

## **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. Na conclusão são discutidos os passos futuros desta linha de pesquisa.

## **PALAVRAS-CHAVE**

Fundos de pensão, custos; Gestão; Economias de escala; Previdência privada; Investimentos.

## **ABSTRACT**

This paper deals with the administrative costs of Brazilian pension funds. It is the first step in a thorough analysis of the management and performance of pension funds in the country. Simply put the mission of a pension fund is to obtain competitive returns, within tolerable levels of risk, and to maintain costs as low as possible. The paper also presents an analysis of pension funds administrative costs in the U.S.A. and the U.K., identifying the main factors that affect cost levels and their variations. Using information available at the Secretariat for Complementary Pensions and data directly provided by pension funds, the study shows a first picture

of administrative costs of these funds in Brazil. In the conclusion future research steps are discussed.

## **KEY WORDS**

Pension funds, costs; Management; Scale economies; Private pensions; Investments.

## SUMÁRIO

I.	Introdução.....	4
II.	A previdência privada fechada no Brasil.....	5
III.	A experiência internacional de custeio de fundos de pensão.....	9
	1. Estados Unidos.....	9
	2. Reino Unido.....	28
IV.	O custeio dos fundos de pensão no Brasil.....	36
	1. Metodologia da pesquisa.....	36
	2. Análise dos dados.....	39
V.	Conclusão.....	50
VI.	Bibliografia.....	52
VII.	Anexo.....	55

# GESTÃO E DESEMPENHO DOS FUNDOS DE PENSÃO\*

*Flávio Marcílio Rabelo*

## I. INTRODUÇÃO

Este relatório é o produto de um projeto dedicado ao estudo da gestão e do desempenho das Entidades Fechadas de Previdência Privada (EFPP<sup>1</sup>) no Brasil. A pesquisa pretendia analisar três conceitos chaves: o modelo de governança dos fundos de pensão, as políticas de investimento e a estrutura de custos. Um dos objetivos propostos era justamente verificar se o modelo de governança (composição e atribuição dos conselhos de administração e fiscal e da diretoria executiva) afetavam o desempenho das EFPP.

As investigações iniciais mostraram que não havia informações disponíveis que permitissem realizar uma análise mais detalhada do desempenho dos fundos de pensão e também que tais informações não poderiam ser recolhidas em tempo hábil<sup>2</sup>.

---

\* O NPP agradece à aluna que participou da pesquisa que originou o presente relatório como auxiliar de pesquisa, Emília Salgado Soares.

<sup>1</sup> Quando o texto referir-se a fundos de pensão no Brasil estará tratando de EFPP.

<sup>2</sup> O melhor estudo disponível a respeito do desempenho de fundos de pensão no Brasil é a dissertação de mestrado de Francisco Baima (Baima, 1998). Este estudo, porém, apresenta duas deficiências em função da própria dificuldade de reunir dados: uma amostra limitada a 12 fundos de pensão e a não separação da análise por classe de ativos. A própria Secretaria de Previdência Complementar, que reúne o melhor banco de dados sobre as EFPP, reconhece que não tem condições no momento de realizar uma análise do desempenho dos fundos (comunicação pessoal da Dra. Vanialucia Lins Souto). Com a implementação do Modelo de Gestão de Investimentos (MGI) elaborado pela Secretaria espera-se obter as informações necessárias para uma tal análise. Uma metodologia interessante para esta análise é a proposta por Blake et al. (1997). Ela supõe a separação do portfólio por classe de ativos e uma análise de retorno por cada classe. A fórmula de cálculo aplicada é:

$$r_{i,j,t} = \frac{IMV_{i,j,t+1} - IMV_{i,j,t} - NI_{i,j,t} + Renda_{i,j,t}}{(MédiaAtivo)_{i,j,t}}, \text{ onde } IMV \text{ é o valor de mercado do ativo, } NI \text{ é o}$$

investimento líquido no ativo no mês, Renda é a renda gerada no mês pelo ativo e o denominador é o valor médio (ponderado pelo tempo) do ativo no mês.

Não seria viável, portanto, tentar reproduzir a análise entre governança e gestão realizada por Mitchell e Useem (1997) para os fundos de pensão públicos dos Estados Unidos, como se havia anteriormente pensado. A opção então foi concentrar a pesquisa no custeio das EFPP.

Este tema pareceu bastante relevante por dois motivos: a ausência de qualquer estudo a este respeito no Brasil e a crescente preocupação das autoridades reguladoras dos E.U.A. e do Reino Unido com este assunto<sup>3</sup>.

A próxima seção traça um quadro resumido da situação atual da previdência complementar fechada no Brasil, identificando as mudanças recentes mais relevantes para o estudo. A seção três apresenta uma análise do custeio dos fundos de pensão dos Estados Unidos e do Reino Unido. Na seção quatro, discute-se os resultados obtidos com este projeto. Apresenta-se a metodologia de pesquisa adotada e um quadro preliminar do custeio das EFPP no Brasil. Finalmente, tem-se a conclusão do trabalho, indicando também as tarefas futuras de pesquisa nesta área.

Os resultados principais deste relatório são, portanto, (1) uma revisão dos principais estudos internacionais relativos ao custeio de fundos de pensão, (2) a construção de dois bancos de dados com as principais informações necessárias à análise do custeio e outros aspectos administrativos das EFPP e (3) um quadro inicial, com base nos dados da SPC, da estrutura de custos dos fundos de pensão no Brasil.

## **II. A PREVIDÊNCIA PRIVADA FECHADA NO 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

---

<sup>3</sup> Na seção três discutir-se-á dois estudos recentes a respeito do custeio de fundos de pensão realizados por organismos oficiais destes países.

(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 (ou aproximadamente 6,2% da população empregada no setor formal da economia) 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 70% a 85% do PIB do país.

O que é 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; não obstante, o número total de pessoas abrangidas pelo sistema sofreu uma redução de pouco mais de 60 mil. Esta constatação é de extrema importância, pois mostra necessidade de definir medidas concretas 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 de Patrocinadoras**

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

Fonte: SPC.

**Tabela 2****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.

**Tabela 3****Valor dos Ativos das EFPP**

	Valores em R\$ Milhões
1995	57.461
1996	71.672
1997	86.861
1998	90.757
Mai 1999	95.032

Fonte: ABRAPP.

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 SISTEL (do sistema Telebrás), parte da Fundação Cesp (concessionárias de energia do Estado de São Paulo), VALIA (da Cia. Vale do Rio Doce), TELOS (da Embratel), ELETROCEE (concessionárias de energia do RS), Usiminas, Previ-Banerj, entre outros. Em breve poderão também migrar para a esfera privada a PETROS (da Petrobrás), o FORLUZ (da CEMIG), o Real Grandeza (de Furnas Centrais Elétricas), e o BANESPREV (do Banespa). 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 em 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, como ilustra muito bem a experiência dos planos 401(k) nos E.U.A., podem ser estruturados de modo a transferir aos participantes boa parte da responsabilidade pela alocação do portfólio do fundo. Alguns planos no Brasil, como o PSS (da Phillips), 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 certamente reduzir alguns investimentos pouco líquidos que alguns grandes fundos de pensão vinham fazendo (imóveis, aquisição de parcela do controle de empresas).

As considerações acima a respeito do estado atual da previdência complementar fechada no Brasil indicam a necessidade de estudos referentes à gestão das EFPP. É preciso compreender quais os fatores determinantes do desempenho destas entidades. De modo bastante simplificado, pode-se pensar esta questão como a necessidade de obter retornos elevados para os investimentos, dentro de patamares toleráveis de risco, ao mesmo tempo em que se mantém as despesas administrativas dentro de níveis adequados. Este trabalho explora justamente a questão do custeio administrativo das EFPP. O objetivo é levantar as informações necessárias à identificação dos fatores que influem no custeio das entidades e mensurar o impacto destes fatores sobre o custeio administrativo.



### **III. A EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL DE CUSTEIO DE FUNDOS DE PENSÃO**

Esta seção discute os principais estudos relativos ao custeio de fundos de pensão nos Estados Unidos da América e no Reino Unido. Os dados recolhidos sobre os fundos de pensão canadenses foram insuficientes para traçar um quadro do custeio neste país. Os E.U.A. e o Reino Unido são justamente os países com os sistemas de previdência privada mais desenvolvidos e com um modelo de organização semelhante ao brasileiro. É preciso levar em conta, porém, que os fundos destes países apresentam um grau maior de maturidade<sup>4</sup> e que os mercados de capitais são bem mais desenvolvidos do que o nosso. O estágio de desenvolvimento do mercado de capitais influencia a gama de produtos de investimento disponíveis e o custo da gestão dos ativos pelos intermediários financeiros.

O estudo destas experiências deixa claro que a análise do custeio administrativo dos fundos de pensão é uma tarefa difícil, na medida em que parte do custeio é absorvido pela patrocinadora e não debitado diretamente ao plano<sup>5</sup>. Além disso, muitos planos não dispõem de informações desagregadas do custeio e algumas comissões cobradas sobre a gestão dos investimentos apresentam pouca transparência (não são bem discriminadas pelo provedor de serviços).

#### **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).

---

<sup>4</sup> O principal impacto da maturidade sobre o custeio é o aumento da proporção de participantes assistidos (aposentados e pensionistas) no total de participantes.

<sup>5</sup> Os planos só são obrigados a informar às autoridades reguladoras o montante das despesas efetivamente debitadas ao plano; isto ocorre não só no Brasil, mas também é a prática corrente nos Estados Unidos e no Reino Unido. Em 1994, por exemplo, 68% dos fundos de pensão dos E.U.A. patrocinados por empresas privadas (excluindo multi-empregadores) afirmaram que o patrocinador absorveu parte dos gastos com pessoal do fundo, ao invés de debitar o montante do plano (Mitchell, 1996).

O trabalho de Mitchell (1996) está baseado em tabulações dos formulários 5500 disponibilizadas pelo Departamento do Trabalho dos Estados Unidos. São formulários de preenchimento obrigatório encaminhados ao *Internal Revenue Service* (a secretaria da receita dos E.U.A.), informando o custeio, participantes, ativos e passivos dos planos. Logo no início, a autora alerta para o problema da absorção de uma parcela dos custos pelas patrocinadoras e menciona que os planos multi-empregadoras refletiriam melhor os custos reais, uma vez que estes planos são geridos conjuntamente pelos sindicatos e empresas e os custos são pagos de forma centralizada<sup>6</sup>.

A tabela 4 apresenta o resultado consolidado destas tabulações referentes ao ano 1992 para os planos com pelo menos 100 participantes<sup>7</sup>. 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

---

<sup>6</sup> Os custos dos planos multi-empregadores podem parecer exageradamente altos em função das recentes despesas legais relativas à coleta de contribuições de empresas inadimplentes.

<sup>7</sup> Os planos menores têm obrigações diferentes quanto à divulgação de informações.

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 atuarias menores e não pagam prêmios para o *Pension Benefit Guarantee Corporation* (PBGC)<sup>8</sup>. O custeio dos planos de benefício definido neste ano representou 12% das contribuições nos planos de um único empregador e 17% nos multi-empregadores. Estes valores são significativamente menores nos planos CD, notando-se também uma diferença entre os de único empregador e os multipregadores – 2% e 10% das contribuições, respectivamente.

---

<sup>8</sup> Este órgão funciona como um fundo de solvência para os planos de benefício definido (tanto de empregador único quanto multi-empregadores) e cobra um prêmio anual por participante destes planos, o qual varia em função do grau de solvência (tamanho do déficit atuarial).

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

Natureza da Despesa (US\$ milhão)	Planos com Único Empregador			Plano Tipo Multi-Empregadores		
	Total	Benefício Definido	Contribuição Definida	Total	Benefício Definido	Contribuição Definida
Pessoal	\$231	\$181	\$49	\$161	\$140	\$21
Contabilidade	216	69	148	41	33	8
Serviços Atuariais	346	324	22	59	55	4
Administração de contrato	330	226	103	142	123	19
Aconselhamento e 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
<b>Total (US\$ Milhões)</b>	<b>5214</b>	<b>4009</b>	<b>1204</b>	<b>1432</b>	<b>1239</b>	193
<b>Custeio como Percentual das:</b>						
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
<b>Custeio/Participante (US\$)</b>	<b>\$79,28</b>	<b>\$130,23</b>	<b>\$34,42</b>	<b>\$141,39</b>	<b>\$152,23</b>	<b>\$96,84</b>

Incluí Prêmio do PBGC

Fonte: Mitchell, 1996.

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. Comparando os planos americanos com os canadenses e britânicos, Mitchell (1996) nota que os americanos pagam as comissões por gestão de ativos mais altas: uma média (mediana) de 40bp<sup>9</sup> (38). No Canadá estes valores eram 30bp (28) e no Reino Unido, 22bp (18)<sup>10</sup>.

Mitchell (1996) cita dois estudos anteriores, de caráter mais sistemático, sobre o custeio dos planos multi-empregadores (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

$$\text{Custeio} = f(\text{Participantes, Ativos, \% Aposentados, \% Pooled}^{11}).$$

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. Mantendo constante o número de participantes do plano, estimou-se que um aumento de 1% no volume de ativos provocava um aumento de 0,27% no custeio total. Do mesmo modo, mantendo-se constante o valor dos benefícios pagos, um aumento de 1% no número de participantes só elevava em 0,8% o total do custeio administrativo.

Mitchell (1996) levanta ainda a questão se a variabilidade dos custos estaria correlacionada com o desempenho do fundo; cita um estudo utilizando uma

---

<sup>9</sup> Basis points; 100bp equivale a 1%.

<sup>10</sup> Dados do Greenwich Associates, 1995.

<sup>11</sup> Percentual do ativos aplicados em fundos mútuos ou outros instrumentos agregados de baixo custo administrativo.

regressão multivariada relacionando comissões cobradas para gestão de renda variável com o desempenho anualizado de cinco anos dos fundos de pensão, o qual mostrou que os retornos não estavam significativamente associados a comissões subsequentes mais elevadas (Lakonishok et al. 1992). Este mesmo estudo sugeriu que despesas elevadas podem reduzir o desempenho dos fundos.

Uma outra informação interessante do trabalho de Mitchell (1996) refere-se ao custeio administrativo do *College Retirement Equity Fund* (CREF), o maior plano de contribuição definida dos E.U.A. Trata-se de um plano nacional, cobrindo várias instituições de ensino superior e pesquisa, sendo que os empregadores tendem a cobrir a maior parte dos custos relativos à folha-de-pagamento. O sistema é bastante flexível, permitindo diferenças entre os empregadores quanto ao nível das contribuições, formas de pagamento do benefício e alocação de ativos. Este dado é relevante pois, geralmente, uma maior flexibilidade pode elevar o custeio administrativo do plano. Adicionalmente, as contribuições ao CREF incluem o valor de um seguro anuidade, uma vez que rigorosamente os participantes estão contribuindo para a compra de uma unidade variável. Por estas razões, os custos do plano não são diretamente relevantes para os planos corporativos. Mesmo assim, dado o tamanho do CREF, os dados de seu custeio são de valor para este trabalho.

A tabela 5 mostra que o custeio total deste plano, enquanto percentual dos ativos, varia de 0,29% (fundo *Money Market*) a 0,42% (*Growth Fund*). O diferencial estreito é explicado pela política da CREF de aplicar as mesmas despesas administrativas e de distribuição a todos os fundos – a única variação é na taxa cobrada sobre a gestão dos investimentos. O que se destaca aqui é o baixo valor das comissões cobradas<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> O modelo da CREF pode ser útil para as EFPP que vierem a ser constituídas por instituidores (e.g. associações profissionais, sindicatos) de acordo com o Projeto de Lei Complementar 10/99.

**Tabela 5****Despesas Administrativas do *College Retirement Equity Fund* (CREF) enquanto Percentual dos Ativos – 1994**

Tipo de Fundo	Custeio Total	Comissões de Gestão de Investimentos	Despesas Administrativas	Despesas de Distribuição
<i>Equity Index</i>	0,32	0,08	0,21	0,03
<i>Stock Account</i>	0,34	0,10	0,21	0,03
<i>Growth</i>	0,42	0,18	0,21	0,03
<i>Global Equities</i>	0,41	0,17	0,21	0,03
<i>Social Choice</i>	0,33	0,09	0,21	0,03
<i>Money Market</i>	0,29	0,05	0,21	0,03
<i>Bond Markets</i>	0,30	0,06	0,21	0,03

Fonte: College Retirement Equity Fund Prospectus, 19 abril de 1995, dados cobrem ano terminando 12/94.

Citado em Mitchell, 1996.

O trabalho de Husted (1998), por sua vez, não se baseia em pesquisa empírica, mas sim na experiência dos consultores do Grupo Hay, no qual o autor trabalha. O autor alerta que os custos foram computados para o caso de um patrocinador com apenas um plano bem capitalizado que cobre todos os seus empregados; os custos seriam significativamente maiores para situações mais complexas. Ele também só trata de despesas administrativas no sentido restrito: custos administrativos internos, comissões de consultores e o pagamento de prêmio da PBGC; os dados não incluem despesas com investimento ou custos isolados para adequar-se a uma modificação da regulação.

O estudo compara os custos administrativos de planos de benefício definido com os de contribuição definida. Os planos de contribuição definida analisados são aqueles criados sob a seção 401(k) do código tributário; os planos de benefício definido

abrangidos são os de único empregador. Examina-se a evolução das despesas administrativas de 1981 a 1996 (tabela 6).

**Tabela 6**

**Custos Administrativos Anuais – 1996**

	Valor do Custeio Administrativo (US\$)	Custeio como Percentual da Folha de Pagamento
Plano de Benefício Definido		
15	9.299	3,10
75	25.926	1,38
500	86.810	0,58
10.000	683.258	0,23
Plano de Contribuição Definida		
15	4.308	1,44
10.000	491.868	0,16

Fonte: Husted, 1998: 172.

As diferenças verificadas no custeio administrativo destas duas modalidades de planos mostram, por exemplo, porque um pequeno empregador nem cogita criar um plano de benefício definido. Neste pequenos empregadores, um plano típico de previdência privada implica em benefícios eqüivalente a cerca de 5% da folha (o que está próximo do custeio administrativo de um plano BD). O autor mostra também como ao longo dos anos, o arcabouço regulatório foi ampliando a diferença do custeio entre um plano BD e um plano CD. Observa-se que o custo dos tipos de plano aumentou de 1981 para 1996, sendo que a taxa de crescimento do custeio dos planos BD foi maior do que os CD. A tabela 7 desagrega o custeio administrativo de acordo com a categoria de plano.



**Tabela 7****Custos Administrativos por Categoria em 1996 (US\$)**

	<b>Interno</b>	<b>Atuarial</b>	<b>Legal</b>	<b>Auditoria</b>	<b>PBGC</b>	<b>Total</b>
Plano BD						
15	477	7.996	465	0	304	9.242
75	1.551	20.848	1.758	0	1.489	25.647
500	7.993	47.501	5.306	14.287	9.872	84.959
10.000	135.151	258.471	30.502	25.092	197.087	646.304
Plano CD						
15	367	3.710	231	0	0	4.308
10.000	137.473	317.534	15.250	21.610	0	491.868

Fonte: Husted, 1996: 175.

A preocupação com o custeio dos fundos de pensão nos E.UA. tem sido mais intensa no caso dos planos 401(k). Em 1998, o *Pension Welfare Benefits Administration* (PWBA) divulgou os resultados de um trabalho encomendado a este respeito (Economic Systems, Inc., 1998). Este trabalho faz uma síntese dos mais recentes estudos sobre o custeio de planos 401(k) no país, não apresentando nenhuma pesquisa original.

Uma das motivações que originou este estudo foi a necessidade de verificar se a ampla gama de comissões relativas à administração de gestão dos investimentos dos planos 401(k) poderá reduzir substancialmente o valor das contas dos participantes no momento da aposentadoria. Esta preocupação é ainda mais relevante na medida em que o estudo mostrou uma tendência crescente de débito direto das comissões e despesas dos planos 401(k) das contas dos participantes. Isto quer dizer que, no caso destes planos, as patrocinadoras estão absorvendo cada vez menos o custeio.

Quando se considera a natureza dos juros compostos, fica evidente que uma pequena diferença no custeio administrativo tem um impacto significativo, em termos de redução do balanço da conta, ao final de 25-30 anos. Um pequeno

exercício, publicado na *Forbes Magazine*, ilustra o impacto de diferenças no custeio. Tome-se o caso de dois participantes com contribuições anuais idênticas para fundos mútuos. Os dois fundos apresentam um retorno anual de 9%, mas um tem um *expense ratio* (percentual do custeio sobre o total de ativos) de 0,2% enquanto o outro tem um de 1,2% - uma diferença de 100 pontos base. Ao final de 35 anos, o fundo mais barato tem um balanço 23% maior do que o mais caro. O estudo mostra ainda que tais diferenças não são raras no mercado de fundos 401(k): alguns fornecedores estavam cobrando taxas e comissões de até 100 pontos base acima das taxas médias predominantes no mercado.

Analisando as últimas pesquisas feitas nos Estados Unidos, os autores 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. Numa pesquisa do *HayGroup*, 90% dos entrevistados indicaram que oferecem aos empregados quatro ou mais opções de investimento. Já um levantamento da *Foster Higgins* indicou uma média de 7,7 opções de investimento em 1996, o dobro do verificado em 1990. Esta ampliação das opções poderia estar elevando o custeio administrativo do plano.
- b) Oportunidades de mudar a alocação dos investimentos. Há uma forte tendência hoje de oferecer a possibilidade de mudanças diárias nos investimentos nos planos 401(k). A maior frequência de mudanças tende também a ter um impacto negativo sobre o custeio.
- c) Avaliação dos ativos. A pesquisa do *HayGroup* mostrou uma distribuição equilibrada da periodicidade do processo de avaliação: diário (28%), mensal

(30%), trimestral (38%). Aparentemente, quanto mais freqüente a avaliação, maior o custo, embora o uso de fundos mútuos como opção de investimento possa reduzir o custo de oferecimento de avaliações mais freqüentes.

- d) Retiradas antecipadas e empréstimos. A possibilidade de realizar retiradas antecipadas e contrair empréstimos do plano tende a elevar o custeio. O levantamento da *Foster Higgins* mostra que 81% dos planos permitem empréstimos; 90% permitem retiradas antecipadas em caso de dificuldade financeira e quase dois-terços permitem retiradas na ausência de dificuldades financeiras.
- 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 em 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; uma pesquisa revelou que em 1996 menos de 5% dos planos eram administrados internamente de modo exclusivo e apenas 30%, por pessoal interno apoiado por terceirizados. 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. Há três tipos de fornecedores:

- a) Fornecedores Completos. Fornecem toda a gama de serviços administrativos para o plano. Tais fornecedores incluem companhias de fundos mútuos, grandes bancos e companhias seguradoras. Estima-se que 59% dos planos 401(k) comprem todos os serviços administrativos de tais fornecedores. Este procedimento é mais comum nos planos pequenos e médios.
- b) Alianças. Um grupo menor de planos compra serviços de gestão de ativos e manutenção de registros de uma aliança de fornecedores, enquanto os demais serviços são realizados internamente ou por fornecedores independentes. Este procedimento, segundo pesquisa da *Rowland Associates* (Rowland, 1996), é usado por 6,1% dos planos.
- c) Fornecedores Independentes. Trata-se de uma combinação de pessoal interno e de fornecedores independentes; o patrocinador torna-se o agregador dos serviços. Este procedimento é encontrado com mais frequência nos planos grandes; cerca de 30,1% de todos os planos usam este método.

Mais ainda, para compreender a estrutura das comissões cobradas dos planos, é preciso observar a base de cálculo destas comissões:

- a) Comissões baseadas nos ativos: calculada como um percentual anual do total de ativos do plano.
- b) Comissões censitárias: imposta numa base per capita.
- c) Comissões itemizadas: um valor fixo cobrado por um serviço específico.

As comissões e despesas podem também ser classificadas de acordo com o serviço fornecido: (a) comissões de estabelecimento e conversão do plano, (b) custos administrativos recorrentes, (c) despesas com comunicação, (d) comissões de gestão dos investimentos, (e) comissões de distribuição e (f) comissões relativas ao risco de mortalidade. O estudo chama também à atenção para a forma de pagamento das comissões: (a) despesas enviadas ao débito, (b) comissões de venda<sup>13</sup>, (c) *expense ratios*<sup>14</sup>, (d) *wrap up fees*<sup>15</sup>.

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 principalmente na forma de *expense ratio*, no caso de fundos mútuos, e de comissões *wrap-up*, no caso de anuidades coletivas. Estas despesas oscilam entre 75% e 90% do total das comissões e despesas administrativas de um plano 401(k).

É importante verificar quem paga cada uma das despesas do plano. A tabela 8 mostra como estas despesas são usualmente distribuídas entre patrocinadoras e participantes no caso dos planos 401(K). Fica claro que as despesas de investimento recaem em sua maioria sobre os participantes. O estudo do PWBA detectou uma tendência das patrocinadoras absorverem cada vez menos as despesas administrativas dos planos, debitando-as diretamente da conta dos participantes.

Os dados apresentados nas duas tabelas 9 e 10 tratam das despesas relativas à gestão dos investimentos dos planos 401(k). Conforme se pode observar há diferenças consideráveis nas comissões cobradas, dependendo do tipo de fundo utilizado pelo plano. As despesas médias caem significativamente quando os fundos aproveitam a

---

<sup>13</sup> Cobrada no caso de venda de fundos de investimento.

<sup>14</sup> Taxas de gestão de investimento cobradas periodicamente como um percentual dos ativos na carteira.

<sup>15</sup> Taxa cobrada no momento de conversão ou de término de um plano.

opção de fundos institucionais ou de contas separadas. Ao longo de todas as seis categorias, as despesas estimadas dos fundos institucionais estão entre 50-65% das despesas dos fundos de varejo. As despesas das contas separadas de grandes planos situam-se, por sua vez, entre 30-45% das despesas dos fundos mútuos de varejo.

**Tabela 8**

**Divisão das Despesas**

Item	Quem Paga		
	Participante	Patrocinador	Dividida
Auditoria	24%	73%	3%
Pessoal interno	4%	93%	3%
Comunicação	14%	75%	11%
Educação para Investimento	9%	83%	8%
Gestão de investimento (não fundo mútuo)	56%	39%	5%
Serviços Legais	9%	85%	6%
Manutenção de registros	35%	58%	7%
Curadores	40%	55%	5%
Outras	24%	61%	15%

Fonte: Hewitt Associates, 1997 (universo de 441 planos). Citado em Economic Systems, Inc. (1998).

**Tabela 9*****Expense Ratios para o Ano Terminando em 31/10/96***

Categoria do Fundo	Baixo	Médio	Alto
Papéis do Tesouro	0,15%	0,77%	2,19%
Papéis corporativos gerais	0,21%	1,04%	2,18%
Crescimento e Renda Fixa	0,19%	1,34%	3,81%
Renda Variável	0,45%	1,35%	2,46%
Balaceado	0,20%	1,39%	3,27%
Crescimento	0,20%	1,42%	6,49%
Crescimento Agressivo	0,74%	1,71%	6,25%
Ações Internacionais	0,35%	1,80%	3,61%

Fonte: Fortune, 23 de dezembro de 1996.

Citado em Economic Systems Inc., 1998.

**Tabela 10*****Expense Ratios de Fundos Mútuos e Comissões de Gestão de Contas Separadas, 1996 (% dos ativos)***

	Fundos Mútuos Varejo	Fundos Mútuos Institucionais	Top DC Options <sup>16</sup>	Contas Separadas de US\$ 25 milhões
<b>Active Equity Large</b>	1,47%	0,91%	0,83%	0,63%
<b>Active Equity Small</b>	1,57%	1,01%	1,06%	0,95%
<b>International Equity</b>	1,95%	1,15%	1,33%	0,75%
<b>Indexed Equity</b>	0,59%	0,35%	0,27%	0,13%
<b>Active Fixed-Income</b>	1,35%	0,69%	NR	0,37%
<b>Global Fixed Income</b>	1,66%	0,83%	NR	0,50%

Fonte: Cerulli Associates, citado em Economic Systems, Inc., 1998.

<sup>16</sup> Baseado nas despesas dos fundos mais comumente usados pelos patrocinadores de planos de contribuição definida.

As tabelas 11 e 12, por sua vez, apresentam um sumário das despesas totais dos planos 401(k), compilando informações de duas fontes: *The 401(k) Provider Directory Averages Book* e o levantamento de tomada de preços realizado por Stephen J. Butler (Butler, 1997) publicado em *Money Magazine* (abril de 1997). O trabalho de Butler revelou uma variação significativa entre as comissões cobradas pelos provedores de serviços para os planos (tabela 12).

**Tabela 11**

**Comparação dos Custos Totais Estimados dos Planos (custos como pontos base aplicados sobre os ativos totais do plano)**

Fonte	Pesquisa de Butler	Diretório de Serviços 401(k)	Pesquisa de Butler	Diretório de Serviços 401(k)
Tamanho do Plano	100 participantes US\$ 2 milhões de ativos	100 participantes US\$ 3 milhões de ativos	4.000 participantes US\$ 20 milhões de ativos	2.000 participantes US\$ 60 milhões de ativos
Custo Médio	132 pontos base	140 pontos base	99 pontos base	110 pontos base

Fonte: Economic Systems, Inc., 1998.

**Tabela 12**

**Total Projetado das Comissões Anuais (plano de 100 participantes e com ativos de US\$ 2 milhões)**

	Total de Comissões	Dólares por Participante	Percentual dos ativos do Plano
Mais Baixo	US\$ 11.375	US\$ 114	0,57%
Média	US\$ 26.435	US\$ 264	1,32%
Mediana	US\$ 25.600	US\$ 256	1,28%
Mais Alto	US\$ 42.775	US\$ 428	2,14%

Fonte: Butler, 1997 citado em Economic Systems, Inc., 1998.



Ainda a respeito do custeio dos fundos pensão nos E.U.A., vale a pena comentar o estudo recente de Ghilarducci e Terry (1999). Este trabalho, que investiga apenas fundos de benefício definido, comprova os resultados de pesquisas anteriores de que os grandes fundos de pensão são mais eficientes do que os menores devido à presença de significativas economias de escala no pagamento de benefícios, manutenção de registros e na gestão de ativos. Os autores citam os trabalhos pioneiros nesta área – Caswell (1986) e Mitchell e Andrews (1981) – os quais mensuraram as economias de escala existentes no caso dos planos multiempregadores (tipo Taft-Hartley) - e mencionam um trabalho mais recente, Petersen (1995), o qual confirma a existência destas economias, mas mostra que a proporção de participantes assistidos (aposentados e pensionistas) afeta o custo quase tanto quanto o tamanho do plano (em termos do número de participantes ou valor dos ativos).

Utilizando os dados divulgados pelo Departamento de Trabalho relativos aos Formulário 5500 preenchidos pelos fundos de pensão, os autores mostram os custos administrativos dos planos multiempregadores de acordo com o tamanho do plano e o percentual de participantes assistidos (tabela 13). As conclusões destes estudos parecem sustentar a crença comum de que os altos custos administrativos desestimulam a criação de planos por pequenas empresas.

**Tabela 13****Despesas Administrativas dos Planos Multiempregadores nos E.U.A. (1996)**

Número de Participantes	Número de Planos	Custeio Administrativo por Participante (US\$)	Percentual de Participantes Assistidos
Menos de 250	411	712,87	61,8%
250 – 999	435	522,79	46,9%
1.000 – 4.999	348	364,44	40,3%
5.000 – 9.999	62	279,85	41,2%
10.000 – 19.999	31	220,11	40,7%
20.000 – 49.999	22	152,26	39,8%
50.000 e acima	12	166,07	39,3%

Fonte: Ghilarducci e Terry (1999: 15).

Se por um lado, esta tabela ressalta o custo por participante bem mais elevado dos planos menores, por outro, ela chama à atenção para outro fato: o percentual maior de participantes assistidos dos pequenos planos. Concluem os autores que os planos maiores apresentam custos menores por duas razões: economias de escala e menor quantidade relativa de serviços prestados (participantes assistidos demandam mais serviços do que participantes ativos).

Uma outra contribuição interessante deste estudo é que ele repete a análise multivariada de Mitchell e Andrews (1981), utilizando a mesma função Cobb-Douglas elaborada por estas autoras, chegando à conclusão de que as economias de escala estão aumentando entre os planos multiempregadores (tabela 14). Enquanto, em 1981, um aumento de 1% no número de participantes provocava um aumento de 0,434% no custeio; em 1993, este mesmo aumento no número de participantes elevava o custeio em 0,315%. Há também um ganho de eficiência na administração do número de participantes assistidos.

Tabela 14

**Estimativas OLS dos Efeitos dos Ativos, Participantes e Total de Assistidos sobre o Custeio Administrativo dos Planos**

	1993	1987	1981
<i>Variável dependente</i> : custo administrativo total por participante (logged)			
<i>Variável independente</i> : Total de participantes (logged)	0,315* (16,316)	0,376* (18,343)	0,434* (19,942)
Ativos (logged)	0,493* (27,968)	0,459* (23,813)	0,384* (18,869)
Percentual de assistidos no total de participantes (logged)	0,178* (10,096)	0,196* (10,555)	0,192* (10,020)
Percentual de ativos <i>pooled</i> no total de ativos (logged)	0,006 (0,482)	0,0010 (0,508)	0,0011 (0,506)
Intercepto	2,210* (10,285)	2,134* (9,156)	2,627* (11,149)
R <sup>2</sup>	0,8601	0,8468	0,8225
Tamanho da amostra	1421	1421	1421

Todas as variáveis estão logged e as t-statistics estão em parênteses

\*Indica que a variável é significativa a 1%.

Fonte: Ghilarducci e Terry (1999: 16).

Um aspecto que sempre é focado no custeio de fundos de pensão é a diferença entre os planos de benefício definido e os de contribuição definida. A *Pensions & Investments* de 25 de Janeiro de 1999 (Ambachtsheer, 1999) publicou uma reportagem sobre a eficiência comparada dos fundos de benefício definido e dos fundos 401(k). A reportagem apresenta os resultados da *Cost Effectiveness Measurement Database*, composta de uma amostra de 59 planos 401(k) (total de ativos de US\$ 145 bilhões) e 153 planos BD (ativos de US\$ 1,1 trilhão). Enquanto os planos 401(k) apresentaram um retorno médio de 22% e um custo operacional médio de 29 pontos base, os planos BD tiveram um retorno de 19,2% e um custo operacional de 37 pontos base. O estudo mostra porém que o desempenho superior

dos planos 401(k), em termos de custos e eficiência, deveu-se a dois fatores: (a) maiores níveis médios de risco sistêmico e específico no portfólio e (b) concentração do portfólio (quase 50%) em ações da empresa patrocinadora e em aplicações tipo GIC<sup>17</sup>, que tem custos operacionais muito baixos. Isto quer dizer que a superioridade dos planos CD não deve ser suposta *a priori*, uma vez que é preciso investigar outras características dos fundos que possam estar afetando a sua eficiência.

## 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 desta dificuldade, os dados relativos a estas despesas estão provavelmente subestimados.

A tabela 15 mostra o custo total dos fundos de pensão da amostra de acordo com faixas de tamanho (por número de participantes), enquanto as tabelas 16 e 17 decompõem este custo em despesas administrativas e despesas com gestão de investimentos. Já a tabela 18, mostra os valores máximos e mínimos encontrados em cada faixa por tipo de despesas.

---

<sup>17</sup> Semelhante a um CDB (Certificado de Depósito Bancário).

**Tabela 15****Custos Totais dos Fundos de Pensão<sup>18</sup>**

Tamanho	Número de Planos	Total de Participantes	Total de Despesas em 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)
<b>TOTAL</b>	<b>185</b>	<b>3.238.125</b>	<b>247.178</b>	<b>76</b>	<b>(113)</b>

Fonte: GAD, 1998.

**Tabela 16****Despesas Administrativas dos Fundos de Pensão**

Tamanho	Número de Planos	Total de Participantes	Total de Despesas Administrativas 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
<b>TOTAL</b>	<b>172</b>	<b>3.136.750</b>	<b>103.960</b>	<b>33</b>	<b>56</b>

Fonte: GAD, 1998.

<sup>18</sup> Os valores apresentados devem ser considerados em termos da cotação da libra esterlina em 1995 (isto vale para todas as tabelas deste estudo).

**Tabela 17****Despesas com Investimentos dos Fundos de Pensão**

Tamanho	Número de Planos	Total de Participantes	Total de Despesas Administrativas 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
<b>TOTAL</b>	<b>172</b>	<b>3.136.750</b>	<b>103.960</b>	<b>43</b>	<b>57</b>

Fonte: GAD, 1998.

**Tabela 18****Custos Máximos e Mínimos por Categoria**

Tamanho	Despesas Administrativas por Participante		Despesas com Investimento por Participante		Despesa Total por Participante	
	Max.	Min.	Max.	Min.	Max.	Min.
12-999	165	55	117	10	228	74
1.000-1.999	249	52	119	9	313	66
2.000-4.999	157	22	227	9	277	37
5.000-9.999	136	20	152	4	235	35
10.000+	88	9	224	1	311	12
<b>TOTAL</b>	<b>249</b>	<b>9</b>	<b>227</b>	<b>1</b>	<b>313</b>	<b>12</b>

Fonte: GAD, 1998.

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 ao estudo de Ghillarducci e Terry (1999) e a entrevistas com dirigentes de fundos no Brasil, a pesquisa do GAD argüi 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.

Já os dados relativos às despesas com investimento não apresentam um indicação clara de declínio em função do tamanho do plano. Uma explicação seria o uso de fundos de investimentos *pooled* pelos fundos de pensão menores, o que reduz o valor das comissões cobradas. Os autores apontam também que, a medida que os ativos de um fundo aumentam, o investimento é diversificado entre vários gestores e busca-se também outras formas relativamente mais caras de investimento. Com isso as economias de escala reduzir-se-iam. Observa-se ainda nestas tabelas que as despesas com gestão dos investimento correspondem a 30% - 50% do custeio total dos fundos de pensão.

A tabela 18 evidencia as grandes diferenças entre os custos máximos e mínimos dos fundos dentro de cada categoria de tamanho. É interessante notar que enquanto os custos mínimos decrescem claramente com o tamanho, o mesmo não acontece com os valores máximos.

A comparação entre o custeio das planos de contribuição definida e os de benefício definido é feita nas tabelas 19 e 20. Apesar do tamanho restrito da amostra, os dados sugerem que tanto as despesas administrativas quanto as de investimento são menores para os planos de contribuição definida.

**Tabela 19****Planos de Benefício Definido – Despesas Administrativas Médias**

Tamanho	Número de Planos	Despesa Administrativa por Participante	Despesa com Investimento por Participante	Despesa Total por Participante
12-999	10	115 (104)	58 (51)	173 (154)
1.000-1.999	6	94 (92)	61 (60)	155 (152)
2.000-4.999	35	66 (66)	71 (72)	137 (137)
5.000-9.999	31	60 (62)	68 (66)	128 (129)
10.000+	66	30 (35)	40 (51)	70 (86)
TOTAL	148	34 (55)	43 (59)	77 (114)

Fonte: GAD, 1998.

**Tabela 20****Planos de Contribuição Definida – Despesas Administrativas Médias**

Tamanho	Número de Planos	Despesa Administrativa por Participante	Despesa com Investimento por Participante	Despesa Total por Participante
12-999	0	-	-	-
1.000-1.999	3	75 (74)	21 (22)	96 (97)
2.000-4.999	1	93 (93)	23 (23)	116 (116)
5.000-9.999	3	35 (35)	24 (27)	59 (63)
10.000+	3	23 (26)	22 (27)	45 (53)
TOTAL	10	32 (50)	23 (25)	55 (75)

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 (tabelas 21 a 24). A tendência do valor das despesas expresso como um percentual das contribuições, de acordo com o tamanho do plano, depende das taxas relativas



de decréscimo nas despesas por participante e das contribuições por participante a medida que o tamanho aumenta. Planos maiores, como já foi dito, tendem a ter um percentual maior de participantes assistidos, os quais não vertem contribuições para o plano. Como mostra a tabela 21 não há nenhuma redução perceptível dos percentuais a medida que aumenta o tamanho dos planos.

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.

A tabela 23 mostra que o percentual das despesas administrativas sobre o total do valor de mercado dos ativos do fundo decresce com o aumento do tamanho do fundo. O percentual das despesas com gestão de investimentos, contudo, permanece relativamente estável, com uma variação entre 0,1 e 0,2% de um grupo de tamanho para outro. Os autores acreditam que a complexidade crescente da gestão de ativos a medida que o fundo cresce não permite o aproveitamento de economias de escala significativas. Pode ser também que os dados a este respeito fornecidos pelos planos não estejam corretos. Uma análise dos percentuais agrupados pelo valor de mercado dos ativos sugere uma queda gradual de cerca 0,3% para os planos com ativos inferiores a 25 milhões de libras para 0,1% no caso dos planos com ativos superiores a 1 bilhão de libras. Aqui também se nota que as despesas com investimento dos ativos representam de 30 a 50% do custeio total.

**Tabela 21****Despesas Médias dos Fundos enquanto Percentual das Contribuições**

Tamanho	Número de Planos	Despesa Administrativa Média como % das Contribuições	Despesa com Investimento como % das Contribuições	Despesa Total como % das Contribuições
12-999	10	8 (9)	4 (5)	11 (14)
1.000-1.999	10	6 (7)	3 (3)	9 (10)
2.000-4.999	38	5 (6)	6 (6)	11 (13)
5.000-9.999	34	6 (7)	6 (7)	12 (14)
10.000+	66	3 (5)	4 (6)	8 (11)
TOTAL	158	4 (6)	5 (6)	8 (12)

Fonte: GAD, 1998.

**Tabela 22****Despesas Médias dos Fundos enquanto Percentual das Contribuições (variações)**

Tamanho	Despesa Administrativa Média como % das Contribuições		Despesa com Investimento como % das Contribuições		Despesa Total como % das Contribuições	
	Max.	Min.	Max.	Min.	Max.	Min.
12-999	17	4	12	1	25	6
1.000-1.999	15	2	5	1	19	4
2.000-4.999	31	1	20	1	38	3
5.000-9.999	24	1	21	*	44	3
10.000+	21	1	24	1	33	2
TOTAL	31	1	24	*	44	2

\*Valor inferior a 0,5%.

Fonte: GAD, 1998.

**Tabela 23****Despesas dos Fundos enquanto Percentual do Valor de Mercado dos Ativos**

Tamanho	Número de Planos	Despesa Administrativa Média como % dos Ativos	Despesa com Investimento como % dos Ativos	Despesa Total como % dos Ativos
12-999	10	0,4 (0,5)	0,2 (0,2)	0,5 (0,7)
1.000-1.999	10	0,3 (0,5)	0,1 (0,2)	0,4 (0,7)
2.000-4.999	40	0,2 (0,3)	0,2 (0,2)	0,4 (0,5)
5.000-9.999	39	0,2 (0,2)	0,2 (0,2)	0,3 (0,4)
10.000+	72	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)	0,3 (0,3)
TOTAL	171	0,1 (0,2)	0,1 (0,2)	0,2 (0,4)

Fonte: GAD, 1998.

**Tabela 24****Despesas Médias dos Fundos enquanto Percentual do Valor de Mercado dos Ativos (variações)**

Tamanho	Despesa Administrativa Média como % do Valor de Mercado dos Ativos		Despesa com Investimento como % do Valor de Mercado dos Ativos		Despesa Total como % do Valor de Mercado dos Ativos	
	Max.	Min.	Max.	Min.	Max.	Min.
12-999	1,1	0,2	0,5	*	1,5	0,2
1.000-1.999	2,4	0,1	0,4	*	2,8	0,2
2.000-4.999	2,2	0,1	0,5	*	2,7	0,1
5.000-9.999	0,8	0,1	0,4	*	0,9	0,1
10.000+	0,9	*	0,7	*	1,0	0,1
TOTAL	2,4	*	0,7	*	2,8	0,1

\*Valor inferior a 0,5%.

Fonte: GAD, 1998.

## **IV. O CUSTEIO DOS FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL**

### **1. METODOLOGIA DA PESQUISA**

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 (ver anexo). 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 que 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, (6) valor da contribuição das patrocinadoras, (7) valor das contribuições dos participantes, (8) valor dos ativos do plano, (9) custeio do plano previdencial, (10) custeio do plano assistencial, (11) valor da conta despesas do programa administrativo e (12) 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<sup>19</sup>.

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

---

<sup>19</sup> Os dois bancos de dados gerados no projeto estão em disquetes entregues junto com este relatório final.

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<sup>20</sup>. 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 (contribuição definida ou benefício definido). 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 de benefício definido e outros de contribuição definida. 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 desta decisão, abateu-se do valor informado na conta “despesas do programa administrativo” (conta. 5.2.0.0.00.00) 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. Ocorre que na grande maioria das EFPP havia discrepâncias, às vezes significativas entre os dois números. Como, em média, o

---

<sup>20</sup> Uma análise ainda muito preliminar das respostas obtidas mostra que as patrocinadoras arcam com cerca de 20% dos custos com o programa previdencial e 12% dos custos do programa de investimentos. Como alguns dos questionários também não segregam as duas despesas, incluindo tudo no programa previdencial, é provável que a parcela real absorvida pelas patrocinadoras esteja mais próxima dos 20%.

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<sup>21</sup>. 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 contidas nesta seção apresentam a média do custeio administrativo total enquanto percentual dos ativos das EFPP e em termos de valor monetário por participante (ativos e aposentados). 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 pois de uma média não ponderada.

---

<sup>21</sup> Este problema deverá ser resolvido na fase seguinte do projeto, já submetida à apreciação do NPP.

## 2. ANÁLISE DOS DADOS

As tabelas 25, 26 e 27 apresentam a composição da amostra utilizada neste estudo. Trata-se de uma amostra bastante representativa, uma vez que corresponde a 60-78% do total de EFPP nos anos estudados. Há também uma distribuição semelhante a do total de EFPP no que se refere a tipos de plano e faixas de tamanho; todas estão bem representadas no trabalho.

**Tabela 25**

### **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 26**

### **Planos de Benefício Definido por Categoria de Tamanho**

Tamanho	1996	1997	1998
Até 999	27	19	16
1.000 a 1.999	23	19	22
2.000 a 4.999	38	33	30
5.000 a 9.999	19	17	6
10.000 e mais	27	28	25
Total	134	116	99

Fonte: SPC, elaboração do autor.

**Tabela 27****Planos de Contribuição Definida por Categoria de Tamanho**

Tamanho	1996	1997	1998
Até 999	19	20	18
1.000 a 1.999	9	12	10
2.000 a 4.999	17	16	17
5.000 a 9.999	8	9	8
10.000 e mais	5	5	5
Total	58	62	58

Fonte: SPC, elaboração do autor.

O percentual do custeio total sobre o valor dos ativos das EFPP, segundo tipo e tamanho das entidades, é mostrado nas tabelas 28 a 31. Esta análise só foi realizada para os planos de benefício definido e de contribuição definida, 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 a 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 tipo portanto um período bem maior de acumulação de ativos.



**Tabela 28****Despesas Totais como Percentual dos Ativos dos Planos de Benefício Definido por Categoria de 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 29****Despesas Totais como Percentual dos Ativos dos Planos de Contribuição Definida por Categoria de 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 30****Despesas Totais como Percentual dos Ativos dos Planos de Benefício Definido por Categoria de Tamanho**

Tamanho	Valores Extremos das Despesas enquanto % 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 31****Despesas Totais como Percentual dos Ativos dos Planos de Contribuição Definida por Categoria de Tamanho**

Tamanho	Valores Extremos das Despesas enquanto % 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 32 a 35, 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 neste conjunto uma significativa diferença entre os planos BD e CD. Em todos os anos e em todas as faixas de tamanho os planos CD apresentam valores por participante bastante menores do que os verificados nos planos BD. A explicação para este fenômeno pode residir no fato dos planos CD serem mais novos do que os BD e, portanto, terem tido menor tempo para acumular ativos. Deste modo, 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 36 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<sup>22</sup>.

**Tabela 32**

**Despesas Totais por Participante dos Planos de Benefício Definido por Categoria de Tamanho**

Tamanho	Média das Despesas por Participante (Ativos + Aposentados) em R\$		
	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.

<sup>22</sup> Isto era esperado na medida em que plano misto deve significar plano(s) BD para uma parcela dos funcionários e plano(s) CD para outros. É possível, porém, que existam arranjos mais complexos, como os planos híbridos (tipo *cash balance*) existentes nos E.U.A.

**Tabela 33****Despesas Totais por Participante dos Planos de Contribuição Definida por Categoria de Tamanho**

Tamanho	Média das Despesas por Participante (Ativos + Aposentados) em R\$		
	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.

**Tabela 34****Despesas Totais por Participante dos Planos de Benefício Definido por Categoria de Tamanho**

Tamanho	Valores Extremos das Despesas por Participantes em R\$					
	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.

**Tabela 35****Despesas Totais por Participante dos Planos de Contribuição Definida por Categoria de Tamanho**

Tamanho	Valores Extremos das Despesas por Participantes em R\$					
	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.

**Tabela 36****Despesas dos Planos Mistos**

	1996	1997	1998
Despesas como Percentual dos Ativos	1,84	1,82	1,81
Despesas por Participante	309,82	285,48	240,28

Fonte: SPC, elaboração do autor.

Nas tabelas 37 a 41, apresenta-se os dados de custeio obtidos com os questionários enviados às EFPP associadas à Associação Brasileira de Entidades Fechadas de Previdência Privada (ABRAPP). Até o fechamento do relatório, 75 EFPP haviam respondido ao questionário. Deste total, foram utilizados 60 questionários, uma vez 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 de benefício definido, 10 de contribuição definida, e 9 de tipo misto.

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, 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. Vale lembrar, também, que 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 37**

**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 38****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 39****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 40****Dados Médios de Custeio dos Planos de Benefício Definido por Categoria de 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 41****Dados Máximos e Mínimos de Custeio dos Planos de Benefício Definido por Categoria de 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 de benefício definido, 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 28, 32 e 40) 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 de contribuição definida, mas dado o número reduzido de planos CD que responderam de modo satisfatório 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<sup>23</sup>. No caso dos planos BD, a variável tamanho continua sendo importante, pois como mostra a tabela 40, 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. (tabela 12), mas bastante superior à média verificada no Reino Unido. Os valores máximos encontrados no Brasil estão, por sua vez, 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. Comparando as informações das tabelas 37 a 41 com as das tabelas 21 e 22, 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 encontrados no Brasil para este indicador do custeio aproximam-se dos valores máximos praticados no Reino Unido. A tabela 4 mostra, por sua vez, que nos Estados Unidos este indicador de custeio é também bastante inferior à média encontrada no Brasil<sup>24</sup>. Infelizmente, não se dispõe de dados relativos a este indicador para os fundos 401(k) dos E.U.A.

---

<sup>23</sup> O pequeno número de planos CD presentes na amostra diminui a relevância desta informação.

<sup>24</sup> Deve-se considerar, porém, que a informação americana refere-se ao ano de 1992 e que tem havido uma elevação gradual do custeio dos fundos de pensão nesse país.

## 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 de modo a selecionar as variáveis e mensurar o impacto de cada uma delas sobre o custeio da EFPP, (b) decompor com maior precisão os itens do custeio, particularmente os referentes à gestão dos investimentos<sup>25</sup>, e (c) levantar as taxas cobradas no mercado pelos principais 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 do 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 utilizada (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

---

<sup>25</sup> Até 1998, a SPC não exigia uma apresentação desagregada do custeio administrativo; a partir de 1999 esta informação passou a ser exigida e os dados preliminares estarão brevemente disponíveis na Secretaria.

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 deverá ser 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<sup>26</sup>; e (3) uma elevada dispersão nas taxas e comissões praticadas no mercado de gestão de ativos de fundos de pensão<sup>27</sup>.

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 de pensão. Os valores médios destes dois indicadores para os fundos de pensão brasileiros encontram-se bem acima das médias verificadas, em 1992, nos E.U.A. e, em 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.

---

<sup>26</sup> Uma EFPP pode conter diferentes planos de benefícios para os participantes, mesmo sendo patrocinada por uma única empresa. No caso de EFPP patrocinadas por mais de uma empresa (multipatrocinadas), estas podem conter um único plano para os participantes de todas as patrocinadoras ou planos com características distintas (multiplano). Acredita-se que o número de planos existente influa sobre as tarefas administrativas da EFPP, afetando o custeio final.

<sup>27</sup> Esta foi uma conclusão relevante do estudo acerca das taxas e comissões dos planos 401(k) nos E.U.A. e levanta-se a hipótese de que uma situação semelhante esteja ocorrendo no Brasil.

Os dados obtidos na SPC mostram um custo médio por participante inferior para os planos de contribuição definida, 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 enviados 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 de contribuição definida apresentem, de fato, um menor custo de administração do que os planos de benefício definido. 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

- AMBACHTSHEER, K. P. “Cost effectiveness of DB funds vs. 401(k)s”, *Pensions & Investments*, 25 de janeiro, pag. 16, 1999.
- BAIMA, F. R. “Análise de Desempenho dos Investimentos dos Fundos de Pensão no Brasil”, Programa de Pós-Graduação em Engenharia da Produção, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, novembro, 1998.
- BLAKE, D.; LEHMAN, B. E TIMMERMAN, A. “Performance Measurement Using Multiple Asset Class Portfolio Data”, Discussion Paper PI-9704, The Pensions Institute, Birbeck College, University of London, Londres, 1997.
- BUTLER, S. *Decision Makers’ Guide to 401(k) Plan Fees*, Berret-Koehler, 1997.
- CASWELL, J. “The Economic Efficiency in Pension Plan Administration: A Study of the Construction Industry”, *Journal of Risk and Insurance*, June: 257-273, 1986.

CERULLI ASSOCIATES/LIPPER ANALYTICAL SERVICES. *The State of the Defined Contribution Market*, 1996.

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.

FOSTER HIGGINS. *Survey on Employee Savings Plans*, 1996.

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.

GREENWICH ASSOCIATES. *More Equities, Greater Diversification, Sensible Shifts*, Greenwich Report, Greenwich, CT, 1995.

HAY GROUP. *Hay Benefits Report*, 1997.

HEWITT ASSOCIATES. *Trends and Experience in 401(k) Plans Survey*, 1997.

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.

LAKOSHONIK, J.; SCHLEIFER, A. e VISHNY, R. "The Structure and Performance of the Money Management Industry", *Brookings Papers on Economic Activity: Microeconomics*, 1992.

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.

MITCHELL, O. S. e USEEM, M. “Holders of the public pension strings: governance and performance of public retirement systems”, Working Paper (PRC WP 97-5), Pension Research Council of the Wharton School, 1997.

PETERSEN, J. (1995). “Scale Economies in Multi-Employer Pension Plans: 1980-1992”. Unpublished paper, School of Public Health, University of California, Berkley.

ROWLAND, M. “The Coming Fracas Over Fees”, *Institutional Investor*, March, p. 103-106, 1996.

SECRETARIA DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (SPC). *Entidades Fechadas de Previdência Privada – Informações Básicas*, vários números.

## VII. ANEXO

### QUESTIONÁRIO ENVIADO ÀS EFPP ASSOCIADAS À ABRAPP

#### I. INFORMAÇÕES GERAIS

1. Nome da Entidade (opcional):

2. Tipo de Plano:

(0) um único empregador      (1) multipatrocinado

3. Se multipatrocinado, indique número de planos (caso haja planos diferentes, tipo “multiplano”):

4. Se multipatrocinado, as patrocinadoras são todas empresas relacionadas (do mesmo grupo econômico, vínculo societário):

Sim (0)                      Não (1)

5. Tipo de Plano:

(1) benefício definido              (2) contribuição definida              (3) misto

6. Número de Participantes Ativos:

7. Número de Participantes Assistidos:

8. Contribuições (participantes e patrocinadoras) em 1998 (acumulado do ano) (R\$):

9. Valor dos Ativos do Fundo em 31/12/1998 (R\$):

## II. PROGRAMA PREVIDENCIAL (1998)\*

Item**	Absorvido pela(s) Patrocinadora(s)	Debitado ao Plano	Total
1. Pessoal e Encargos			
2. Serviços de Terceiros			
2.1 Atuariais			
2.2 Auditoria			
2.3 Contábeis <sup>28</sup>			
2.4 Legais			
3. Despesas Gerais			
4. Outras Despesas			
TOTAL			

\*Valores acumulados de 1998.

\*\* As definições de cada item seguem as normas da Portaria nº 4.858 de 26 de novembro de 1998 da SPC/MPAS.

---

<sup>28</sup> Inclui despesas com manutenção de registros, gastos com softwares especializados.



**III. PROGRAMA DE INVESTIMENTOS (1998)\***

Item**	Absorvido pela(s) Patrocinadora(s)	Debitado ao Plano	Total
1. Pessoal e Encargos			
2. Serviços de Terceiros			
2.1. Consultoria			
2.2. Gestão de Ativos			
2.3. Custódia			
2.4. Avaliação de ativos			
2.5. Contábeis			
2.6. Legais			
3. Despesas Gerais			
4. Outras Despesas			
TOTAL			

\*Valores acumulados de 1998.

\*\* As definições de cada item seguem as normas da Portaria nº 4.858 de 26 de novembro de 1998 da SPC/MPAS.

**IV. PROGRAMA ASSISTENCIAL (1998)\***

Item**	Absorvido pela(s) Patrocinadora(s)	Debitado ao Plano	Total
1. Pessoal e Encargos			
2. Serviços de Terceiros			
3. Despesas Gerais			
4. Outras Despesas			
TOTAL			

\*Valores acumulados de 1998.

\*\* As definições de cada item seguem as normas da Portaria nº 4.858 de 26 de novembro de 1998 da SPC/MPAS.

**Indique o valor acumulado em 1998 da conta 5.2.0.0.00.00 (“Despesas do Programa Administrativo”) informado à SPC:**

Obs. Este questionário foi colocado também na Internet para facilitar o preenchimento e envio (<http://formulario/cjb.net>).