisar o valor do custeio enquanto percentual das contribuições para o ano de 1998.

As tabelas desta seção apresentam a média do custeio administrativo total como percentual dos ativos das EFPP e em termos de valor monetário por participante. Para cada faixa de tamanho a média do percentual e do valor monetário foi calculada dividindo-se o valor total pelo número de EFPP. Trata-se de uma média não ponderada.

IV.2 ANÁLISE DOS DADOS COLETADOS

As tabelas 8, e 9 apresentam a composição da amostra utilizada neste estudo. É uma amostra bastante representativa, porque corresponde a 60-78% do total de EFPP nos anos estudados. Há também uma distribuição semelhante à do total de EFPP referente a tipos de plano e faixas de tamanho; todas são bem representadas no trabalho.

Tabela 8– Número de Planos segundo Tipo de Plano

Tipo de Plano	1996	1997	1998
Benefício Definido	134	116	99
Contribuição Definida	58	62	58
Misto	62	61	55
Total	254	239	212

Fonte: SPC, elaboração do autor.

Tabela 9 – Planos por Categoria de Tamanho

Tamanho	1996		1997		1998	
	BD	CD	BD	CD	BD	CD
Até 999	27	19	19	20	16	18
1.000 a 1.999	23	9	19	12	22	10
2.000 a 4.999	38	17	33	16	30	17
5.000 a 9.999	19	8	17	9	6	8
10.000 e mais	27	5	28	5	25	5
Total	34	58	116	62	99	58

Fonte: SPC, elaboração do autor. (BD = Benefício Definido e CD = Contrib. Definida)

O percentual do custeio total sobre o valor dos ativos das EFPP, segundo tipo e tamanho das entidades, é mostrado nas tabelas 10 a 13. Esta análise só foi realizada para os planos BD e CD, posto que a categoria mistos é muito vaga e demanda melhor especificação em pesquisa posterior. Essas tabelas indicam a presença de economias de escala (em todos os anos e nos dois tipos de plano), ausência de diferenças significativas entre os planos BD e CD, e acentuada dispersão dos valores dentro da mesma categoria

de EFPP (tipo e tamanho). Nota-se também que os percentuais médios são geralmente mais elevados que os encontrados nos E.U.A. e no Reino Unido. A média dos planos CD no Brasil, porém, é semelhante à dos planos 401(k) nos E.U.A. Em relação aos fundos de pensão do Reino Unido, a pesquisa mostra uma diferença a mais de aproximadamente 100bp no caso dos planos brasileiros de benefício definido. É preciso aqui levar em conta que os planos destes países são bem mais antigos que os brasileiros, tendo tido, portanto, um período bem maior de acumulação de ativos.

Tabela 10 – Despesas Totais como Percentual dos Ativos dos Planos BD (por Tamanho)

Tamanho	MÉDIA DAS DESPESAS ENQUANTO % DOS ATIVOS		
	1996	1997	1998
Até 999	2,18	2,18	1,83
1.000 a 1.999	2,01	1,68	1,70
2.000 a 4.999	2,18	1,48	1,47
5.000 a 9.999	1,19	1,15	0,56
10.000 e mais	1,12	1,13	0,97

Fonte: SPC, elaboração do autor.

Tabela 11 – Despesas Totais como Percentual dos Ativos dos Planos CD (por Tamanho)

Tamanho	MÉDIA DAS DESPESAS ENQUANTO % DOS ATIVOS		
	1996	1997	1998
Até 999	1,79	1,83	3,18
1.000 a 1.999	1,86	1,44	1,56
2.000 a 4.999	1,60	1,55	0,95
5.000 a 9.999	1,22	1,37	1,08
10.000 e mais	1,25	1,34	0,93

Fonte: SPC, elaboração do autor.

Tabela 12 – Despesas Totais como Percentual dos Ativos dos Planos BD (por Tamanho)

Tamanho	VALORES EXTREMOS DAS DESPESAS COMO % DOS ATIVOS					
	1996		1997		1998	
	Min.	Max.	Min.	Max.	Min.	Max.
Até 999	0,39	7,39	0,83	5,74	0,77	3,66
1.000 a 1.999	0,47	3,94	0,66	2,80	0,46	6,28
2.000 a 4.999	0,22	7,89	0,27	6,33	0,44	4,70
5.000 a 9.999	0,18	3,25	0,15	3,32	0,11	1,47
10.000 e mais	0,13	2,81	0,04	4,81	0,14	2,48

Fonte: SPC, elaboração do autor.

Tabela 13 – Despesas Totais como Percentual dos Ativos dos Planos CD (por Tamanho)

Tamanho	VALORES EXTREMOS DAS DESPESAS COMO % DOS ATIVOS					
	1996		1997		1998	
	Min.	Max.	Min.	Max.	Min.	Max.
Até 999	0,56	4,48	0,31	4,00	0,33	9,86
1.000 a 1.999	0,06	5,88	0,23	3,45	0,18	3,70
2.000 a 4.999	0,06	4,71	0,51	3,82	0,48	2,00
5.000 a 9.999	0,89	2,91	0,39	2,89	0,54	2,24
10.000 e mais	0,64	2,47	0,39	2,89	0,30	1,81

Fonte: SPC, elaboração do autor.

Nas tabelas 14 a 17, o custeio é analisado enquanto um valor monetário por participante (ativos e aposentados) das EFPP. Aqui também se confirma a presença de economias de escala e a elevada dispersão dos valores entre EFPP da mesma categoria. Diferentemente das tabelas anteriores, contudo, evidencia-se agora uma significativa diferença entre os planos BD e CD. Em todos os anos e faixas de tamanho, os planos CD apresentam valores por participante bem menores do que os verificados nos planos BD. A explicação para este fenômeno pode ser o fato de os planos CD serem mais novos do que os BD e, portanto, terem tido menor tempo para acumular ativos. Assim, o menor custo relativo dos planos CD (comprovado no caso dos E.U.A. e sugerido no Reino Unido), só se verifica na análise do custeio por participante. Na próxima etapa da pesquisa, serão comparados planos BD e CD que tenham valores semelhantes em termos de ativos per capita para analisar a relevância destas diferenças. A tabela 18 mostra os dados de custeio dos planos mistos. Observa-se que o percentual do custeio sobre o valor dos ativos não difere dos valores encontrados nos planos BD e CD, enquanto o custeio per capita está numa faixa intermediária entre estes planos.

Tabela 14 – Despesas Totais por Participante dos Planos BD por Categoria de Tamanho

Tamanho	MÉDIA DAS DESP./ PARTICIPANTE (ATIVOS + APOSENT.)		
	1996	1997	1998
Até 999	546,96	599,13	489,60
1.000 a 1.999	498,58	521,67	416,22
2.000 a 4.999	452,25	529,02	500,39
5.000 a 9.999	450,26	348,23	208,53
10.000 e mais	344,05	378,69	406,74

Fonte: SPC, elaboração do autor. (Obs: despesas em reais).

Tabela 15 – Despesas Totais por Participante dos Planos CD por Categoria de Tamanho

Tamanho	MÉDIA DAS DESPESAS/PARTICIPANTE (ATIVOS + APOSENT.)		
	1996	1997	1998
Até 999	229,05	261,30	279,40
1.000 a 1.999	202,51	138,71	192,71
2.000 a 4.999	195,68	236,24	146,80
5.000 a 9.999	89,92	105,21	148,54
10.000 e mais	97,28	102,44	42,08

Fonte: SPC, elaboração do autor. (Obs: despesas em reais).

Tabela 16 – Despesas Totais por Participante dos Planos BD por Categoria de Tamanho

Tamanho	VALORES EXTREMOS DAS DESPESAS POR PARTICIPANTES					
	1996		1997		1998	
	Min.	Max.	Min.	Max.	Min.	Max.
Até 999	23,22	1.753,70	122,26	1.947,89	169,70	1.072,59
1.000 a 1.999	23,89	1.368,73	105,11	1.347,01	64,62	1.205,46
2.000 a 4.999	11,94	1.447,97	55,24	1.593,08	74,24	1.406,33
5.000 a 9.999	24,58	1.583,16	15,84	899,82	21,89	481,30
10.000 e mais	3,74	936,49	2,37	1.034,28	70,44	984,59

Fonte: SPC, elaboração do autor. (Obs: despesas em reais).

Tabela 17 – Despesas Totais por Participante dos Planos CD (por Tamanho)

Tamanho	VALORES EXTREMOS DAS DESPESAS POR PARTICIPANTES					
	1996		1997		1998	
	Min.	Max.	Min.	Max.	Min.	Max.
Até 999	18,59	765,36	3,55	1.053,82	53,28	754,60
1.000 a 1.999	5,88	396,65	3,54	471,34	2,66	697,10
2.000 a 4.999	1,26	934,63	3,01	703,04	7,70	388,57
5.000 a 9.999	8,54	189,08	3,08	283,32	16,50	534,66
10.000 e mais	6,56	270,96	28,34	283,20	19,36	210,42

Fonte: SPC elaboração do autor. (Obs: despesas em reais).

Tabela 18 – Despesas dos Planos Mistos

	1996	1997	1998
Despesas (% Ativos)	1,84	1,82	1,81
Despesas/ Participante	309,82	285,48	240,28

Fonte: SPC, elaboração do autor.

Nas tabelas 19 a 23, apresenta-se os dados de custeio obtidos com os questionários enviados às EFPP associadas à ABRAPP. Até o fechamento do relatório, 75 EFPP haviam respondido ao questionário. Deste total, foram utilizados 60 questionários, já que os demais estavam incompletos, pertenciam a fundos de pensão em processo de liquidação ou continham erros evidentes no preenchimento das informações relevantes. A amostra final compõe-se de 41 planos BD, 10 planos CD, e 9 mistos.

O cálculo do custeio aqui foi feito de modo diferente das tabelas anteriores, uma vez que algumas EFPP não informaram o valor da conta 5.2.0.0.00.00 (“Despesas do programa Administrativo” da Planificação contábil padrão da SPC), enquanto todas indicaram o custeio do programa previdencial (algumas inclusive discriminando o custeio do programa de investimentos). O custeio foi, então, calculado como a soma do custeio do programa previdencial com o do programa de investimentos. Neste questionário solicitou-se que as EFPP informassem não apenas os valores do custeio debitados diretamente do plano, mas também os valores absorvidos pelas empresas patrocinadoras. Em função do pequeno número de planos CD e mistos presentes na amostra, a discriminação por número de participantes só foi realizada com os planos de benefício definido. Os dados obtidos com o questionário permitiram, ainda, uma análise do custeio enquanto percentual das contribuições recebidas pelas EFPP, algo que não foi possível com os dados coletados na Secretaria de Previdência Complementar (SPC).

Tabela 19 – Dados de Custeio dos Planos de Benefício Definido – 1998 (41 planos)

	Custeio por Participante (R\$)	Custeio como Percentual das Contribuições (%)	Custeio como Percentual dos Ativos (%)
Média	543,66	21,27	1,69
Mínimo	45,71	0,74	0,05
Máximo	1.576,11	61,22	5,33

Fonte: Questionários respondidos pelas EFPP.

Tabela 20 – Dados de Custeio dos Planos de Contribuição Definida-1998 (10 planos)

	Custeio por Participante (R\$)	Custeio como Percentual das Contribuições (%)	Custeio como Percentual dos Ativos (%)
Média	412,86	21,77	2,08
Mínimo	33,73	4,67	0,63
Máximo	1.514,72	52,20	4,14

Fonte: Questionários respondidos pelas EFPF.

Tabela 21 – Dados de Custeio dos Planos Mistos em 1998 (9 planos)

	Custeio por Participante (R\$)	Custeio como Percentual das Contribuições (%)	Custeio como Percentual dos Ativos (%)
Média	382,46	15,39	1,19
Mínimo	226,70	6,41	0,65
Máximo	574,18	32,88	9,56

Fonte: Questionários respondidos pelas EFPF.

Tabela 22 – Dados Médios de Custeio dos Planos BD por Tamanho em 1998

	Custeio por Participante (R\$)	Custeio como Percentual das Contribuições	Custeio como Percentual dos Ativos
Até 999 (4)	740,90	35,03	2,23
1.000 a 1.999 (9)	588,70	24,45	1,95
2.000 a 4.999 (13)	637,08	21,59	1,54
5.000 a 9.999 (5)	447,88	17,25	2,43
10.000 e mais (10)	350,67	14,84	1,15

Fonte: Questionários respondidos pelas EFPF.

Tabela 23 – Máximos e Mínimos de Custeio dos Planos BD por Tamanho em 1998

	Custeio por Participante (R\$)		Custeio como Percentual das Contribuições		Custeio como Percentual dos Ativos	
	Min.	Max.	Min.	Max.	Min.	Max.
Até 999 (4)	349,38	1.282,51	14,58	44,97	1,21	3,02
1.000 a 1.999 (9)	52,57	1.033,01	9,36	34,74	0,06	5,24
2.000 a 4.999 (13)	89,51	1.576,11	0,74	61,22	0,20	3,65
5.000 a 9.999 (5)	232,93	447,88	9,87	40,75	0,87	5,33
10.000 e mais (10)	45,71	590,01	6,16	40,39	0,14	1,15

Fonte: Questionários respondidos pelas EFPF.

No caso dos planos BD, os valores médios do custeio por participante e do percentual do custeio sobre o valor dos ativos em 1998, obtidos com os dados dos questionários, são superiores às medias verificadas com os dados coletados na SPC (tabelas 10, 14 e 22) para o mesmo ano. Isto era esperado, uma vez que as informações dos questionários incorporam custos absorvidos pelas patrocinadoras. As diferenças são bem mais expressivas para os planos CD, mas dado o número reduzido de planos CD que responderam satisfatoriamente ao questionário (10), a comparação fica prejudicada.

Os dados dos questionários, ao contrário das informações da SPC, não mostram indicadores de custeio menores para os planos CD em relação aos planos BD. No caso dos planos BD, a variável tamanho continua sendo importante, pois como mostra a tabela 22, os planos maiores apresentam um percentual médio menor do custeio tanto em relação ao valor das contribuições, quanto em relação ao valor dos ativos. O custo por participante também diminui com o tamanho do plano.

Numa comparação com os dados internacionais, o percentual médio do custeio enquanto valor dos ativos dos fundos pensão brasileiros está próximo dos valores encontrados nos planos 401(k) dos E.U.A, mas bastante superior à média verificada no Reino Unido. Os valores máximos encontrados no Brasil estão num patamar bem mais alto do que o encontrado nesses dois países. Chama à atenção o percentual elevado do custeio sobre o valor das contribuições dos fundos de pensão brasileiros. Observa-se que enquanto o percentual médio dos fundos brasileiros está em torno de 20%, no Reino Unido, o custeio representa, em média, 6% das contribuições. Os valores médios do Brasil para este indicador do custeio aproximam-se dos valores máximos praticados no Reino Unido. A tabela 4 mostra que nos Estados Unidos este indicador de custeio é também bastante inferior à média encontrada no Brasil. Infelizmente, não se dispõe de dados relativos a este indicador para os fundos 401(k) dos E.U.A.

V. CONCLUSÃO

Mais do que uma conclusão, esta seção destina-se a traçar os passos futuros da investigação relativa ao custeio administrativo dos fundos de pensão no Brasil. Para completar esta pesquisa três passos precisam ser dados: (a) realizar uma análise multivariada e uma análise de regressão dos dados obtidos para selecionar as variáveis e medir o impacto de cada uma sobre o custeio da EFPP; (b) decompor com maior precisão os itens do custeio, particularmente os referentes à gestão dos investimentos; e (c) levantar as taxas de mercado dos provedores de serviços aos fundos de pensão.

Uma análise detalhada das despesas com gestão dos investimentos constitui uma tarefa fundamental, uma vez que se observou, no estudo dos casos dos E.U.A. e do Reino Unido, que tais gastos constituem um dos itens mais relevantes do custeio; no caso dos planos 401(k) chegam a representar 70% das despesas totais. Além da segregação, convém verificar como as taxas e comissões cobradas variam de acordo com o instrumento de investimento utilizado (fundos mútuos de varejo, fundos institucionais, tipo de ativos alocados em cada fundo, gestão ativa ou passiva do fundo, etc.). Há de se ver ainda se há uma variância significativa nos valores cobrados pelos diferentes provedores destes serviços. A segregação poderá ser feita a partir dos dados disponibilizados pela SPC para o ano de 1999 e a análise das taxas e comissões cobradas exigirá um questionário detalhado a ser encaminhado às EFPP.

A análise dos dados mostrou que a natureza do plano e o tamanho não explica toda a variação do custeio; mesmo entre EFPP da mesma categoria (tipo e tamanho) há variações consideráveis. Faz-se necessário, portanto, um tratamento estatístico dos dados coletados para verificar os determinantes do custeio e o peso relativo de cada um. O número de planos existentes na EFPP e o percentual de participantes assistidos no total são duas variáveis explicativas a serem testadas.

A pesquisa futura será orientada por três hipóteses básicas : (1) a existência de economias de escala na administração de fundos de pensão; (2) os fatores mais importantes para explicar o custeio administrativo dos fundos são (i) o número total de participantes, (ii) o número de participantes assistidos (aposentados e pensionistas), (iii) o valor dos ativos, (iv) o número de planos existentes na EFPP; e (3) a alta dispersão nas taxas e comissões praticadas no mercado de gestão de ativos de fundos de pensão.

Para efeitos de comparações internacionais, os dois indicadores de custeio utilizados são o percentual do custeio sobre o valor das contribuições e o percentual do custeio sobre o valor dos ativos dos fundos. Os valores médios destes dois indicadores para os fundos de pensão brasileiros encontram-se bem acima das médias de 1992, nos E.U.A. e, de 1997, no Reino Unido. Os valores médios do custeio enquanto percentual dos ativos dos fundos de pensão brasileiros, calculados com base nos dados da SPC, são semelhantes, contudo, aos valores encontrados em 1997 nos planos 401(k) dos E.U.A. Esta última informação é importante, pois os 401(k) são os planos que mais crescem nos E.U.A. e são considerados por muitos um modelo a ser seguido na previdência privada. O problema é que os planos brasileiros não oferecem a gama de serviços geralmente encontrada nos 401(k). É possível que o desempenho inferior dos indicadores de custeio dos fundos de pensão brasileiros deva-se a condições particulares do mercado de prestadores de serviços e às especificidades do ambiente regulatório-legal.

Os dados obtidos na SPC mostram um custo médio por participante inferior para os planos CD, embora o percentual do custeio sobre o valor dos ativos é semelhante nos planos BD e CD, com ligeira vantagem para os primeiros. O pequeno número de planos CD que respondeu satisfatoriamente ao questionário enviado às EFPP associadas à ABRAPP, não permitiu aprofundar a comparação entre os dois tipos de planos. Nesta etapa da pesquisa, não é possível concluir que os planos CD apresentem, de fato, um menor custo de administração do que os planos BD. A conclusão mais sólida é que o tamanho do plano é uma variável chave na explicação do custeio, com forte evidência da presença de economias de escala nos dois tipos de planos.

VI. BIBLIOGRAFIA

- CASWELL, J. “The Economic Efficiency in Pension Plan Administration: A Study of the Construction Industry”, *Journal of Risk and Insurance*, June: 257-273, 1986.
- ECONOMIC SYSTEMS, INC. *Study of 401(k) Plan Fees and Expenses*, Final Report submitted to Department of Labor, Pension Welfare Benefits Administration, Washington, DC, 1998.
- GHILARDUCCI, T. E. K. TERRY. “Scale Economies in Union Pension Plan Administration: 1981-1993”, *Industrial Relations*, Vol. 38, No. 1: 11-17, 1999.
- GOVERNMENT ACTUARY’S DEPARTMENT. *GAD Survey of Expenses of Occupational Pension Schemes*, Londres, 1998.
- HUSTEAD, E. C. “Trends in retirement income plan administrative expenses” in O. Mitchell e S. Schieber (eds.) *Living with Defined Contribution Pensions*, Philadelphia, University of Pennsylvania Press, 1998.
- MITCHELL, O. S. “Administrative costs in public and private retirement systems”, Working Paper 5734, National Bureau of Economic Research (NBER), 1996.
- MITCHELL, O. S. e E. ANDREWS. “Scale Economies in Private Multi-employer Pension Systems”, *Industrial and Labor Relations Review*, 34 (July): 522-530, 1981.
- SECRETARIA DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (SPC). *Entidades Fechadas de Previdência Privada – Informações Básicas*, vários números.