

## **RESUMO**

O trabalho discute a possibilidade de criação de um mecanismo de seguro para os compromissos dos planos de previdência privada de benefício definido no Brasil. Analisa-se a experiência de alguns países que criaram mecanismos públicos de seguro contra este tipo de evento. Observou-se que estes mecanismos não cobram um prêmio atuarialmente justo, sujeitando o segurador ao perigo moral. Apresenta-se uma proposta para a regulamentação de um seguro privado e voluntário dirigido aos planos de benefício definido no Brasil, baseada em pesquisa junto a dirigentes de fundos de pensão e empresas seguradoras.

## **PALAVRAS-CHAVE**

Previdência privada; Seguro; Risco; Insolvência; Perigo moral.

## **ABSTRACT**

This paper discusses the creation of an insurance mechanism for defined benefit pension plans in Brazil. A study of the international experience of insuring pensions emphasizes the difficulty of establishing a risk-based premium for this type of insurance. A proposal for the regulation of a private and voluntary insurance for defined benefit plans in Brazil is presented.

## **KEY WORDS**

Private pensions; Insurance; Risk; Insolvency; Moral hazard.

## SUMÁRIO

I.	Introdução .....	4
II.	A experiência internacional .....	9
1.	Os Estados Unidos da América.....	9
1.1.	Histórico.....	9
1.2.	As condições financeiras dos programas do PBGC .....	16
1.3.	Avaliação dos riscos potenciais do PBGC.....	24
2.	Canadá (Província de Ontário).....	30
3.	Alemanha .....	34
3.1.	Introdução .....	34
3.2.	O mecanismo de seguro.....	37
3.3.	Cobertura de benefícios .....	40
3.4.	O financiamento do PSVaG.....	43
III.	Os fundamentos de um seguro de compromissos de planos de previdência privada.....	44
IV.	A demanda e a oferta de um seguro contra risco de insolvência no Brasil.....	48
1.	A pesquisa entre os fundos de pensão no Brasil.....	48
2.	A posição das seguradoras .....	53
3.	A experiência pioneira da Fundação Previdenciária IBM.....	55
V.	Uma proposta para regulamentação de um seguro contra risco de insolvência no Brasil .....	57

---

VI. Conclusão .....	63
VII. Bibliografia .....	65
VIII. Anexo I – Questionário.....	69
IX. Anexo II – Respostas ao questionário .....	71

# O SEGURO DE COMPROMISSOS DE PLANOS DE PREVIDÊNCIA PRIVADA\*

*Flávio Marcílio Rabelo<sup>1</sup>*

## I. INTRODUÇÃO

Quando o patrocinador de um plano complementar entra em situação falimentar, três tipos de riscos devem ser considerados: (a) o não pagamento de contribuições; (b) o desvio dos fundos do plano e (c) a incapacidade dos ativos existentes cobrirem os benefícios já adquiridos (*vested*) dos participantes. Os dois primeiros riscos são comuns a qualquer plano complementar em regime de capitalização e o terceiro só se aplica aos planos de benefício definido. Um seguro contra insolvência protegeria os participantes dos planos BD dos efeitos destes três riscos, enquanto que as outras formas mais gerais de regulação procuram evitar a ocorrência dos dois primeiros e reduzir a probabilidade do terceiro (Cooper, 2000). Quanto mais eficientes essas regulações, menor o custo de um seguro contra insolvência.

A primeira questão a ser colocada é se há uma lógica econômica por trás de um seguro contra a insolvência de planos previdenciários de benefício definido. Bodie (1996) argumenta que, para compreender os ganhos de eficiência proporcionados pelo mecanismo de seguro, é fundamental a distinção entre empregados e investidores (detentores de papéis de dívida ou de *equity*) de empresas que oferecem planos de previdência privada. Ao contrário dos investidores, os empregados com

---

\* O NPP agradece à aluna que participou da pesquisa que originou o presente relatório como auxiliar de pesquisas, Manuela Silva Machry.

<sup>1</sup> Gostaria de agradecer a colaboração das seguintes pessoas: Ildemar Silva, Carlos Caldas, Geraldo Garcia, Euzébio da Silva Bonfim, Martin Glogowsky, Lourival Beneton, Nelson Roggieri, Fuad Noman, Bento Zanzini, Pedro Purm, Egidio Zeppelini Júnior, Jair de Almeida Lacerda Filho, Antonio Lopes Cristóvão, Nilton Molina, Hélio Portocarrero, Gastão Alves de Toledo e Luiz Roberto Gouvêa.

direito sobre os passivos previdenciários do empregador preferem estritamente que os *payoffs* de seus contratos sejam tão insensíveis quanto possível ao risco de insolvência da firma. A função servida pelo plano de previdência de benefício definido é que os beneficiários recebam um benefício especificado na ocasião da aposentadoria. Esta função é desempenhada de uma maneira menos eficiente se o contrato, ao invés disso, ditar que o benefício será pago no evento conjunto que o empregado satisfaça as condições para aposentadoria e a firma permaneça solvente.

Mesmo se a patrocinadora oferecer um aumento atuarialmente justo no valor em dinheiro do salário de modo a refletir o risco de insolvência, continuaria sendo provável que o empregado preferisse uma anuidade de aposentadoria com o menor risco de *default* possível. Os empregados já detêm uma grande e não-diversificada posição na firma. Eles podem ter investido em capital humano específico à firma, o qual perderia valor na eventualidade da firma encontrar-se numa situação difícil. Deste modo, poucos empregados aceitariam conscientemente um risco de *default* nos seus benefícios previdenciários de modo a aumentar o salário em dinheiro esperado. Isso é verdadeiro mesmo na hipótese do empregado possuir todas as informações necessárias para avaliar o risco de insolvência da empresa patrocinadora. Como essa última suposição não vale para a grande maioria dos casos, a perda de bem-estar seria ainda maior.

A grande maioria dos participantes dos planos de benefício definido não possui uma carteira de ativos de tamanho suficiente ou um conhecimento de técnicas de investimento necessários para realizar um *hedging* dos riscos não-diversificáveis dos seus ativos previdenciários (do plano de benefício definido).

Já os investidores em ações ou debêntures da firma patrocinadora estão assumindo explicitamente um interesse no destino dessa firma. A função desses papéis é permitir que o investidor participe dos prospectos de risco e retorno da firma emissora. A estratégia de diversificação oferece aos investidores uma proteção contra o risco de *default* associado a cada firma que compõe a sua carteira. Os

empregados com uma parte substancial da sua riqueza representada por anuidades (planos de previdência de benefício definido) específicos a uma firma, geralmente não conseguem implementar essa diversificação ótima.

Bodie (1996) deixa claro, contudo, que essa argumentação fornece uma racionalidade para o seguro das promessas dos planos de benefício definido contra o risco de insolvência do patrocinador, mas não fornece uma justificativa para o governo prover este seguro. Nota inclusive que a justificativa de que ao fornecer tal seguro o governo estaria cumprindo um objetivo economicamente relevante de redistribuição de renda não se aplica neste caso, uma vez que os participantes destes planos tendem a estar entre os membros de maior renda da população.

A questão agora é saber se é possível introduzir um mecanismo eficiente para segurar os benefícios dos planos previdenciários. Certamente, a questão crucial aqui será a capacidade do segurador de proteger-se das ações decorrentes do perigo moral e de estabelecer uma estrutura de prêmios que reflita os reais riscos de mercado os quais estará exposto. Bodie (1996) lista alguns princípios básicos para que um segurador (público ou privado) gerencie o seu negócio em bases sólidas:

- a) *Requisitos de Capitalização*: estabelecer padrões para a capitalização plena dos benefícios prometidos e agir prontamente quando esses padrões forem desrespeitados, de modo a limitar as perdas;
- b) *Requisitos de Matching*: exigir que a entidade segurada realize um *hedging* de seus passivos segurados “casando” a exposição a risco de mercado de seus ativos ao de seu passivo segurado;
- c) *Precificação*: estabelecer uma escala de prêmios para a garantia compatível com a exposição do garantidor ao risco de uma falta de fundos;

- d) *Transparência*: exigir a divulgação de informações acerca dos ativos e passivos da entidade segurada num formato relevante para avaliar a exposição do garantidor ao risco de insolvência do plano.

Seja qual for o método empregado pelo segurador, ele terá de exercer um monitoramento bastante intenso dos planos segurados para colocar sua exposição ao risco dentro de limites toleráveis. Uma possibilidade seria auditorias freqüentes dos planos para observar o grau de capitalização atingido, o que inevitavelmente encareceria o custo desse produto. O segurador precisaria também dispor de amplos poderes de intervenção no caso destas auditorias constatarem níveis de capitalização insuficientes. A alternativa seria condicionar o seguro à manutenção do plano dentro de certos limites de capitalização especificados contratualmente. Essa medida não é tão simples quanto parece, uma vez que não existe um critério único e direto para medir o índice de capitalização de um plano. No cômputo do índice de capitalização de um plano, o valor presente dos benefícios prometidos, calculado utilizando as taxas de juros correntes, é comparado com o valor dos ativos do fundo de pensão, os quais funcionam com um colateral específico. Um fundo de pensão que está bem capitalizado hoje, às taxas de juro e ao valor corrente dos ativos, pode tornar-se deficitário ou superavitário amanhã, quando essas taxas ou preços mudarem. Além do mais, fica a questão de quais são os limites adequados para a capitalização de um plano de benefício definido. O processo de subscrição do seguro seria, portanto, bastante complexo e, conseqüentemente, caro.

O segurador pode também optar por mecanismos que restrinjam a volatilidade da diferença entre o valor dos ativos do plano e o valor dos passivos segurados. Pode exigir, por exemplo, que o plano realize um *hedging* de todos os passivos segurados investindo em papéis de renda fixa *default free* com o mesmo padrão de fluxo de caixa dos benefícios prometidos – um procedimento conhecido como “imunização”. Tal postura engessaria bastante a política de investimentos do fundo de pensão, provavelmente com reflexos negativos sobre sua rentabilidade, encarecendo, assim,

a manutenção do plano pela patrocinadora. Dificilmente um seguro deste tipo alcançaria aceitação entre as patrocinadoras de planos de previdência privados.

Uma terceira alternativa para o segurador é estabelecer uma estrutura de prêmios que efetivamente reflita os riscos de mercado envolvido nesta modalidade de seguro. Na análise da experiência dos E.U.A. na seção II, um dos pontos tratados é justamente que a estrutura de prêmios adotada, a qual regula o valor do prêmio de acordo com o montante do déficit, não é totalmente eficaz porque os prêmios continuam desvinculados do descasamento entre a exposição aos riscos de mercado dos ativos e dos passivos do plano. Em princípio, o valor justo de mercado para o prêmio de um plano totalmente capitalizado e completamente imunizado seria zero. Se este mesmo plano investisse seus recursos em outros tipos de ativos (ao invés dos ativos que asseguram a plena imunização), ele estaria aumentando a exposição ao risco de insolvência do garantidor. O prêmio relacionado ao risco precisa estar relacionado à volatilidade da diferença entre o valor dos ativos do plano e o valor presente dos benefícios garantidos (Bodie, 1996). A volatilidade não precisa ser reduzida a zero, mas tem de ser conhecida (ou, pelo menos, limitada) e não sujeita a mudanças unilaterais significativas por parte do plano de previdência segurado, após o estabelecimento do prêmio. Se o patrocinador do plano segurado puder mudar unilateralmente a composição da carteira de ativos *ex-post*, o segurador enfrentará o problema do perigo moral, uma vez que os patrocinadores terão um incentivo para aumentar o risco dos seus ativos.

Se o garantidor enfrentar restrições para cobrar prêmios baseados no risco, ele terá de concentrar seus esforços na manutenção de padrões de capitalização numa *market-to-market basis*. Caso, a manutenção deste padrão não seja viável, restará somente a aplicação de restrições sobre a carteira de ativos. Mesmo num sistema de garantias que utilize prêmios baseados no risco, algumas restrições aos ativos se farão necessárias para limitar o perigo moral e tornar o contrato de garantia viável. Seria interessante também que o prêmio refletisse o *rating* de crédito da empresa patrocinadora (Cooper, 2000).



O estudo do caso do PBGC nos E.U.A. e do PBGF na Província de Ontário no Canadá, apresentado na próxima seção, apontará os riscos do envolvimento governamental no fornecimento deste seguro. Os prêmios cobrados não refletem os riscos de mercado aos quais o segurador está exposto e penalizam os planos melhor capitalizados. A presença de subsídios cruzados na estrutura dos prêmios provoca uma distorção importante no funcionamento do sistema. Observou-se também que estas entidades seguradoras públicas não dispõem de instrumentos eficazes para protegê-las dos problemas de perigo moral, dando margem, pois, a comportamentos oportunistas por parte das patrocinadoras de planos segurados. Uma conclusão importante do estudo internacional é que em nenhum dos casos o prêmio é calculado numa base inteiramente de mercado.

## II. A EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL

### 1. OS ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA

#### 1.1. Histórico

O *Employee Retirement Income Security Act* (ERISA) de 1974 foi concebido para proteger os participantes dos planos fechados de previdência privada. Entre outras coisas, estabeleceu um programa de seguros contra risco de insolvência, administrado pelo *Pension Benefit Guarantee Corporation* (PBGC), para proteger os benefícios dos participantes da maioria dos planos de previdência de benefício definido privados. O PBGC foi criado como uma corporação governamental sob o título IV do ERISA para encorajar a continuação e a manutenção dos planos de previdência privada e segurar os compromissos dos planos privados de benefício definido, mantendo os prêmios de seguro no nível mínimo necessário para

desempenhar estas funções. A principal fonte de receita do PBGC são os prêmios pagos anualmente pelos empregadores que patrocinam os planos segurados. Além disto, a entidade conta com os retornos dos investimentos dos seus ativos próprios e dos ativos adquiridos de planos liquidados e com valores recuperados de empregadores responsáveis por planos liquidados deficitários.

O PBGC ajuda a proteger a renda de aposentadoria dos americanos segurando cerca de 45 mil planos privados de previdência de benefício definido, os quais cobrem aproximadamente 42 milhões de participantes. Em 1997, o PBGC pagou US\$ 824 milhões em benefícios garantidos para 213 mil aposentados e outros beneficiários que participavam de planos que foram liquidados com ativos insuficientes para pagar os benefícios prometidos. Além disso, o PBGC ainda irá pagar os benefícios garantidos para outras 260 mil pessoas que eram cobertas por estes planos liquidados quando elas atingirem a idade normal de aposentadoria previstas nos planos dos quais faziam parte.

O PBGC administra dois programas distintos – um para planos de único empregador e outro para planos multiempregador. Os planos de único empregador proporcionam benefícios para os empregados de uma firma ou de várias firmas relacionadas<sup>2</sup>. Os planos multiempregadores são mantidos por acordos coletivos envolvendo firmas sem relação entre si, que geralmente pertencem a uma mesma indústria, como construção civil e indústria têxtil, e geridos em conjunto pelos empregadores e pelos sindicatos. O PBGC paga benefícios para participantes de planos de único empregador que são liquidados sem ativos suficientes para pagar todos os benefícios prometidos e providencia empréstimos para planos multiempregador que estão insolventes.

O PBGC pode liquidar um plano deficitário caso se configure uma das seguintes situações: (1) o plano não estiver de acordo com os padrões mínimos de capitalização do ERISA; (2) o plano não tiver condições financeiras de pagar os

---

<sup>2</sup> São o equivalente aos planos fechados de previdência complementar existentes no Brasil.

benefícios quando eles forem devidos; (3) a realização de um pagamento, numa só vez, de um montante de US\$ 10 mil ou mais para um participante que é dono de parte substancial da firma patrocinadora, deixando o plano em situação deficitária; ou (4) verificação da existência de risco das possíveis perdas de longo prazo para o PBGC crescerem de forma substancial caso o plano não seja liquidado. O PBGC é obrigado a liquidar um plano quando determinar que este não tem condições de pagar os benefícios atuais. Geralmente, uma empresa em dificuldades financeiras só pode liquidar um plano deficitário voluntariamente se ela própria estiver sendo liquidada ou se a liquidação do plano for necessária para a sua sobrevivência.

Quando um plano é liquidado com ativos insuficientes para pagar os benefícios garantidos, o PBGC assume o controle do mesmo: toma posse dos ativos e torna-se responsável pelo pagamento do benefício garantido aos participantes. Para fazer isso, o PBGC avalia os ativos do plano e estima as obrigações que será responsável por pagar. O déficit calculado pelo PBGC pode exceder o déficit declarado pelo plano, uma vez que PBGC usa hipóteses atuariais diferentes para avaliar as obrigações do plano<sup>3</sup>. Este déficit representa, então, um direito contra o programa de seguros do PBGC.

O prêmio do plano de empregador único tem duas partes: um prêmio fixo de US\$ 19 por participante e uma taxa variável adicional de US\$ 9 para cada US\$ 1.000 de passivo previdenciário descoberto. Antes de 1994, a taxa variável de prêmio tinha um teto de US\$ 53 por participante. O RPA (*Retirement Protection Act*) de 1994 eliminou este teto, aumentando os prêmios para muitos planos de único empregador deficitários e instituiu mudanças para melhorar a capitalização dos planos, além de requerer que o patrocinador informe os participantes da situação deficitária do plano. Para os planos de único empregador liquidados em 1998, o benefício máximo garantido para participantes com 65 anos foi de US\$ 34.568 por

---

<sup>3</sup> As hipóteses atuariais do plano usadas para calcular as obrigações acumuladas são baseadas na hipótese de que este vai continuar existindo pelos próximos anos. As hipóteses do plano não são as mesmas que o PBGC usa para calcular as obrigações quando da liquidação do mesmo.

ano<sup>4</sup>. A tabela 1 e o gráfico 1 mostram, para os anos de 1980 a 1999, a receita total com prêmios, o pagamento de benefícios e as despesas administrativas e com investimentos. A tabela 2, por sua vez, mostra os pagamentos de benefícios e pagamentos médios para o mesmo período.

**Tabela 1**

**Receita com Prêmios, Pagamento de Benefícios e Despesas do Programa de Único Empregador do PBGC (em US\$ milhões)**

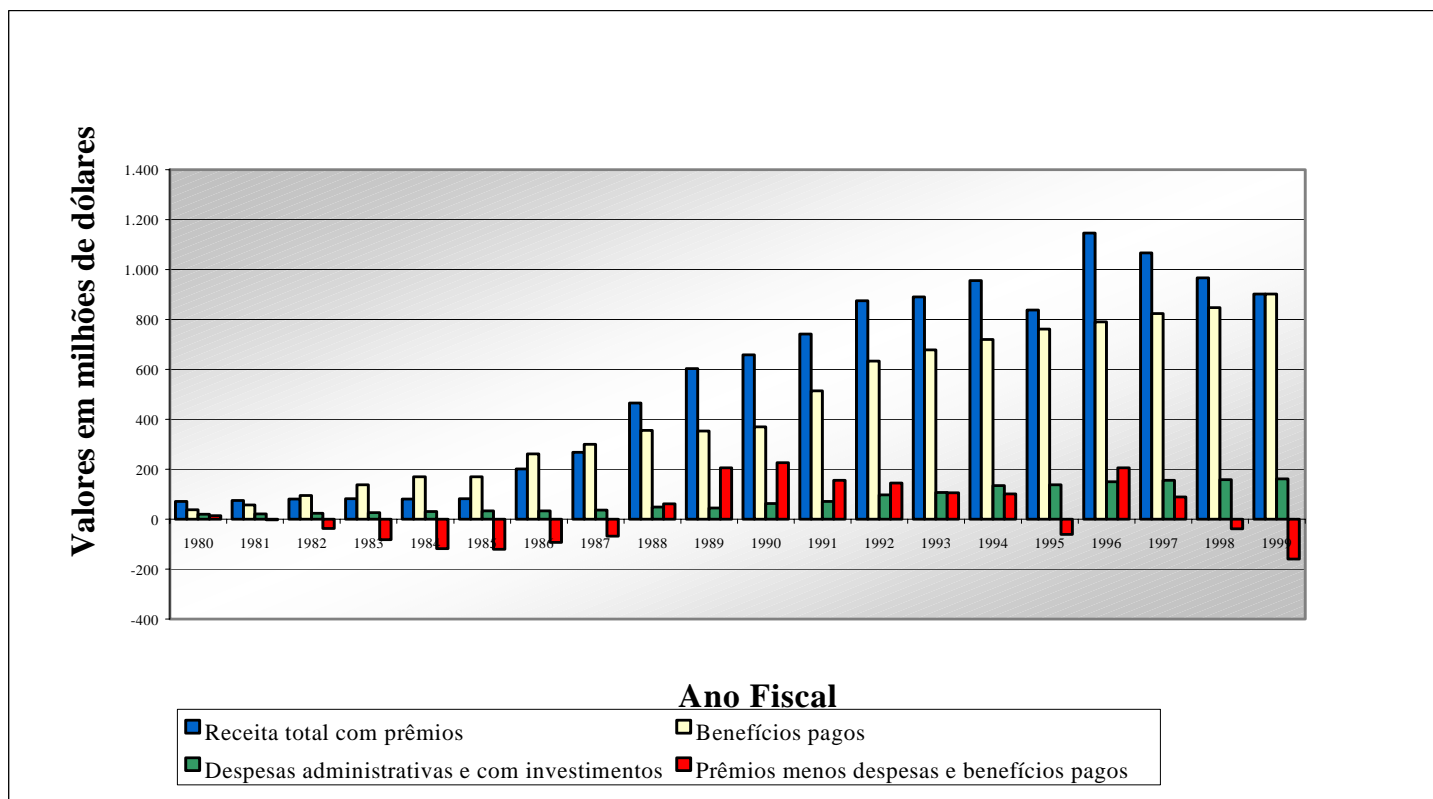
Ano Fiscal	Receita total com prêmios	Pagamento de benefícios	Despesas administrativas e com investimentos	Prêmios menos benefícios pagos e despesas
1980	71	37	20	14
1981	75	57	21	-3
1982	80	94	24	-38
1983	82	137	27	-82
1984	81	169	30	-118
1985	82	170	33	-121
1986	201	261	33	-93
1987	268	300	36	-68
1988	465	356	48	61
1989	603	353	45	205
1990	659	369	63	227
1991	741	514	71	156
1992	875	634	97	144
1993	890	678	107	105
1994	955	719	135	101
1995	838	761	138	-61
1996	1.146	790	150	206
1997	1.067	823	155	89
1998	966	847	158	-39
1999	902	901	161	-160

Fonte: PBGC, 1999b.

<sup>4</sup> O ERISA determina que o máximo garantido seja ajustado anualmente baseado em mudanças na base de contribuições e benefícios da Seguridade Social.

Gráfico 1

**Receita com Prêmios, Pagamento de Benefícios e Despesas do Programa de Único Empregador do PBGC (1980-1999)**



Fonte: Elaboração do autor com base nos dados retirados do PBGC, 1999b.

Tabela 2

**Pagamentos de Benefícios, Beneficiários e Beneficiários com Benefícios Proporcionais Diferidos  
do Programa de Único Empregador do PBGC (1980-1999)**

PAGAMENTOS DE PENSÃO PERIÓDICOS					PAGAMENTOS DE SOMA ÚNICA			TODOS OS PAGAMENTOS		
Ano fiscal	Total (US\$ milhões)	Beneficiários no ano (em milhares)	Pagamento Médio Mensal	Mediana do Pagamento Mensal	Total (em milhões)	Beneficiários no ano (em milhares)	Pagamento Médio	Total (em milhões)	Benef. no ano (milhares)	Benef. diferidos (milhares)
1980	34	28	124	91	3	2	1.623	37	30	25
1981	50	36	129	87	7	5	1.484	57	41	33
1982	79	51	165	79	15	5	2.938	94	56	55
1983	129	55	206	96	8	3	2.511	137	58	74
1984	166	65	232	112	3	1	1.942	169	66	83
1985	166	75	226	128	4	2	1.782	170	77	94
1986	259	91	275	141	2	1	2.188	261	92	99
1987	298	110	248	174	2	1	1.770	300	111	104
1988	347	110	265	178	9	2	3.515	356	112	104
1989	342	107	261	180	11	5	3.051	353	112	109
1990	356	110	262	184	13	6	2.437	369	116	115
1991	499	140	338	189	15	6	2.558	514	146	183
1992	617	150	359	232	17	6	3.078	634	156	184
1993	665	157	379	234	13	5	2.686	678	162	188
1994	699	170	359	238	20	7	2.818	719	176	198
1995	739	182	344	232	22	6	3.335	761	187	210
1996	770	199	328	225	20	7	2.757	790	206	240
1997	800	204	316	212	23	9	2.629	823	213	260
1998	826	208	313	208	21	9	2.198	847	216	263
1999	844	214	311	208	56	16	3.553	901	229	317

Fonte: PBGC, 1999b.

O *Multiemployer Pension Plan Amendments Act* de 1980 reformou o programa de seguro voltado aos planos multiempregadores. Entre as reformas introduzidas por esta lei está o requisito de que uma firma que sai de um plano deve assumir a responsabilidade por uma fatia proporcional dos benefícios proporcionais diferidos a descoberto do plano. Na ocasião de falência de uma firma participante, as firmas remanescentes são requisitadas a assumir a responsabilidade de capitalização adicional. De acordo com a gerência do PBGC, o fato de os empregadores remanescentes terem esta responsabilidade de capitalização, faz com que o PBGC raramente tome o controle de um plano multiempregador. Ao invés disso, se o plano multiempregador não tiver capacidade de pagar os benefícios, o programa de seguros multiempregador do PBGC providencia assistência financeira em forma de empréstimo para o plano. O PBGC não espera necessariamente que o plano pague o empréstimo. Ele garante uma porção dos benefícios dos planos multiempregador – até US\$ 16,25 por mês vezes os anos de serviço computados, até um máximo de US\$ 5.850 por ano. O prêmio para o seguro dos planos multiempregador é uma taxa fixa de US\$ 2,60 por participante por ano. O benefício máximo garantido no programa multiempregador permanece o mesmo desde 1980.

Os prêmios cobrados pelos dois programas de seguro do PBGC não podem ser aumentados sem a autorização do Congresso. O PBGC não recebe fundos advindos de receitas com impostos federais, mas está autorizado sob o ERISA a contrair empréstimos de até US\$ 100 milhões do Tesouro Federal.

O ERISA exige que o PBGC providencie anualmente uma avaliação atuarial de suas operações e da sua situação financeira dos próximos cinco anos. Na avaliação, o PBGC apresenta três previsões de 10 anos para seu programa de único empregador, no intuito de proporcionar uma visão de longo prazo das condições financeiras do programa sob diferentes cenários. Somado a isso, o ERISA determina que o PBGC desenvolva, a cada cinco anos, projeções das obrigações potenciais que o programa de seguros multiempregador pode incorrer para informar ao legislativo se mudanças nos benefícios garantidos ou nos prêmios serão necessárias.

## **1.2. As condições financeiras dos programas do PBGC**

As condições financeiras do PBGC melhoraram muito desde 1996 (GAO, 1998) e ambos os programas de seguros encontravam-se superavitários em 2000. O programa de único empregador apresenta superávit desde o ano de 1996, após 20 anos de déficit, e o programa multiempregador apresenta superávit desde o ano de 1983 (tabelas 3 e 4; gráficos 3 e 4). Apesar da melhora e do aumento dos níveis de capitalização dos planos segurados, o déficit contínuo em alguns grandes planos continua sendo motivo de preocupação. Embora o número de planos de único empregador tenha diminuído, o número de participantes aumentou um pouco.

O programa de único empregador saiu de um déficit de US\$ 2,9 bilhões em 1993 para um superávit de 7 bilhões em 1999. Os retornos sem precedentes atingidos pelos investimentos foram um fator para a melhora das condições financeiras do PBGC. No final de 2000, os dois programas do PBGC somavam US\$ 21,5 bilhões em ativos (PBGC, 2000).

As condições financeiras dos planos de único empregador foram ajudadas pelo crescimento econômico contínuo e pela ausência de grandes indenizações pagas nos últimos anos. Historicamente, as condições financeiras do PBGC foram afetadas pela falha de apenas um pequeno número de firmas relativamente grandes. As obrigações oriundas de planos deficitários liquidados foram concentradas em curtos períodos de tempo e em indústrias específicas. Os maiores pagamentos do PBGC originaram-se de dez firmas que liquidaram 46 planos da metade dos anos oitenta até o início dos anos noventa. Estas obrigações foram responsáveis por mais da metade do valor de todas as originadas entre 1975 e 1997.

O número de planos de único empregador segurados pelo PBGC diminuiu significativamente desde a metade dos anos 80, porém o número de participantes aumentou um pouco. O número de planos segurados caiu mais de 50%, de 112.200 em 1985 para cerca de 37.500 em 1999 (PBGC, 1999b). O declínio nos planos de



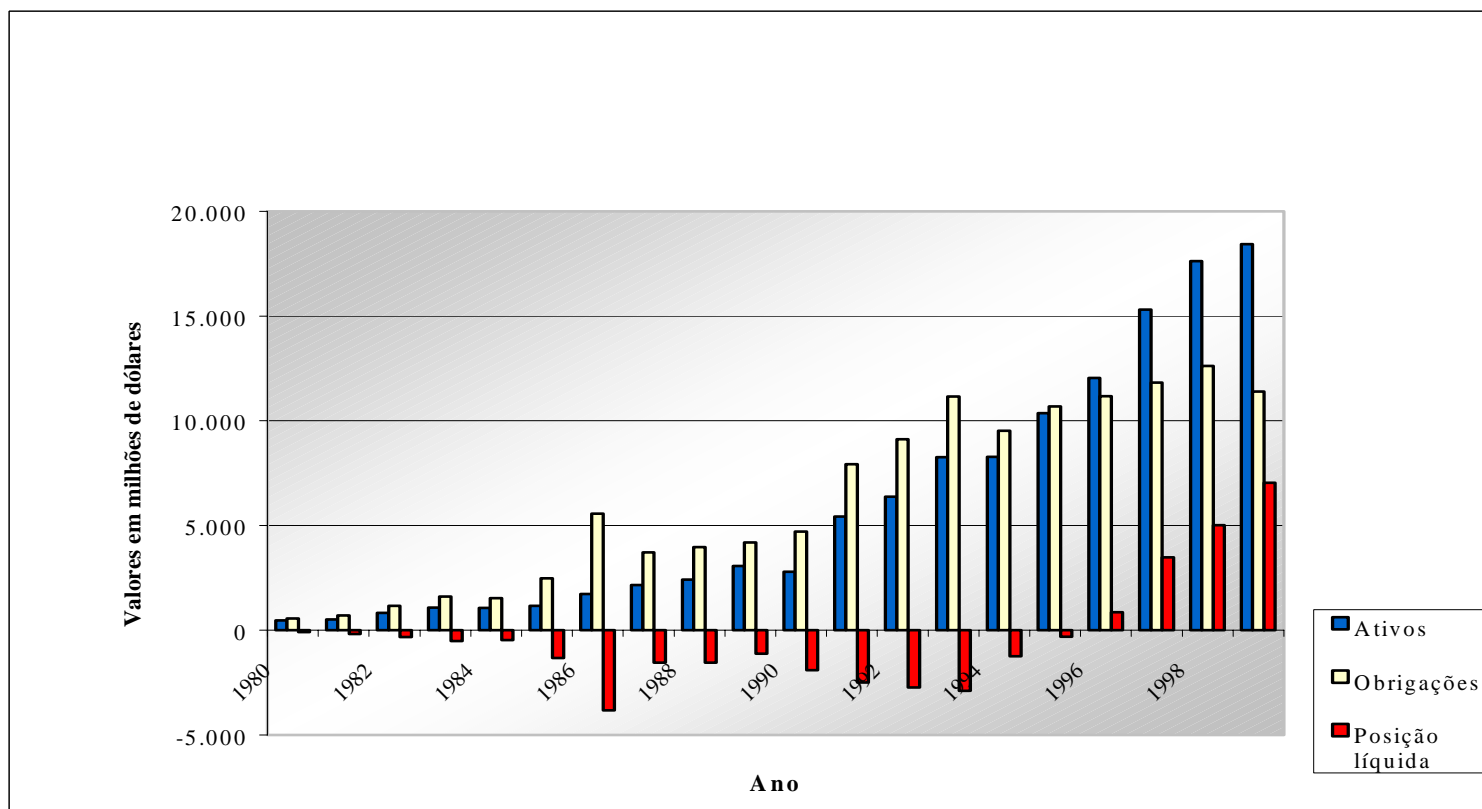
único empregador resultou em grande parte de liquidações de planos pequenos (com 100 ou menos participantes) e fusões de planos maiores. Contrabalançando o declínio no número de planos pequenos houve o crescimento no número de planos com 10.000 ou mais participantes (ver tabela 5). Como resultado, o número de participantes em planos de único empregador cresceu ligeiramente, de cerca de 30 milhões em 1986 para cerca de 33 milhões em 1997, a despeito da diminuição no número de planos.

O número de planos multiempregador e o número de participantes destes planos permaneceu relativamente estável desde o início dos anos oitenta: cerca de 2 mil planos cobrindo entre 8,3 e 8,8 milhões de participantes (PBGC, 1999b). Entretanto, o número decrescente de trabalhadores ativos participando de planos multiempregador pode prejudicar a situação financeira destes planos e representar um ônus futuro para o PBGC.

**Tabela 3****Posição Financeira Líquida do Programa de Único Empregador do PBGC  
(1980-1999) (em US\$ milhões)**

<b>Ano Fiscal</b>	<b>Ativos</b>	<b>Obrigações</b>	<b>Posição líquida</b>
1980	467	561	-94
1981	515	704	-189
1982	835	1.168	-333
1983	1.085	1.608	-523
1984	1.063	1.525	-462
1985	1.155	2.480	-1.325
1986	1.740	5.566	-3.826
1987	2.163	3.712	-1.549
1988	2.422	3.965	-1.543
1989	3.059	4.183	-1.124
1990	2.797	4.710	-1.913
1991	5.422	7.925	-2.503
1992	6.381	9.118	-2.737
1993	8.267	11.164	-2.897
1994	8.281	9.521	-1.240
1995	10.371	10.686	-315
1996	12.043	11.174	869
1997	15.314	11.833	3.481
1998	17.631	12.619	5.012
1999	18.431	11.393	7.038

Fonte: PBGC, 1999b.

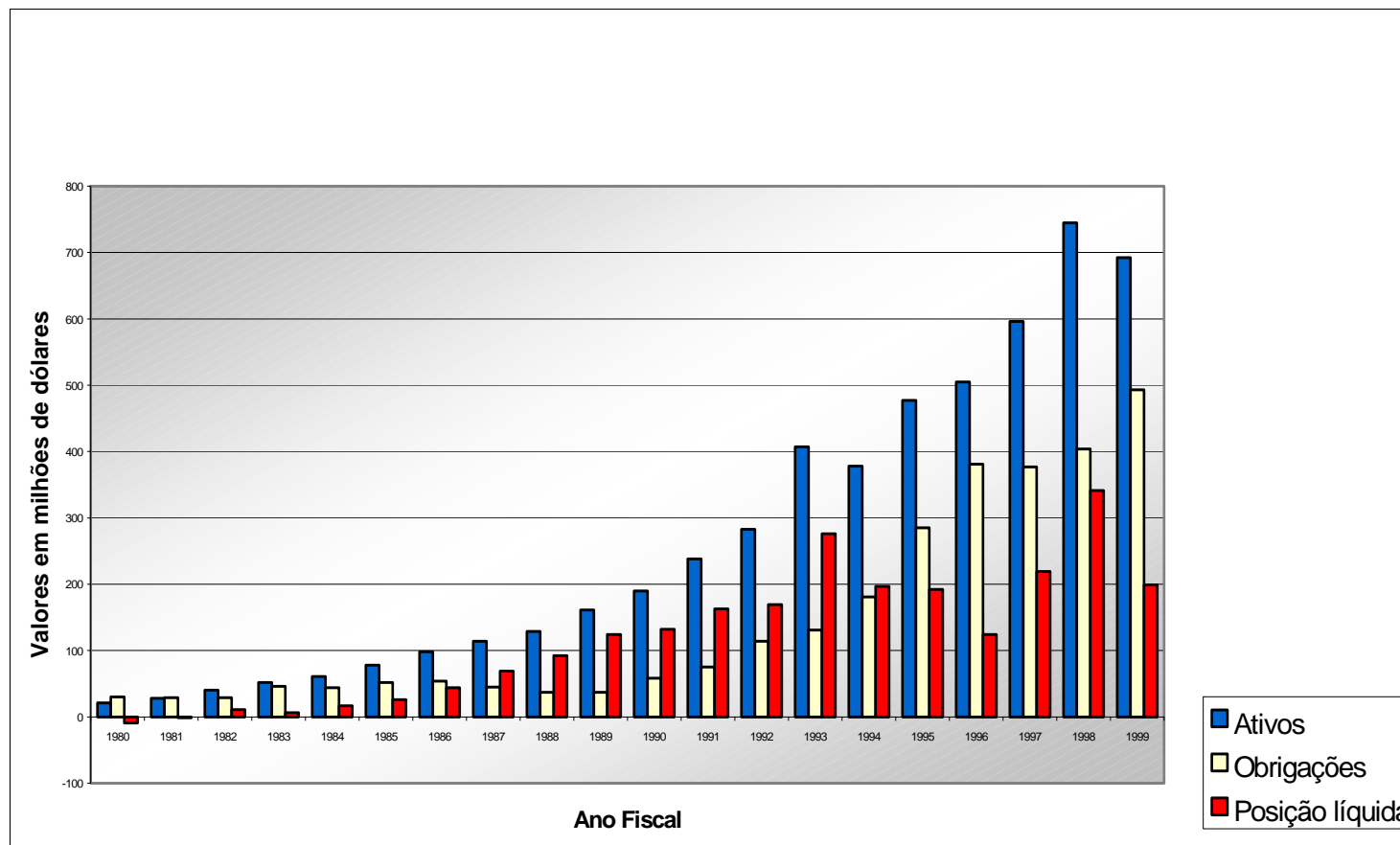
**Gráfico 2****Posição Financeira Líquida do Programa de Único Empregador do PBGC (1980-1999)**

Fonte: Elaboração do autor com base nos dados retirados do PBGC, 1999b.

**Tabela 4****Posição Financeira Líquida do Programa de Multiempregador do PBGC  
(1980-1999) (em US\$ milhões)**

<b>Ano Fiscal</b>	<b>Ativos</b>	<b>Obrigações</b>	<b>Posição líquida</b>
1980	21	30	-9
1981	28	29	-1
1982	40	29	11
1983	52	46	6
1984	61	44	17
1985	78	52	26
1986	98	54	44
1987	114	45	69
1988	129	37	92
1989	161	37	124
1990	190	58	132
1991	238	75	163
1992	283	114	169
1993	407	131	276
1994	378	181	197
1995	477	285	192
1996	505	381	124
1997	596	377	219
1998	745	404	341
1999	692	493	199

Fonte: PBGC, 1999b.

**Gráfico 3****Posição Financeira Líquida do Programa Multiempregador do PBGC (1980-1999)**

Fonte: Elaboração do autor com base nos dados retirados do PBGC, 1999b.Tabela 5.

**Tabela 5****Número de Planos por Tamanho (em termos do número de participantes)**

Ano	Total de planos Segurados	Número de participantes dos planos segurados de único empregador						
		mais de 10.000	5.000 a 9.999	1.000 a 4.999	250 a 999	100 a 249	25 a 99	menos de 25
1980	95.439	349	365	2.858	7.439	8.512	19.069	56.847
1981	99.892	344	360	3.010	7.803	8.928	19.956	59.491
1982	103.423	393	411	2.965	8.142	9.316	20.646	61.550
1983	106.668	377	413	2.908	8.006	9.676	21.123	64.165
1984	111.491	386	428	3.178	8.470	10.005	21.891	67.133
1985	112.208	354	435	3.125	8.230	10.003	22.609	67.452
1986	111.944	379	447	3.158	8.186	9.859	22.442	67.473
1987	111.351	411	450	3.276	9.036	10.339	22.373	65.466
1988	108.279	412	446	3.314	8.799	9.965	22.028	63.315
1989	101.724	427	462	3.211	8.057	9.395	21.113	59.059
1990	91.899	458	477	3.400	8.085	8.976	19.464	51.039
1991	82.717	495	493	3.353	7.986	8.867	17.888	43.635
1992	71.589	505	504	3.367	7.402	7.991	15.410	36.410
1993	63.778	504	517	3.336	7.064	7.358	14.392	30.607
1994	57.010	524	553	3.361	6.682	6.941	13.100	25.849
1995	53.589	528	559	3.308	6.743	6.850	11.674	23.927
1996	48.748	531	556	3.280	6.217	6.225	10.931	21.008
1997	43.902	563	550	3.199	5.962	5.734	9.822	18.072
1998	41.462	570	565	3.139	5.693	5.255	8.788	17.452
1999	37.536	603	555	2.933	5.271	4.803	7.779	15.592

Fonte: PBGC, 1999b.

O nível de capitalização de muitos planos de único empregador melhorou, mas o déficit (especialmente em alguns planos grandes) continua. Usando as hipóteses atuariais empregadas pelo PBGC no evento da liquidação de um plano, observa-se que cerca de 45% de todos os planos estavam superavitários e 55% deficitários no final de 1995. Entretanto, 70% dos participantes cobertos e 80% dos benefícios proporcionais já diferidos estavam em planos com, pelo menos, 90% de capitalização de acordo com as hipóteses do PBGC (GAO, 1998). Para planos deficitários, a média do índice de capitalização (percentual de ativos acumulados para pagar os benefícios proporcionais já diferidos) aumentou de 74% em 1986 para 87% em 1996.

Planos com índice de capitalização abaixo de 50% representaram 76% dos pagamentos realizados pelo PBGC desde 1975, enquanto planos com índice de capitalização de 75% ou mais foram responsáveis por apenas 3% das obrigações do PBGC. O déficit dos planos aumentou de US\$ 15 bilhões em 1986 para US\$ 64 bilhões em 1996, principalmente por causa da diminuição (de mais de 3%) nas taxas de juros de longo prazo usadas pelo PBGC. Alguns planos que anteriormente estavam totalmente capitalizados se tornaram ligeiramente deficitários como resultado desta diminuição da taxa de juros. A condição financeira robusta destes planos, contudo, melhorou a média do índice de capitalização do conjunto dos planos deficitários.

O déficit de alguns poucos planos grandes e de vários planos concentrados em certas indústrias ainda representa um risco para a solvência do PBGC no longo prazo. A maioria das indenizações contra os planos de único empregador do PBGC vieram de planos do tipo “*flat benefit*”<sup>5</sup> que cobriam trabalhadores pagos por hora em empresas com representação sindical. Diferente da maioria dos outros planos de benefício definido, estes planos não antecipam totalmente os aumento de benefícios

---

<sup>5</sup> Diferentemente dos planos convencionais de benefício definido, estes planos pagam um valor fixo por cada ano de serviço reconhecido sob o plano (independente, pois, da remuneração do participante). Este valor é negociado periodicamente com os sindicatos. Vale observar que planos deste tipo não existem no Brasil.

em seus cálculos de capitalização. Devido ao fato dos benefícios serem aumentados em intervalos regulares como parte de negociações contratuais, as novas obrigações são somadas ao plano antes das antigas estarem totalmente capitalizadas, deixando, portanto, o plano sempre deficitário.

Duas características no desenho dos programas de seguro dos planos de previdência dificultam o controle do PBGC sobre a exposição enfrentada devido aos planos deficitários. A primeira é que os padrões mínimos de capitalização do ERISA não garantem que os patrocinadores dos planos irão contribuir o suficiente para que, na eventualidade de liquidação do plano eles tenham ativos suficientes para cobrir todos os benefícios prometidos. A segunda é que os prêmios cobrados dos planos não cobrem totalmente os riscos assumidos pelo PBGC. Estes prêmios não seguram os planos contra uma queda especificada e limitada no valor dos ativos, mas contra qualquer déficit até o benefício máximo garantido por participante, não importando o quão grande ele for. Assim, os prêmios são apenas parcialmente relacionados à exposição ao risco, o que possibilita que uma empresa patrocinadora adote práticas que reduzam o nível de ativos do plano, sabendo que, se o plano for liquidado antes dos benefícios estarem totalmente capitalizados, a responsabilidade pelo pagamento dos benefícios garantidos será do PBGC.

### **1.3. Avaliação dos riscos potenciais do PBGC**

Embora a situação financeira do PBGC tenha melhorado significativamente nos últimos anos, os riscos de uma possível recessão econômica, de um declínio em alguns setores da economia, de quedas substanciais nas taxas de juros e de ações de patrocinadores que reduzam os ativos dos planos permanecem (GAO, 1998). Estes riscos podem ameaçar a viabilidade de longo prazo dos programas de seguros. Além disso, o PBGC tem capacidade limitada de se proteger dos riscos envolvidos nos programas de seguros. Em seguida, serão discutidas as principais fontes de riscos que o programa enfrenta.



a) Uma recessão econômica poderia afetar negativamente o PBGC

Uma recessão econômica poderia afetar negativamente as condições financeiras do PBGC. Uma recessão no país inteiro ou circunscrita a indústrias com planos maduros e deficitários (planos nos quais muitos trabalhadores estão a menos de 15 anos da aposentadoria) poderia ocasionar a liquidação de muitos planos grandes deficitários. Neste caso, o PBGC seria obrigado a assumir obrigações de benefícios adicionais, o que poderia reduzir drasticamente sua posição financeira líquida<sup>6</sup>. Estima-se que a exposição a perdas razoavelmente possíveis do PBGC é essencialmente de planos de único empregador nas indústrias de aço, aérea, de equipamentos comerciais e industriais e de equipamentos de transporte.

Uma recessão econômica generalizada pode ter três efeitos na situação financeira do PBGC. Primeiro, mais empresas com problemas financeiros podem liquidar seus planos deficitários, resultando em um aumento de obrigações contra o PBGC. Segundo, com o aumento das liquidações, a base de prêmios do PBGC pode ser corroída, diminuindo a receita com prêmios. Finalmente, uma recessão ou queda substancial no mercado de ações poderia afetar negativamente o valor da carteira e o rendimento dos ativos do PBGC (isto também poderia acontecer com os ativos dos planos). O valor dos ativos do PBGC e os rendimentos advindos deles poderiam declinar ao mesmo tempo em que as obrigações resultantes de um maior número de planos liquidados pelo PBGC aumentassem os pagamentos de benefícios. A combinação de uma menor receita com prêmios e um maior fluxo de pagamento de benefícios poderia limitar a habilidade do PBGC em segregar ativos para custear suas novas obrigações com pagamento de benefícios futuros e poderia requerer que o PBGC liquidasse alguns ativos para pagar as despesas correntes. Se o PBGC continuasse a diminuir sua base de ativos, eventualmente ficaria sem ativos. Neste

---

<sup>6</sup> Falências na indústria aérea e do aço nos últimos 15 anos resultaram em grandes obrigações contra o PBGC. A liquidação de 10 planos de pensão deficitários pelas companhias Eastern Airlines e Pan American Airlines resultaram em cerca de US\$ 1,3 bilhões em obrigações contra o PBGC. Analogamente, a liquidação de planos deficitários na indústria do aço, incluindo planos da Wheeling Pitt Steel, Sharon Steel e LTV Republic Steel, resultaram em US\$ 1,4 bilhões em obrigações. A liquidação de planos destas duas indústrias sozinhas foram responsáveis por quase a metade das obrigações totais do PBGC.

ponto, o Congresso teria de intervir para assegurar o pagamento dos benefícios segurados.

#### b) Uma queda nas taxas de juros aumentaria as obrigações do PBGC

As taxas de juros desempenham um papel primordial no cálculo dos passivos de planos de previdência e do PBGC. Se as taxas de juros utilizadas no cálculo dos passivos fossem reduzidas, o valor das obrigações dos planos automaticamente aumentaria. Uma taxa de juros mais baixa reduziria os futuros retornos dos ativos e requereria que a quantidade de ativos fosse aumentada para assegurar que todas as obrigações pudessem ser pagas<sup>7</sup>.

Taxas de juros mais baixas aumentam (1) as obrigações calculadas dos planos administrados pelo PBGC, (2) o número de planos deficitários, e (3) as obrigações potenciais do PBGC para com os planos deficitários. Durante os últimos anos, as taxas de juros mais baixas aumentaram as obrigações do PBGC, mas este aumento foi compensado por uma maior receita com prêmios e maior rendimento dos investimentos.

#### c) Ações dos patrocinadores de planos podem aumentar a exposição do PBGC

Os patrocinadores de planos podem transferir obrigações deficitárias para o PBGC de várias maneiras. Ao negociar o valor das remunerações com os trabalhadores, os

---

<sup>7</sup> As obrigações atuarialmente determinadas pelos patrocinadores de planos e contribuições anuais relativas são sensíveis às mudanças nas hipóteses atuariais, particularmente as taxas de juros. Por exemplo, uma mudança mínima na taxa de retorno assumida para os investimentos dos planos poderia produzir uma grande mudança nas obrigações calculadas do plano e portanto nas contribuições anuais necessárias do empregador. Um aumento de 1 ponto percentual na taxa de retorno do investimento assumida, com as outras hipóteses permanecendo constantes, poderia resultar em uma redução de 20 a 25% nas contribuições anuais requeridas.

patrocinadores em dificuldades financeiras podem aumentar os benefícios dos planos ou relaxar as penalidades por aposentadoria antecipada ao invés de aumentar os salários. Os patrocinadores podem então diluir o custo destas ações por um período de até 30 anos. Se o plano foi liquidado depois de um ou vários aumentos de benefícios, o PBGC pode acabar pagando parte ou toda a obrigação não amortizada. Entre os outros métodos passíveis de serem utilizados pelos patrocinadores de modo a transferir suas obrigações para o PBGC encontram-se: (1) deixar legal (através de alguns furos existentes no código tributário) ou ilegalmente de verter as contribuições requeridas para o plano de pensão; (2) vender uma subsidiária com um plano deficitário para um comprador com problemas financeiros; ou (3) usar os ativos do plano para pagar despesas do negócio (esta prática é mais freqüente em planos pequenos). Em cada uma destas situações, o PBGC continuaria a segurar os benefícios dos participantes dos planos. O PBGC também não deixaria de segurar os planos na eventualidade do patrocinador não pagar os prêmios de cobertura exigidos.

A inabilidade do PBGC em restringir as suas obrigações, aliada a uma estrutura de prêmios apenas parcialmente relacionada à exposição ao risco, deixa-o sujeito ao fenômeno do perigo moral. O perigo moral ocorre quando a parte segurada (os patrocinadores, neste caso) comporta-se de forma arriscada, sabendo que o segurador irá assumir uma porção substancial do risco. Embora as reformas legislativas tenham aumentado a capacidade do PBGC de monitorar e tomar providências contra os planos deficitários e removido o teto do componente relacionado ao risco de seus prêmios, os patrocinadores de planos em dificuldades financeiras ainda podem transferir algumas das obrigações de seus planos para o PBGC.

d) O PBGC tem capacidade limitada de proteger-se da exposição ao risco

Segundo o relatório do GAO de 1998, o PBGC tem capacidade apenas limitada de proteger-se da exposição aos riscos decorrentes do seguro de planos previdenciários deficitários. O PBGC não tem a autoridade regulatória de outros programas federais de seguros como o *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) para proteger-se dos riscos<sup>8</sup>. Em vez disso, o PBGC usa pressão moral e negociação para encorajar a melhora da capitalização dos planos. No ano fiscal de 1991, o PBGC criou um departamento de finanças corporativas e negociações para identificar e trabalhar com patrocinadores cujos planos representam risco para a agência. Através deste departamento o PBGC procura as patrocinadoras que representam os maiores riscos para seus programas de seguros e negocia proteções adicionais quando identifica problemas. Por exemplo, o PBGC publicou uma lista das 50 empresas com o maior déficit nos planos, na esperança de que a identificação pública dos grandes planos deficitários e as discussões com as patrocinadoras problemáticas iriam persuadi-las a tomar ações corretivas para melhor capitalizar seus planos de previdência.

Se a negociação com as empresas representantes dos maiores riscos não for suficiente para melhorar sua capitalização, o PBGC pode liquidar estes planos. Nestes casos, o PBGC assume a responsabilidade pelas obrigações do plano através de acordo com os patrocinadores dos planos ou através de ordem judicial. Mesmo quando o PBGC pode liquidar um plano, ele tenta evitar esta medida porque esta ação é onerosa para todos os envolvidos. Ao liquidar um plano, o PBGC assume uma obrigação decorrente do seguro; os participantes em atividade cessam o acúmulo de benefícios sob o plano, resultando em benefícios futuros mais baixos; e os aposentados cujos benefícios excedem o teto máximo garantido, que tiverem sido

---

<sup>8</sup> Muitas falências de bancos no final dos anos 80 e início dos anos 90 consumiram recursos de mais de US\$ 25 bilhões do *Bank Insurance Fund* (um fundo que assegura depósitos bancários de até US\$ 100.000), esgotando num período de 4 anos as suas reservas. O Congresso respondeu criando uma legislação que removeu tetos nos aumentos dos prêmios e deu ao FDIC maior poder para fixar os prêmios através de taxas de crescimento baseadas no risco. Além disso foram aprovadas outras reformas regulatórias, contábeis e de capitalização para o setor. Tais ações reduziram o impacto de crises econômicas futuras nas falências de bancos e, conseqüentemente, sobre o Fundo.

aumentados recentemente, ou que estivessem recebendo benefícios suplementares têm os seus benefícios reduzidos. Somado a isso, o patrocinador do plano poderá gastar tempo e dinheiro tentando proteger seus próprios ativos de demandas judiciais feitos pelo PBGC. Além de tudo, o patrocinador, caso ainda não estivesse falido, poderá ser conduzido à falência.

O GAO concluiu em seu relatório para o ano de 1998 que, enquanto a situação financeira do PBGC melhorou significativamente, ainda existem riscos à viabilidade financeira de longo prazo dos programas de seguros. O déficit contínuo de alguns grandes planos representa um risco para a agência. O PBGC continua vulnerável a outros riscos, como recessão na economia, problemas em alguns setores econômicos e quedas na taxa de juros. Uma recessão econômica e a liquidação de poucos planos com grande déficit podem reduzir ou eliminar o superávit do PBGC rapidamente. Portanto, segundo o GAO, uma ênfase contínua na manutenção de uma situação financeira robusta é importante para antecipar e gerenciar os riscos. Além disso, a atual metodologia utilizada pelo PBGC para prever as condições financeiras futuras do programa de único empregador não leva em consideração a gama de condições econômicas que podem resultar na liquidação de planos, tampouco mede a probabilidade de que tais liquidações futuras resultem em obrigações. Dada a volatilidade histórica das demandas ao PBGC, é importante que a agência continue se esforçando para aperfeiçoar suas metodologias para prever suas condições financeiras futuras. A habilidade de antecipar grandes demandas e seu impacto no PBGC é um passo importante para assegurar a solvência financeira de longo prazo do PBGC.

Ainda segundo as recomendações do *General Accounting Office* (GAO), a natureza voluntária do sistema de previdência privada significa que os esforços para fortalecer o sistema de seguros devem ser adequadamente contrabalançados para encorajar a criação e continuação de planos de previdência de benefício definido, o que é um dos mandatos legislativos do PBGC. Entretanto, o PBGC e o Congresso devem estar prontos a responder a mudanças na economia ou outras mudanças que

possam colocar em perigo a situação financeira de longo prazo do PBGC. A antecipação e resposta apropriada e pronta a estas mudanças podem evitar a necessidade de grandes aumentos nos prêmios ou recurso a receitas gerais do governo federal, servindo ao mesmo tempo para proteger a renda de aposentadoria de milhões de trabalhadores.

## 2. CANADÁ (PROVÍNCIA DE ONTÁRIO)

O *Pension Benefit Guaranty Fund* (PBGF) foi criado em 1980 e começou a operar em 1983. A justificativa para a sua criação foi semelhante à que deu origem ao PBGC nos E.U.A. Os benefícios dos planos fechados (oferecidos pelos empregadores) regulados por processos de negociação coletiva são reajustados aproximadamente a cada três anos, produzindo aumentos que tendem a acompanhar a inflação. O patrocinador tem um prazo de até 15 anos para amortizar os custos destes aumentos de benefícios. A preocupação do governo da Província foi que processos sucessivos de amortizações aumentassem a probabilidade de que as patrocinadoras em situação financeira mais frágil não conseguissem arcar com os passivos previdenciários de seus planos. No Canadá, assim como nos E.U.A., os planos de benefício definido que oferecem um benefício único<sup>9</sup> (*flat benefit*), os quais predominam nos setores com maior grau de sindicalização, apresentam um menor grau de capitalização do que os planos cujos benefícios estão baseados nos rendimentos dos participantes.

O PBGF é administrado, desde 1998, pela *Financial Services Commission of Ontario* (FSCO) que é o órgão regulador provincial dos planos de previdência, das companhias de seguro e de crédito, das cooperativas de crédito, das *caisses populaires* e das corretoras de hipotecas imobiliárias. O organismo possui uma Seção de Insolvência, com dois Coordenadores, a qual funciona dentro da Unidade

---

<sup>9</sup> Vale observar que este tipo de plano não existe no Brasil.

de Operações. Esses coordenadores são responsáveis pela administração dos processos de término e liquidação de planos, incluindo a designação de administradores externos, e pela análise e processamento dos pedidos relativos a indenizações do PBGF.

Inicialmente, os prêmios cobrados pelo PBGF correspondiam a 0,2% do passivo descoberto dos planos, mas, logo em seguida, foi introduzida uma taxa adicional de C\$ 1,00 por participante.

Como forma de se proteger de ações oportunistas das empresas patrocinadoras e também para reduzir sua exposição ao risco, o PBGF impõe certas limitações aos benefícios segurados. Os seguintes benefícios não são cobertos pelo PBGF:

- a) Passivos de planos com menos de três anos de existência na data da liquidação;
- b) Aumentos de benefícios realizados em até três anos antes da liquidação;
- c) Benefícios de planos multi-empregadores;
- d) Benefícios superiores a C\$ 1.000 ao mês (ao contrário do caso dos E.U.A., esse teto não é indexado e nem foi reajustado desde sua instituição em 1980).

Ao final de 1990, o PBGF havia recolhido C\$ 11,4 milhões em prêmios e pago C\$ 11,6 em indenizações. No ano seguinte, o sistema enfrenta uma importante crise com a insolvência da Massey-Ferguson, a qual deixa um passivo previdenciário de C\$ 29 milhões. O PGBF viu-se obrigado a recorrer a um empréstimo junto ao governo provincial e os juros dessa dívida acabaram absorvendo quase toda a renda obtida com os prêmios. Em 1993, o déficit do PBGF era de C\$ 22 milhões. Essa crise levou o governo a rever a estrutura de cobrança. A taxa de um C\$ 1,00 por participante foi estendida para incluir também os beneficiários. A componente ligada ao tamanho do passivo descoberto assumiu a seguinte estrutura mostrada na

tabela 6. O valor do prêmio cobrado não pode ser superior a C\$ 100 por participante (ativos e assistidos) nem a soma de C\$ 4.000.000.

**Tabela 6**

**Estrutura do Componente do Prêmio Cobrado pelo PBGF Ligada ao Montante do Passivo Descoberto do Plano**

<b>Passivo Descoberto</b>	<b>Percentual para Cobrança do Prêmio</b>
Passivo descoberto representando até 10% do passivo total do plano coberto pelo PBGF.	0,5%
Passivo descoberto adicional representando até 20% do passivo total do plano coberto pelo PBGF.	1,0%
Passivo descoberto adicional.	1,5%

Fonte: Smalhout (1996- 202-203).

Os planos são obrigados a fornecer relatórios atuariais anuais relativos a sua situação de solvência, destacando a evolução dos passivos cobertos pelo PBGF e o valor do passivo descoberto total. Essas informações constituem a base para a cobrança do prêmio do PBGF.

Observa-se, pois, que esta estrutura padece do mesmo problema verificado no caso dos E.U.A. e também, como se verá a seguir, na Alemanha: ela não reflete o risco de insolvência da empresa patrocinadora. Isso quer dizer que o prêmio não está efetivamente precificado segundo um mecanismo de mercado.



Smalhout (1996) apresenta algumas vantagens do PBGF sobre a estrutura de seguro existente nos E.U.A:

- a) O benefício máximo garantido é bem inferior (pouco mais de um-terço do teto máximo pago pelo PBGC nos E.U.A.). Isso leva os trabalhadores melhor remunerados a terem um interesse maior na saúde financeira da empresa patrocinadora.
- b) O sistema é menor. Em 1995, cobria cerca de 1,7 milhões de participantes de 9.500 planos. Deste modo, o custo da liquidação de planos distribui-se sobre uma base bem inferior, elevando a motivação dos patrocinadores a cobrarem uma regulação efetiva do governo, particularmente no que se refere ao monitoramento dos planos maiores.
- c) Os participantes tendem a depositar um grau menor de confiança numa garantia provincial. Isto reduz alguns efeitos do perigo moral. Os trabalhadores serão mais céticos em relação a falsas promessas de benefícios, as quais só poderiam ser pagas às custas do fundo segurador.

James Pesando (1996) oferece uma explicação interessante da razão pela qual só a Província de Ontário ter introduzido um mecanismo de seguro contra insolvência de planos fechados no Canadá. Ontário sempre foi considerado o coração da indústria tradicional do país, o que leva a crer que a motivação para criação do seguro é implicitamente política: subsidiar o custo de benefícios previdenciários (e portanto da remuneração da mão-de-obra) em indústrias declinantes. Este mesmo raciocínio é utilizado para explicar a existência do PBGC nos E.U.A.

### 3. ALEMANHA

#### 3.1. Introdução

O sistema de previdência privada fechada (planos oferecidos pelos empregadores) na Alemanha é composto por quatro tipos de planos, todos de benefício definido<sup>10</sup>. Esses planos diferem basicamente no que tange ao mecanismo de financiamento dos benefícios previdenciários. Em 2000, esses planos cobriam aproximadamente 50% da força-de-trabalho empregada no setor privado (Rössler e Cresswell, 2000). A tabela 7 mostra a importância relativa de cada um dos pilares do sistema de previdência alemão e a tabela 8, os ativos acumulados nas quatro modalidades de planos privados oferecidos pelos empregadores. A tabela 9 apresenta um quadro resumo das diversas modalidades de financiamento dos planos privados de previdência. Abaixo descreve-se os quatro tipos de planos existentes:

- a) Planos Financiados Internamente no Sistema de *Book Reserve* – O empregador assume uma promessa de benefícios previdenciários em relação aos empregados e acumula um passivo no seu balanço. Em princípio, a segurança desses benefícios é garantida pelos próprios ativos da empresa. Dado que o passivo previdenciário é acumulado no balanço da empresa, uma empresa solvente tem necessariamente o valor de seus ativos iguais aos dos seus passivos. Não há nenhuma obrigação legal de segregar ou identificar ativos especificamente para cobrir as promessas de benefícios.
- b) Fundos de Apoio (*Unterstützungskassen*) – Neste caso é constituída uma entidade legalmente separada da empresa patrocinadora, com o propósito exclusivo de financiar os planos de previdência. Esses fundos podem ter múltiplas empresas patrocinadoras. Os ativos e passivos relativos aos planos

---

<sup>10</sup> O código tributário e, em menor grau, a legislação trabalhista impediram o desenvolvimento de planos de contribuição definida no país.

previdenciários não aparecem nos balanços da empresa. As contribuições do empregador são reconhecidas como despesas operacionais dedutíveis do imposto de renda dentro de um limite bastante estreito. Essa política tributária resulta num nível baixo de capitalização desses fundos. Uma característica importante é a grande liberdade da política de investimentos desses fundos, sendo que a prática usual é emprestar uma parte substancial dos recursos à empresa patrocinadora.

- c) Fundos de Pensão (*Pensionskassen*) – Aqui também se trata de uma entidade com personalidade jurídica própria e com finalidade exclusivamente previdenciária. A personalidade jurídica é a de uma “associação de seguro mútuo”, o que faz com que esses fundos recaiam sob o controle do Escritório Federal de Supervisão das Companhias Seguradoras (*Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen* ou VaG). Funciona efetivamente como um segurador cativo. Em função desta característica, as regras para os investimentos dos recursos acumulados são bastante rígidas, limitando a 30% as aplicações em renda variável, por exemplo. É a modalidade de plano mais similar aos fundos de pensão que operam nos países anglo-saxões e também no Brasil. A principal diferença está no tratamento tributário.
- d) Seguro Direto – A empresa adquire junto a uma empresa seguradora uma apólice individual ou coletiva para seus empregados. A companhia seguradora torna-se responsável pelo pagamento dos benefícios previdenciários. O seguro é financiado com contribuições do empregador e, geralmente, também dos empregados.

No caso dos planos que operam no regime de *book reserve*, a existência de um mecanismo de seguro é fundamental para o seu funcionamento, dada a falta de uma efetiva capitalização para garantia dos benefícios prometidos. O seguro compulsório cobre apenas os planos desta categoria.

**Tabela 7****Os Pilares do Sistema de Previdência Social na Alemanha**

Pilar	Parcela dos Benefícios Pagos em 1998
Sistema Público de Previdência	69%
Seguros de Vida	13%
Previdência dos Servidores Públicos Civis	11%
Planos Complementares Oferecidos pelo Empregador	5%
Planos Complementares do Setor Público	2%

Fonte: Albin et al. (1999).

**Tabela 8****Ativos Acumulados nos Planos Oferecidos pelo Empregador em Bilhões de Marcos (1997)**

Tipo	Valor em DM Bilhões	Percentual no Total
Book Reserve	300,6	56,5%
Pensionskassen	119,2	22,4%
Seguro Direto	69,1	13,0%
Fundos de Apoio	43,1	8,1%
Total	532,0	100%

Fonte: Albin et al. (1999).

**Tabela 9****Sumário dos Métodos de Financiamento na Alemanha**

<b>Características</b>	<b>Book Reserve</b>	<b>Fundo de Apoio</b>	<b>Pensionkasse</b>	<b>Seguro Direto</b>
Figura jurídica/ responsável pela promessa	Própria empresa	Entidade legalmente independente	Entidade legalmente independente	Empresa seguradora
Supervisão pela entidade reguladora de seguros	Sim	Não	Sim	Sim
Proteção contra insolvência pelo PSVaG	Sim	Não	Não	Não
Contribuições dos empregados	Não é permitida	Não é permitida	Permitida	Permitida
Investimento dos Ativos	Liberal, não há obrigação de investir.	Liberal, são comuns os empréstimos à empresa patrocinadora.	Normas rígidas ditadas pelo Escritório Federal de Supervisão das Companhias Seguradoras (VaG).	
Tributação das Contribuições	Alocações no <i>book reserve</i> não são tributadas como renda.	Limites muitos pequenos para deduções.	O prêmio pago é tributado como renda do empregado. No caso de um prêmio de até DM 3.408, aplica-se uma alíquota única de 20%.	
Tributação dos Benefícios Pagos	Tributados como renda, mas há um limite para isenção (até DM 6.000 ao ano).		Só os ganhos referentes a juros.	

Fonte: Ahrend (1996: 84-85).

### 3.2. O mecanismo de seguro

O sistema de seguro foi uma iniciativa governamental, apresentado na Lei para Melhoria dos Benefícios Previdenciários oferecidos pelos Empregadores (*Gesetz zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung – BetrAVG*) de dezembro de 1975, mas o órgão segurador tomou a forma de uma associação de seguro mútuo criada conjuntamente pela Associação de Empregadores da Alemanha (*Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeber Verbände*), pela Federação das Indústrias da Alemanha (*Bundesverbandes der Deutschen Industrie*) e pela Federação das Companhias de Seguro da Alemanha (*Verbandes der Lebensversicherungsunternehmen*). Este órgão

– o *Pensions Sicherung Verein* (PSVaG) – foi designado pelo Parlamento Alemão como o único responsável pelo seguro compulsório dos planos operando em regime de *book reserve*.

O sistema de *book reserve* é bastante atraente para as empresas como mecanismo de financiamento interno, sobretudo para as de capital intensivo. As empresas que utilizam esse sistema lançam nos seus balanços as promessas de benefícios como um passivo. Elas recebem uma dedução de imposto cada vez que há um aumento nas promessas de benefícios. Na ausência do sistema de *book reserve*, essa dedução tributária só ocorreria no momento em que a empresa efetivamente pagasse o benefício ao empregado. O sistema proporciona, assim, um mecanismo de diferimento tributário. Além disso, o sistema é atraente quando o custo de financiamento externo de longo-prazo é superior à taxa de juros vigente para os benefícios prometidos e quando a empresa tem oportunidades de investimento que ofereçam uma taxa de retorno superior a esta taxa de juros. Desde 1981, a taxa de juros legalmente estabelecida para correção dos benefícios previdenciários garantidos no sistema de *book reserve* é de 6% ao ano.

O evento segurado pelo PSVaG é a insolvência do empregador. Apesar dos casos mais notórios de ação do PSVaG referirem-se aos processos de insolvência de grandes empresas – a AEG-Telefunken em 1982 e as empresas siderúrgicas Klöckner e Saarstahl em 1993 – a grande maioria dos pedidos de indenização vêm de pequenas empresas (tabela 10). Argumenta-se, pois, que esse sistema envolve um subsídio cruzado significativo das empresas maiores para as menores (Smalhout, 1996: 225). Aparentemente, as grandes empresas não se queixam muito desse aspecto, na medida em que é considerado um preço relativamente baixo para a manutenção do mecanismo de financiamento interno representado pelo método de *book reserve*. As reclamações são mais comuns entre as empresas multinacionais, particularmente em anos nos quais as contribuições obrigatórias ao PSVaG elevam-se em função do aumento no número de sinistros.

**Tabela 10****Distribuição de Sinistros de acordo com Tamanho da Base de Contribuição**

Tamanho da Base de Contribuição (milhões de DM)	Número		Participação	
	Participantes (%)	Insolvências (%)	No Total das Contribuições (%)	No Volume de Indenizações (%)
Até 1	69,8	77,5	2,7	9,5
De 1 a 10	24,2	19,9	11,8	33,5
Acima de 10	6,2	2,6	85,5	57,0
Total	100	100	100,0	100,0

Fonte: PSVaG – Geschäftsbericht, 1999 in Murmann, 2000.

Antes da introdução do seguro compulsório, as promessas de benefícios oferecidas pelos planos previdenciários operando em regime de *book reserve* eram consideradas como mais um passivo trabalhista a ser negociado na ocasião da falência da empresa patrocinadora. Não havia, pois, uma garantia de que os valores seriam efetivamente recuperados pelos participantes dos planos, o que os expunha a um risco considerável, na medida em que a empresa não segregava ativos específicos para a cobertura das promessas de benefícios previdenciários. A criação do PSVaG pode ser considerada como uma medida necessária para manter o apoio público ao sistema de *book reserve*. Smalhout (1996) cita a opinião de alguns especialistas alemães de que o sistema de *book reserve* provavelmente não teria perdurado até o presente na ausência deste mecanismo compulsório de seguro. A tabela 11 apresenta os principais dados do PSVaG desde sua criação até o ano de 1999.

**Tabela 11****Evolução do PSVaG (1975 – 1999)**

Ano Fiscal	Membros (31 Dez.)	Taxa Final de Contribuição (%)	Contribuições (DM milhões)	Casos de Seguros	Indenizações Pagas (DM milhões)	Beneficiários recebendo benefícios	Beneficiários com direitos a benefícios proporcionais diferidos
1975	31.045	1,5	110,6	249	74,7	5.060	7.290
1976	31.685	1,9	159,5	267	163,6	8.614	8.795
1977	32.102	1,9	170,9	246	128,2	4.745	5.808
1978	32.778	0,7	71,3	187	77,8	4.765	6.785
1979	32.518	1,1	119	154	127,5	5.346	8.116
1980	32.547	1,4	167,9	161	170,7	6.879	6.985
1981	33.895	2,0	286,9	246	276,9	11.780	13.228
1982	33.977	6,9	1.002,3	363	1.220,3	39.564	55.498
1983	33.746	3,7	550,7	322	516,9	10.689	14.992
1984	33.968	2,6	427,5	369	391,6	8.036	15.601
1985	34.662	1,4	265,3	366	379,5	7.461	9.746
1986	34.848	1,1	227,7	332	373,5	8.135	13.448
1987	35.725	1,8	477,9	307	585,7	15.891	19.873
1988	35.813	0,9	201,9	200	310,7	4.460	7.606
1989	36.051	0,6	142,4	173	280,4	4.943	7.872
1990	36.712	0,3	76,0	158	332,8	7.323	6.241
1991	37.282	0,9	227,0	162	394,1	6.165	8.355
1992	37.758	0,8	225,8	207	423,9	10.487	11.192
1993	38.115	3,1	914,4	328	1.376,6	34.349	27.830
1994	38.179	2,3	710,5	348	831,9	18.414	21.506
1995	38.573	2,6	834,6	386	956,9	15.228	19.639
1996	39.045	2,8	941,2	404	1.417,1	41.948	29.674
1997	39.223	2,7	943,8	406	827,0	12.737	15.088
1998	39.737	1,2	437,3	379	758,3	11.755	15.397
1999	39.774	2,8	1.037,6	347	1.194,2	27.330	18.245

Fonte: PSVaG – Geschäftsbericht 1999 in Murmann (2000: 14).

### 3.3. Cobertura de benefícios

Quando um patrocinador de plano de previdência em regime de *book reserve* entra em processo de insolvência, o PSVaG adquire contratos de renda vitalícia, mediante



o pagamento de um prêmio único, junto a um consórcio formado por praticamente todas as seguradoras da Alemanha, de modo a cobrir todos os benefícios acumulados dos empregados e ex-empregados e dos seus sobreviventes (beneficiários). O único risco ao qual as companhias seguradoras se expõem é o risco atuarial dos contratos de renda vitalícia vendidos ao PSVaG. Os segurados do PSVaG (as empresas patrocinadoras participantes) é que assumem mutuamente o risco de crédito e o risco de fixação de taxa de juros referentes a este sistema.

Em 1994, o benefício máximo garantido pelo PSVaG era de DM 22.800 ao mês (três vezes o valor do teto de contribuição ao sistema público de seguridade social), mas o benefício médio mensal pago aos participantes de planos liquidados cobertos pelo órgão era de apenas DM 189. Havia uma proposta de lei em análise no Parlamento para reduzir, a partir de 1999, o valor desse teto de benefício segurado.

É importante mencionar que os participantes dos fundos de pensão têm direito ao seguro do PSVaG mesmo se o empregador não estiver contribuindo regularmente para o órgão. A experiência mostra, contudo, que os empregadores normalmente pagam suas contribuições, dado que a PSVaG tem o poder de multar aqueles que não pagam pontualmente (Ahrend, 1996).

Os benefícios cobertos pelo sistema incluem as aposentadorias já em pagamento (embora o PSVaG não aceite uma idade de aposentadoria inferior a 60 anos) e os benefícios proporcionalmente adquiridos (*vested*) no momento da falência do patrocinador. Em relação aos benefícios em pagamento, o PSVaG assume o seu custo desde o momento da falência do patrocinador. A cobertura dos benefícios proporcionais adquiridos é efetivada a partir do momento em que atenda às condições para gozo destes benefícios. O sistema também só protege os benefícios dos trabalhadores que tenham completado os requisitos mínimos de *vesting*: 35 anos de idade e 10 anos de serviço.

O seguro do PSVaG proporciona ao participante um benefício igual ao que o empregador teria de pagar de acordo com o plano de previdência original. As cláusulas de indexação adotadas pelo PSVaG têm de ser as mesmas contratualmente fixadas no plano. A seção 7ª, parágrafo 5º da BetrAVG especifica situações que representam um abuso ao sistema de seguro e exime o PSVaG de pagar as indenizações relativas a essas situações. Um caso de abuso seria uma elevação dos benefícios prometidos efetuada no ano precedente à falência do patrocinador que fosse superior aos aumentos dados no ano anterior. Desde o começo de 1999, o PSVaG não cobre acréscimos de benefícios que tenham ocorrido num período anterior de até dois anos do evento da insolvência (anteriormente a restrição era de um ano). Estas medidas visam reduzir os efeitos do problema de perigo moral.

Entre 1974 e 1994, o PSVaG pagou indenizações referentes a 5.107 processos de insolvência do patrocinador, envolvendo um total de 497.078 participantes. O valor total das indenizações pagas foi de aproximadamente DM 8,4 bilhões. Em 1994, o seguro contra insolvência do PSVaG protegia os benefícios de 7,2 milhões de participantes pertencentes a 38.179 empresas patrocinadoras. Ao final de 1998, o sistema possuía 39.737 empresas seguradas, sendo que as 150 maiores contribuía com cerca da metade do total de contribuições (The Faculty of Actuaries and Institute of Actuaries, 2001).

Uma característica importante do PSVaG, que o distingue dos órgãos responsáveis pelo seguro compulsório de planos de benefício definido nos E.U.A. e no Canadá é a sua natureza essencialmente privada. O poder público limita-se a supervisionar o funcionamento do órgão por meio da entidade supervisora das empresas de seguro do país. Outra informação importante é que ao longo dos seus 25 anos de existência, o papel do PSVaG nunca foi questionado pelos “parceiros sociais” (Murmman, 2001: 13).

### **3.4. O financiamento do PSVaG**

O financiamento do PSVaG se dá num regime de repartição. No começo de cada ano, o prêmio inicial é calculado com base numa estimativa das perdas a serem incorridas nos próximos doze meses. Essa estimativa é, então, dividida pela base de contribuição (as promessas de benefícios seguradas) para chegar-se à taxa de contribuição a ser cobrada das empresas patrocinadoras. Antes do fechamento das contas da PSVaG no final do ano, o órgão pode exigir contribuições adicionais se as indenizações pagas forem superiores às estimativas do início do ano. Por outro lado, se as indenizações forem inferiores às estimativas, o PSVaG costuma devolver o superávit aos segurados. É importante salientar que o prêmio do PSVaG não é relacionado ao risco, já que no seu cálculo não é considerado o risco de insolvência da empresa patrocinadora. O sistema constitui reservas de caixa de modo a evitar mudanças muito acentuadas nas taxas de contribuições na eventualidade de anos com indenizações muito elevadas (como foram os casos de 1982 e 1993). A lei estabelece que estas reservas devem corresponder à média das indenizações pagas nos últimos cinco anos. A tabela 11 apresenta, entre outras informações, a evolução da taxa de contribuição à PSVaG.

Uma questão freqüentemente colocada é se o montante das reservas acumuladas pelo PSVaG é suficientemente para lidar com os eventos que estariam associados a uma recessão mais forte na economia. Em dezembro de 1994, o PSVaG possuía reservas para perdas da ordem de DM 273,5 milhões o que representava cerca de 0,09% do total de sua base de contribuição. Smalhout (1996) afirma que os analistas alemães acreditavam ser esse um montante adequado, pois numa situação de crise econômica prolongada os empregadores certamente iriam reduzir os benefícios previdenciários e também os salários. Deste modo, as perdas incorridas pelo PSVaG num cenário deste tipo seriam limitadas.

Em 1993, o custo do seguro contra insolvência correspondeu a 2,4% do total dos gastos das empresas participantes do PSVaG com programas de benefícios e

assistência aos empregados, ou 0,21% dos total dos gastos com pessoal (The Faculty of Actuaries and Institute of Actuaries, 2001). Caso o PSVaG torne-se incapaz de dar continuidade às suas atividades ou se a permissão para o exercício das suas atribuições for cassada pelo Organismo Supervisor Federal das Empresas de Seguro – ambos eventos altamente improváveis (Ahrend, 1996) – os ativos e os passivos da entidade seriam transferidos para o Deutsche Ausgleichbank (Banco Federal para Compensação de Pagamentos).

### **III. OS FUNDAMENTOS DE UM SEGURO DE COMPROMISSOS DE PLANOS DE PREVIDÊNCIA PRIVADA**

Numa primeira aproximação, o seguro deve ser pensado como uma garantia dada por uma empresa seguradora de que cobrirá eventuais diferenças entre os recursos disponíveis do fundo de pensão e as necessidades de desembolsos para pagamento dos benefícios dos participantes. Desta forma, o evento do pagamento do benefício passaria a ser independente da capacidade de financiamento da empresa patrocinadora. É preciso pensar agora nas contrapartidas a serem exigidas pela seguradora para oferecer uma garantia deste tipo. Como já foi discutido na Introdução, um dos maiores riscos é o descasamento entre os ativos e os passivos do plano de previdência. Uma outra questão importante é a abrangência do seguro oferecido. O fundo de pensão poderia contratar um seguro que só cobrisse, por exemplo, os benefícios concedidos de um de seus planos. Coloca-se também a necessidade de conhecer bem a massa de participantes de cada plano gerido pelo fundo de pensão e de estruturar produtos de seguros específicos para cada segmento de participantes, de acordo com as características demográficas da população abrangida.

Os estudos iniciais realizados no Reino Unido sobre a viabilidade do seguro de compromissos dos planos fechados de benefício definido tratam este produto como um seguro adquirido pelo fundo de pensão para proteger-se do risco de insolvência

da patrocinadora (Faculty and Institute of Actuaries, 2001). O evento que desencadearia o pagamento do seguro seria a constatação de que o plano apresenta um elevado déficit atuarial e o patrocinador não tem condições financeiras de sanear o plano. Nesse caso seria preciso definir quem seria o responsável pela decretação do estado de insolvência: o órgão regulador ou a empresa seguradora. Decretada a insolvência (ou liquidação) a seguradora pagaria a diferença entre o valor de mercado dos ativos existentes no plano e o valor presente dos benefícios a que têm direito os participantes. Tanto a determinação do valor dos ativos quanto o cálculo do valor dos passivos exigiriam avaliação independente, conforme normas estipuladas no ato de subscrição do seguro. A seguradora pagaria então aos gestores do fundo a diferença comprovada e estes encarregar-se-iam do pagamento efetivo dos benefícios aos participantes. Este seguro seria efetivamente um seguro de crédito contra a possibilidade de o empregador tornar-se insolvente.

O primeiro problema a ser enfrentando é o cálculo da indenização devida. Em tese, este valor deve cobrir a diferença entre o valor dos ativos do plano e o valor presente dos benefícios proporcionais diferidos acumulados pelos participantes. Neste caso, o maior problema refere-se ao cálculo do passivo. A questão a ser respondida é se seriam aceitas as hipóteses atuarias vigentes no plano ou se na subscrição do seguro seriam fixadas regras para o cálculo deste montante. No caso do fundo de pensão possuir ativos com baixa liquidez (imóveis, participações estratégicas em empresas) o valor total dos ativos também poderia ser objeto de contestação. Paga a indenização, o plano seria fechado (não receberia mais contribuições) e os seus gestores cuidariam de administrar os ativos para honrar o pagamento dos benefícios.

A outra hipótese é que a indenização seria calculada como o valor necessário para adquirir no mercado apólices de renda vitalícia que garantissem os benefícios já acumulados pelos participantes. Os ativos existentes seriam liquidados pela seguradora e ela arcaria com a diferença entre o valor alcançado e o preço dos produtos de renda vitalícia. Dado o funcionamento do mercado de rendas vitalícias,

essa alternativa poderia mostrar-se mais custosa para o segurador. Seria preciso também definir quais os benefícios que não seriam cobertos pelo seguro e, provavelmente, também estabelecer algum teto máximo para benefícios segurados (espécie de franquia).

Além dos tradicionais riscos oriundos dos fenômenos do perigo moral e da seleção adversa (supondo que o seguro não seria obrigatório), as seguradoras estariam expostas a dois outros riscos neste tipo de operação:

- a) *Risco Sistêmico* – o elevado nível de correlação entre o segurador e o segurado, o qual provavelmente limitará o montante de exposição que cada segurador individual estará disposto a considerar;
- b) *Diversificação* – não será possível diluir o risco segurando diversos fundos de pensão com características distintas em diferentes indústrias. Será provavelmente necessário um esquema de subscrição de modo a dividir planos muito grandes entre vários seguradores.

O documento do *Faculty and Institute of Actuaries* do Reino Unido (2001) listou uma série de medidas que poderiam atenuar os riscos advindos da seleção adversa e do perigo moral e viabilizar uma precificação mais eficiente nesse mecanismo de seguro:

- a) O seguro de insolvência deve ser compulsório para todos os planos de benefício definido;
- b) O montante da indenização deve ser determinado na data da falência do empregador;

- c) Os benefícios cobertos devem ser transparentes e apropriados para os riscos assumidos pelo segurador. Será necessário algum padrão de mercado para evitar custos de subscrição muito elevados;
- d) Deve haver cláusulas no contrato de seguro para garantir que mudanças na carteira de ativos e no passivo sejam informadas ao segurador durante a vigência do seguro;
- e) Os seguradores podem impor algum padrão de capitalização aos fundos como pré-condição de oferecer o seguro;
- f) Pode-se estabelecer um teto para os benefícios segurados;
- g) A precificação pode ser feita numa base retrospectiva com o pagamento de um prêmio inicial baseado na experiência esperado do plano naquele ano e com um prêmio de ajustamento ao final do ano para cobrir mudanças na exposição ao longo do ano (e.g. alteração na composição da carteira).

Myners (2001) argumenta que medidas dessa natureza mitigariam o perigo moral, mas não o eliminariam. Este autor acredita que, em princípio, os riscos já mencionados podem ser precificados e um mercado para eles poderia existir. De fato, tal mercado já existe através de derivativos de crédito e seguros de crédito. O problema é que a disposição dos mercados seguradores de assumir tais riscos pode e de fato muda ao longo do tempo. Não se pode contar com o mercado para oferecer cobertura suficiente em todos os momentos – e é precisamente quando esta cobertura se mostrar mais necessária (em tempos de dificuldade econômica) – que ela poderá faltar.

Segue desta argumentação, que o seguro só conseguiria oferecer uma proteção confiável permanente se houvesse também um segurador mútuo para os planos de benefício definido, de modo a garantir que houvesse sempre uma fonte de seguro.

Este segurador mútuo precisaria praticar uma política de preços baseada no risco para controlar o perigo moral, o que seria difícil na ausência de uma alternativa viável e consistente oferecida pelas seguradoras comerciais para introduzir disciplina de mercado. Um problema de qualquer seguro compulsório seria o custo adicional para os planos, o qual certamente retiraria o incentivo das entidades patrocinadoras para oferecer planos de benefício definido.

O seguro pode exercer também um efeito de distorção sobre os investimentos dos fundos de pensão, uma vez que as empresas seguradoras provavelmente imporão um padrão de capitalização por elas concebido. Mesmo que assim não fizessem, o escrutínio permanente e a política de precificação baseada no risco dificultariam o fundo de adotar uma política de investimentos de longo-prazo, na medida em que qualquer desempenho inferior de curto-prazo levaria a um acréscimo no prêmio. É importante observar que nesses estudos do Reino Unido não ficou claro se as seguradoras locais estariam interessadas em oferecer um produto deste tipo. Myners (2001), por exemplo, não acredita que um mecanismo de seguro seja a melhor alternativa para proteger os benefícios dos participantes de planos privados de benefício definido.

#### **IV. A DEMANDA E A OFERTA DE UM SEGURO CONTRA RISCO DE INSOLVÊNCIA NO BRASIL**

##### **1. A PESQUISA ENTRE OS FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL**

A análise da demanda por um mecanismo de seguro para os planos de previdência privada da modalidade benefício definido foi realizada através de entrevistas com dirigentes de cinco Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs) e de um questionário enviado a todas as associadas da Associação Brasileira das



Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP). A pesquisa obteve um total de 43 questionários válidos (o questionário aplicado encontra-se no Anexo I do Relatório). Deste total, 26 foram respondidos por EFPCs que mantinham planos de benefício definido. As demais operavam exclusivamente plano de contribuição definida.

A tabela 12 mostra que há uma clara rejeição de um mecanismo obrigatório de seguros, mesmo que tal mecanismo viesse a substituir as regras de capitalização mínima determinadas pelo órgão regulador e fiscalizador. Apenas 15,4% das EFPCs que mantêm planos de benefício definido gostariam de substituir as regras de capitalização mínima por um seguro obrigatório. Chama também à atenção o percentual de EFPCs que não têm opinião formada sobre o assunto. Alguns entrevistados argüiram que o importante é zelar pela boa administração dos planos de benefício definido. Observados certos procedimentos, estes planos apresentariam um risco bastante reduzido<sup>11</sup>. Mencionou-se também que o seguro deveria ser um mecanismo complementar às regras de capitalização determinadas pelo órgão regulador e fiscalizador. Um dos entrevistados afirmou que, apesar de teoricamente boa, a idéia de um seguro para cobrir o risco de insolvência é de difícil implementação no Brasil em função do fenômeno do perigo moral. Para mitigar esse problema, a gestão dos recursos teria de ser fiscalizada pela seguradora. Um dos poucos entrevistados que defendeu a idéia de um seguro obrigatório alegou a incapacidade do nosso mercado de capitais de oferecer mecanismo para um “hedgeamento” completo e permanente dos passivos do plano.

Quando o seguro é colocado como um mecanismo voluntário para proteção contra o risco de insolvência, o grau de aceitação por parte dos dirigentes de EFPCs que possuem planos de benefício definido aumenta consideravelmente. O percentual de EFPCs que afirmaram ter interesse por um produto desta natureza foi próximo ao das que negaram tal interesse (tabela 13). Um dos motivos para a falta de interesse foi a boa situação atuarial e financeira de alguns dos entrevistados. A outra razão

---

<sup>11</sup> Os comentários dos entrevistados encontram-se no Anexo II do relatório.

para a falta de interesse foi a percepção de que este produto teria um custo demasiadamente elevado.

**Tabela 12**

**EFPCs com Planos de Benefício Definido que Desejariam Substituir as Regras de Capitalização por um Seguro Obrigatório contra Risco de Insolvência**

	Número de EFPCs	Percentuais
Sim	4	15,4%
Não	13	50,0%
Não tem opinião formada	9	34,6%
Total	26	100,0%

Fonte: Questionário elaborado pelo autor.

**Tabela 13**

**EFPCs com Planos de Benefício Definido que Desejariam um Seguro Voluntário contra Risco de Insolvência**

	Número de EFPCs	Percentuais
Sim	8	30,8%
Não	10	38,4%
Não tem opinião formada	8	30,8%
Total	26	100,0%

Fonte: Questionário elaborado pelo autor.

De fato, quando se observa a tabela 14 fica evidente que a maior restrição das EFPCs a um seguro contra o risco de insolvência é o custo de tal produto. Todos os entrevistados listaram “preço elevado” como uma dificuldade para a criação de um seguro privado e voluntário. O incentivo a atitudes oportunistas e a insuficiência de reservas das seguradoras foram apontadas com a mesma frequência. Outras dificuldades mencionadas foram as seguintes: (a) desconfiança dos participantes;

(b) a interferência da seguradora na administração da EFPC ou a exigência de garantias substanciais, encarecendo o preço do seguro; e (c) a presença de risco sistêmico, dado que as EFPCs e as seguradoras aplicam em papéis semelhantes (o problema só seria resolvido se as seguradoras pudessem ter aplicações no exterior).

**Tabela 14**

**Dificuldades para Apontadas pelas EFPCs para a Criação de um Seguro Privado e Voluntário contra Risco de Insolvência**

	Número de EFPCs	Percentuais
Preço elevado	37	100,0%
Incentivo a atitudes oportunistas	13	35,1%
Insuficiência de reservas das seguradoras	13	35,1%
Outros*	5	13,5%
Total de EFPCs que responderam	37	

\* Ver Anexo II.

Fonte: Questionário elaborado pelo autor.

Conforme descrito na tabela 15, 20% das EFPCs que afirmaram não ter interesse em seguro privado e voluntário contra o risco de insolvência, acreditam que existem certas circunstâncias excepcionais que justificariam algum tipo de seguro para os planos fechados de previdência complementar. Entre estas circunstâncias excepcionais foram listadas as seguintes: (a) fraudes; (b) multas aplicadas pelo órgão regulador e fiscalizador; e (c) alterações na legislação que afetem a situação financeira e atuarial das EFPCs.

**Tabela 15****Existência de Circunstâncias Especiais que Justifiquem Seguro contra Insolvência (EFPCs que responderam não na Questão 3)**

	Número de EFPCs	Percentual
Sim	2	20,0%
Não	7	70,0%
Não tem opinião formada	1	10%

Fonte: Questionário elaborado pelo autor.

Cerca de 27% das EFPCs com planos de benefício definido manifestaram interesse em transferir para seguradoras os riscos associados aos participantes assistidos por intermédio da aquisição de rendas vitalícias (tabela 16). Um percentual ligeiramente maior (30,8%) afirmou ainda não ter opinião formada sobre este assunto. Há uma preocupação quanto ao valor das rendas vitalícias comercializadas pelas seguradoras e a qualidade do atendimento que seria dada aos participantes assistidos transferidos.

Todos os dirigentes entrevistados mostraram-se favoráveis à criação de um mecanismo de seguro, contanto que ele não fosse compulsório. Segundo um dos entrevistados, um seguro seria especialmente interessante para as empresas patrocinadoras, uma vez que estaria reduzindo um risco alheio ao negócio da empresa. O seguro teria um efeito positivo sobre o balanço, facilitaria a captação de recursos e o planejamento de longo prazo. Este interesse obviamente dependeria da diferença entre o valor cobrado pela seguradora e a reserva de benefícios da EFPC para cobertura dos benefícios segurados. Um outro entrevistado mencionou que a posição dos dirigentes de EFPCs e dos acionistas das empresas controladoras podem ser distintas quanto à necessidade do seguro. Afirmou que, em geral, o dirigente de EFPC acredita que pode lidar com todos os riscos associados ao plano. Já o acionista ou não conhece a natureza destes riscos ou, se as conhece, desejaria alguma forma de seguro. Na opinião deste entrevistado, o trabalho de

esclarecimento deve ser focado nos acionistas da empresa patrocinadora e nos participantes assistidos do plano – os maiores interessados na proteção adicional oferecida por um seguro.

Havia uma concordância de que o seguro deveria proteger as EFPCs dos desvios em relação a certas hipóteses atuárias, especialmente a longevidade. Para uma empresa seguradora, seria mais fácil precificar os riscos do lado do passivo, uma vez que se trata de desvios mensuráveis. Um seguro de benefícios a conceder seria muito mais complicado, uma vez que a seguradora teria grande dificuldade em avaliar os riscos do lado dos ativos (investimentos). Um problema que poderia ocorrer estaria ligado à presença de imóveis ou outros ativos de baixa liquidez nas reservas das EFPCs. Isto ocasionaria uma dificuldade na avaliação do valor efetivo desta reserva por parte da empresa seguradora.

**Tabela 16**

**Interesse da EFPC em Transferir Riscos Associados aos Participantes Assistidos para uma Seguradora através da Compra de Rendas Vitalícias**

	EFPCs com Plano BD	EFPCs sem Plano BD	Total
Sim	7 (26,9%)	8 (50,0%)	15 (35,7%)
Não	11 (42,3%)	4 (25,0%)	15 (35,7%)
Não tem opinião formada	8 (30,8%)	4 (25,0%)	12 (28,6%)
Total	26 (100%)	16 (100,0%)	42 (100,0%)

Fonte: Questionário elaborado pelo autor.

## 2. A POSIÇÃO DAS SEGURADORAS

As empresas seguradoras brasileiras entrevistadas para o presente trabalho mostraram interesse pela criação de um seguro para as EFPCs que operem planos de

benefício definido. Dois pontos foram unânimes: (a) um seguro privado com a abrangência do PGBC nos E.U.A. ou do PSVaG da Alemanha não seria viável; (b) a cobertura de benefícios só poderia ser efetivada se a seguradora tivesse o controle sobre as reservas garantidoras. O interesse, pois, limita-se ao seguro dos benefícios concedidos pela EFPC. Sem o controle sobre as reservas para os benefícios concedidos, o risco associado ao perigo moral seria demasiadamente elevado. Um dos problemas citados com um seguro com a abrangência do PBGC seria a dificuldade de avaliar o tamanho do prejuízo incorrido na eventualidade de um sinistro. Além disso, os entrevistados concordaram que um seguro nestes moldes exigiria uma análise e um monitoramento da empresa patrocinadora e da situação dos ativos e passivos do plano, os quais acabariam por elevar o preço deste seguro a um patamar que inviabilizaria a demanda.

Um entrevistado frisou a necessidade de uma análise desagregada da massa coberta pela EFPC de modo a se oferecer soluções diferenciadas para cada grupo de participantes. Citou o seguinte exemplo: para uma massa de participantes inativos com idade média de 70 anos, o emprego da tábua de mortalidade AT 49 seria absorvível; já para um grupo mais jovem, o uso desta tábua traria problemas mais sérios de capitalização. Outro ponto levantado, é que a discussão em torno de um seguro seria um importante teste de mercado para a situação de capitalização do plano: eventuais insuficiências de capitalização tornar-se-iam transparentes e seria um momento apropriado para corrigi-las. Dependendo da qualidade da empresa patrocinadora, a seguradora estaria disposta a aceitar papéis da empresa para cobrir a diferença entre as reservas segregadas pela EFPC para a cobertura dos benefícios concedidos e o valor calculado pela seguradora. Para planos muito grandes, a presença de resseguradoras seria inevitável.

Na próxima subseção, descreve-se uma experiência pioneira de seguro de benefícios concedidos, a qual poderá servir de modelo para este mercado.

### 3. A EXPERIÊNCIA PIONEIRA DA FUNDAÇÃO PREVIDENCIÁRIA IBM

Em 1996, a Fundação Previdenciária IBM (FIBM) decidiu iniciar um processo de migração para um plano de contribuição definida. O plano anterior era da modalidade benefício definido e não contributivo. Houve a adesão de 90% dos participantes ativos ao processo de migração. Vale observar que a possibilidade de migração foi estendida aos aposentados e 35% destes optaram por esta alternativa.

Em dezembro de 1997, do total de 4.951 participantes dos planos patrocinados pela FPIBM, apenas 725 permaneciam no plano de benefício definido, sendo que a maioria era de aposentados (572). A patrocinadora estudou nesta ocasião a possibilidade de transferir para uma empresa de seguros os riscos atuarias associados à massa de participantes assistidos cobertos pelo plano de benefício definido. Em dezembro de 1997, a FPIBM firmou um contrato com a Sul América Previdência Privada S.A. justamente transferindo para esta os riscos atuarias e a administração dos benefícios pagos a esta massa de participantes assistidos. Os riscos atuarias transferidos são ligados a três ocorrências: (a) sobrevivência da massa de participantes acima da expectativa de vida prevista atuarialmente no plano; (b) resultados de investimentos insuficientes para assegurar a cobertura do total de benefícios acumulados; e (c) reduções do benefício do INSS, que acarretarão necessariamente o aumento dos benefícios pagos pelo plano de benefício definido da FPIBM<sup>12</sup>.

No entendimento da FPIBM e dos pareceres jurídicos por ela encomendados (Toledo, 1998 e Lobo & Ibeas, 1998), esta operação assemelha-se a um resseguro. Parte-se da própria definição de resseguro como “o contrato celebrado pelo qual o segurador transfere parte ou a totalidade da responsabilidade assumida perante o segurado por força do contrato de seguros” (Alvim, 1983: 374). O segundo ponto é “o resseguro mantém inalterada as condições do contrato de seguro” (Alvim, 1983:

---

<sup>12</sup> O plano de benefício definido da FPIBM está atrelado ao INSS, uma prática comum nesses planos mais antigos.

268). Finalmente, acrescenta-se que “no resseguro o segurador original permanece obrigado perante o segurado” (Lobo & Ibeas, 1999).

De fato, o contrato celebrado entre a FPIBM e a Sul América garante todos os direitos dos participantes do plano de benefício definido e também não exime a FPIBM das suas obrigações junto a estes participantes. Isto quer dizer, que, em última instância, a FPIBM e a Patrocinadora permanecem responsáveis pela garantia dos benefícios adquiridos pelos participantes. A operação estaria, portanto, oferecendo uma garantia adicional indireta aos participantes do plano. A FPIBM frisou que esta operação não constitui uma transferência de reservas ou de participantes. O que ocorreu foi o pagamento de um prêmio pelo seguro contratado e não uma transferência de reserva.

A questão relevante para o órgão regulador e fiscalizador é saber se o pagamento do prêmio de seguro (equivalente à reserva de benefícios concedidos) aumenta ou diminui o risco para os participantes do plano. A pior hipótese é a incapacidade da seguradora de honrar os compromissos contraídos junto a EFPC. Se isto ocorrer, o participante não terá necessariamente perdido o seu benefício, pois permanece a obrigação da EFPC e da empresa patrocinadora. Se estas não tiverem condições de garantir o pagamento, aí sim se configurará uma situação de perda real para o participante. Na ausência da operação de seguro, uma situação de insolvência da EFPC acarretará a perda para o participante. Vale observar que, em geral, a regulação das seguradoras, no que tange à constituição de reservas, costuma ser mais rigorosa do que à aplicada aos fundos de pensão. A única hipótese para o aumento do risco é se a regulação das seguradoras e empresas de previdência aberta fosse menos rigorosa e/ou eficiente do que a dedicada às EFPC. No caso brasileiro, não há nenhuma evidência que sustente tal hipótese. Concluí-se, portanto, que o tipo de operação realizada pela FPIBM efetivamente aumenta a proteção dos participantes, cujos benefícios foram objeto da operação de (res)seguro.



A outra questão importante é se o pagamento do prêmio de seguro não comprometeria o nível de capitalização do plano, aumentando o risco para os participantes cujos benefícios não foram objeto do contrato de seguro. Aqui é importante a relação entre o valor do prêmio cobrado e o valor das reservas constituídas para a cobertura dos benefícios objeto da operação de seguro. No caso da FPIBM, a questão foi simples, uma vez que o prêmio cobrado pela seguradora foi inferior ao valor destas reservas: um prêmio de aproximadamente R\$ 121 milhões (pagos de uma única vez) e reservas constituídas de R\$ 127 milhões. A regulamentação deste tipo de operação deverá prever, pois, um procedimento para os casos nos quais as reservas forem inferiores ao prêmio cobrado.

## **V. UMA PROPOSTA PARA REGULAMENTAÇÃO DE UM SEGURO CONTRA RISCO DE INSOLVÊNCIA NO BRASIL**

A regulamentação do seguro de benefícios de planos de previdência complementar passa pela normatização das transações legalmente permitidas entre as Entidades de Previdência Complementar e as empresas seguradoras. O marco legal vigente, a Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001, trata especificamente deste tema no trecho abaixo transcrito, o qual permite a realização de operações de seguro pelas EFPCs:

“Art. 11. Para assegurar compromissos assumidos junto aos participantes e assistidos de planos de benefícios, as entidades de previdência complementar poderão contratar operações de resseguro, por iniciativa própria ou por determinação do órgão regulador e fiscalizador, observados o regulamento do respectivo plano e demais disposições legais regulamentares.

Parágrafo único. Fica facultado às entidades fechadas a garantia referida no caput por meio de fundo de solvência, a ser instituído na forma da lei.”

Destaca-se neste trecho a questão “por determinação do órgão regulador”, a qual coloca a questão da obrigatoriedade do mecanismo de seguro. Há duas possibilidades aí: (a) instituir a obrigatoriedade do seguro para todas as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) que mantenham planos de benefício definido; ou (b) dotar o órgão regulador da autoridade de obrigar determinada EFPC a contratar uma operação de seguro, se configurada uma situação que ameace a capacidade desta Entidade de honrar os benefícios prometidos. A redação proposta para o parágrafo único do Artigo 50 do Decreto que regulamentará a Lei Complementar nº 109 dá a entender que a intenção do legislador seria justamente a alternativa (b). O maior problema aí é que, muito provavelmente, no momento em que uma decisão desse calibre for tomada pelo órgão regulador, a EFPC já apresentará um nível de risco que tornará inviável a operação de seguro. Para que essa alternativa fosse eficaz, a intervenção do órgão regulador teria de dar-se no momento em que a Entidade ainda representasse um risco de mercado tolerável, o que implicaria numa capacidade elevada de previsão e monitoramento do regulador. A recomendação é que o poder do órgão regulador e fiscalizador de determinar a contratação de uma operação de seguro por parte de uma EFPC limite-se ao caso de Entidades com falta de massa crítica de participantes, nas quais eventos de morte ou invalidez possam provocar graves desequilíbrios atuariais. Seria um seguro específico contra estes tipos de eventos. Esta limitação deveria estar presente na regulamentação da Lei nº 109.

O outro trecho importante da Lei Complementar nº 109 para a presente discussão é o seguinte:

“Art. 33 (...) § 1º. Excetuada o disposto no inciso III deste artigo (as retiradas de patrocinadores), é vedada a transferência para terceiros de participantes, de assistidos e de reservas constituídas para garantia de benefícios de risco atuarial programado, de acordo com as normas estabelecidas pelo órgão regulador e fiscalizador.”

A interpretação desse parágrafo é fundamental para a estruturação de um seguro para os planos de benefício definido. A questão é como definir precisamente o que constitui uma “transferência” de participantes e de reservas constituídas. Uma interpretação mais rígida poderia considerar que uma operação como a realizada pela FPIBM implicou numa efetiva transferência de reservas constituídas e, portanto, seria ilegal<sup>13</sup>. Se assim o for, a legislação estaria, na prática, inviabilizando o modo mais adequado de se oferecer um seguro para os planos de benefício definido. Uma interpretação alternativa seria considerar que o uso das reservas constituídas para o pagamento de um prêmio de seguro cobrindo justamente os benefícios aos quais estas reservas correspondem não consistiria numa “transferência” de reservas. A recomendação, portanto, é que um parágrafo com esta ressalva seja acrescido ao Art.42 da proposta de decreto regulamentador da Lei nº 109 apresentada pela Secretaria de Previdência Complementar.

Se o legislador não concordar com esta recomendação, a única alternativa viável, embora com algumas restrições, seria estruturar um seguro dentro das linhas gerais descritas a seguir:

- a) O seguro cobriria exclusivamente os benefícios já concedidos por um determinado plano fechado de previdência privada;
- b) A EFPC contratante e a empresa seguradora acordariam um valor e a composição dos ativos que deverão compor as reservas garantidoras desses benefícios;
- c) A gestão das reservas definidas no item anterior seria entregue à empresa seguradora como condição para o seguro. A EFPC contratante e a empresa seguradora determinariam uma taxa de administração, compatível com a realidade do mercado, para a gestão destes ativos;

---

<sup>13</sup> De qualquer modo, isto não afetaria a operação da FPIBM, a qual foi feita sob a égide do marco legal anterior (Lei nº 6.435), o qual não colocava este tipo de limitação.

- d) Em troca da condição apresentada no item (c) e do pagamento de um prêmio anual, a ser determinado contratualmente, a empresa seguradora garantiria o pagamento dos benefícios segurados, independentemente do valor das reservas segregadas pela EFPC para este fim. Se estas reservas mostrarem-se insuficientes para o pagamento da totalidade dos benefícios da massa segurada, a empresa seguradora obriga-se a cobrir a diferença constatada. O valor do prêmio dependeria das características demográficas da massa segurada, do valor e da qualidade das reservas segregadas e dos possíveis desvios em relação às premissas atuárias utilizadas no plano de benefícios dessa massa.

Com essa estrutura, a empresa seguradora protege-se do problema do perigo moral ligado à política de investimentos da entidade segurada, uma vez que o seguro só terá validade enquanto a gestão dos recursos segregados para cobrir os benefícios segurados estiver à cargo da empresa seguradora. Deste modo a EFPC, terá a responsabilidade pela gestão dos ativos unicamente no período de acumulação do plano de previdência. Na fase de distribuição, a gestão desses ativos – embora eles permaneçam propriedade da EFPC, não configurando, pois, transferência de reservas – será entregue à empresa seguradora.

Há, contudo, o problema de como garantir a permanência deste seguro. Na hipótese das reservas administradas pela seguradora reduzirem-se significativamente, seja por má gestão ou por uma crise sistêmica da economia, a empresa seguradora pode não desejar renovar o seguro ou, alternativamente, aumentar para um patamar demasiadamente elevado o prêmio anual do seguro. Este instrumento só poderia funcionar, se uma vez contratado o seguro, as partes não poderem rescindi-lo, nem modificar os parâmetros pactuados do seguro (valor do prêmio). No caso da aquisição de uma renda vitalícia, a seguradora é capaz de assumir este risco de longo-prazo na medida em que ela detém a posse efetiva das reservas utilizadas para aquisição destas apólices. Não é o que aconteceria aqui: se as reservas mostrarem-se insuficientes, é a seguradora que arca com a diferença; mas, se as reservas superarem os compromissos de benefícios, este superávit pertence ao fundo de

pensão e não à seguradora. Deste modo, os prêmios anuais teriam de ser revistos periodicamente, abrindo a possibilidade de que eventualmente o seguro fosse descontinuado.

A melhor alternativa para um fundo de pensão efetivamente transferir os riscos ligados ao pagamento dos benefícios concedidos é uma operação nos moldes da realizada pela Fundação Previdenciária IBM. Na prática esta operação equivale à aquisição de rendas vitalícias junto a uma empresa seguradora ou uma entidade aberta de previdência privada. Esta é, inclusive, uma prática estabelecida há bastante tempo no Reino Unido (*bulk annuities*). É uma opção mais comum no momento do término de um plano fechado de previdência, quando as reservas são utilizadas para a aquisição de anuidades que garantam a renda atual dos participantes assistidos e que ofereçam a melhor renda possível para os participantes ativos ou para ex-participantes que possuem direitos proporcionais diferidos, mas a compra de *bulk annuities* serve também para transferir os riscos de certas massas de participantes assistidos de um plano fechado em funcionamento para uma seguradora.

O ponto que exige mais cuidado e que foi mencionado quando se descreveu a operação da FPIBM é o procedimento a ser adotado quando a reserva de benefícios concedidos do plano for inferior ao prêmio de seguro calculado pela seguradora. Se as reservas de benefícios a conceder forem utilizadas para cobrir a diferença, se estaria comprometendo o nível de capitalização do plano, conseqüentemente aumentando os riscos para os participantes ativos. A recomendação é que, nestes casos, a operação só seja autorizada se a diferença for coberta pela patrocinadora, sem comprometer, pois, o nível de capitalização do plano.

Ao regulamentar a relação entre as EFPCs e as seguradoras dois princípios devem ser observados: (a) a garantia dos direitos adquiridos dos participantes e (b) a preservação do equilíbrio atuarial dos planos fechados. O cálculo dos direitos dos participantes assistidos é simples: o valor atualmente pago corrigido pelo índice

estipulado no plano e as cláusulas de reversão para dependentes. As reservas seriam, então, utilizadas pela EFPC para adquirir junto a empresas seguradoras apólices de rendas vitalícias no exato valor deste benefício.

Se a EFPC utilizou as hipóteses atuariais adequadas, as reservas de benefícios concedidos seriam suficientes para a aquisição destas rendas vitalícias no mercado, talvez com uma pequena diferença para incluir a margem de lucro da seguradora. Caso contrário, a EFPC terá, necessariamente, de fazer em algum instante um aporte extraordinário para suprir as deficiências no nível de capitalização. A operação de contração de seguro seria, então, o momento apropriado para levantar o montante dos desvios em relação às hipóteses atuarias utilizadas e para desenhar uma política de correção para estes problemas. Isto seria inclusive um estímulo ao processo de migração para planos de contribuição definida, uma vez que um dos custos deste processo é que a patrocinadora acaba tendo que administrar dois planos, mesmo na hipótese de todos os participantes ativos transferirem-se para o novo plano de contribuição definida.

A regulamentação deverá, portanto, estabelecer as seguintes normas:

- a) A preservação dos direitos dos participantes assistidos no processo de transferência de riscos para a empresa seguradora;
- b) Exigir dos administradores do fundo um relatório, com parecer do Conselho Fiscal e do atuário do fundo, explicando o processo de seleção da empresa seguradora e o cálculo das reservas utilizadas para a aquisição das rendas vitalícias;
- c) Zelar para que após a transferência de reservas para a aquisição de rendas vitalícias, o plano permaneça com um nível de capitalização adequado para a garantia dos benefícios dos participantes ativos.

Numa perspectiva de longo-prazo os problemas ligados ao risco de insolvência dos planos de benefícios definidos deverão praticamente inexistir, uma vez que desde 1995 não se criam planos desta modalidade no país e as empresas que patrocinam tais planos estão crescentemente estimulando a migração para os planos de contribuição definida. A possibilidade de transferir os riscos ligados aos participantes assistidos para entidades abertas/seguradoras pode constituir um mecanismo eficiente para resolver as pendências de alguns planos de benefício definido existentes e auxiliar inclusive o processo de migração para planos de contribuição definida. Foi justamente o que ocorreu no caso da FPIBM.

## VI. CONCLUSÃO

A análise das experiências do *Pension Benefit Gurantee Corporation* (PBGC) dos E.U.A. e do *Pension Guarantee Fund* da Província de Ontário mostra que não é recomendável o envolvimento do setor público no fornecimento de um seguro contra o risco de insolvência para os planos fechados de benefício definido. Num mecanismo público de seguro, há enormes dificuldades de estabelecer um prêmio de seguro que reflita os reais riscos envolvidos na operação. Nesses dois casos, o valor do prêmio baseia-se unicamente no montante do déficit existente no plano, sem levar em conta o risco de crédito da empresa patrocinadora. Acaba havendo subsídios cruzados nestes mecanismos de seguro; os planos financeiramente saudáveis subsidiam aqueles em situação financeira mais frágil. Há também uma transferência de riscos para o conjunto da sociedade em favor de um segmento mais favorecido da população (a taxa de cobertura da previdência privada cresce com a renda dos indivíduos). Apesar do PBGC estar experimentado superávits nos últimos anos, o relatório do *Government Accounting Office* (GAO) deixa claro que os riscos de déficit persistem, especialmente se as condições macroeconômicas deteriorarem-se.

Os esquemas que envolvem um certo grau de mutualismo – como a idéia de um fundo de solvência administrado de forma privada, mas com contribuições compulsórias – também não são desejáveis, devido aos subsídios cruzados envolvidos e o incentivo a atitudes oportunistas. Esquemas deste tipo só são eficientes para sistemas que operem no regime de *book reserve*, como ocorre na Alemanha. Neste caso, o seguro mútuo é uma condição necessária para oferecer uma garantia mínima aos participantes. Quando se trata de um sistema operando em capitalização, os problemas ligados a este mecanismo de seguro superam os seus benefícios.

A primeira conclusão que pode ser levantada, pois, é que um eventual mecanismo de seguro contra o risco de insolvência dos planos fechados de benefício definido deverá ser privado e praticar um preço compatível com o risco envolvido. Resta agora saber se este mecanismo deverá ser voluntário ou compulsório. A vantagem de um seguro compulsório é que evitaria os problemas ligados à seleção adversa, fenômeno comum no mercado de seguros. Além disso, a instituição de um seguro compulsório poderia substituir a imposição de regras de capitalização mínima e o monitoramento do cumprimento destas regras por parte do órgão regulador e fiscalizador. Os fundos que não obtivessem um seguro no mercado privado seriam, então, objeto de intervenção pelo órgão regulador e fiscalizador, uma vez que o próprio mercado sinalizou o desequilíbrio atuarial e financeiro destes planos. A responsabilidade pela observação das condições de solvência dos planos de benefício definido passaria para as seguradoras. Aqui teríamos dois problemas: (a) em momentos de crise as seguradoras poderiam recusar-se a renovar o seguro; e (b) a dificuldade de criação rápida de um mercado segurador capaz de absorver os riscos do conjunto dos planos fechados de benefício definido. Uma vez que não se dispõem de indicações nem do interesse nem da capacidade do mercado segurador brasileiro de assumir estes riscos, seria temerário estabelecer um seguro compulsório.



O seguro compulsório não é uma alternativa recomendável às regras de capitalização mínima dos planos fechados de benefício definido. A segurança destes planos depende da capacidade do regulador de desenhar regras de capitalização mínima que não distorçam as políticas de investimento e de fazer valer a aplicação destas regras. A esse respeito é importante considerar o atual debate em torno do *Minimum Funding Requirement* (MFR) e às alternativas a esta regra no Reino Unido (Myners, 2001). Não se recomenda, pois, que o órgão regulador e fiscalizador use a prerrogativa de impor um seguro como instrumento de coerção das EFPCs.

Caso seja instituído um seguro privado e voluntário, o próprio mercado cuidará de determinar o desenho ideal deste produto. Do ponto de vista do órgão regulador e fiscalizador, o ideal seria se o mercado fornecesse um seguro amplo dos passivos dos planos, nos moldes do PBGC, com um prêmio ajustado efetivamente ao risco. Nas entrevistas realizadas junto às empresas seguradoras e às entidades abertas de previdência privada, não se percebeu interesse por um produto tão abrangente. As seguradoras mostraram-se dispostas a assumir os riscos ligados à massa de participantes assistidos, mas consideraram demasiadamente complexo o processo de segurar os benefícios dos participantes ainda em fase de acumulação. Sendo assim, a tarefa do órgão regulador e fiscalizador seria regulamentar o processo de transferência dos riscos associados à massa de participantes assistidos para empresas seguradoras.

## VII. BIBLIOGRAFIA

AHREND, Peter (1996). "Pension Financial Security in Germany" in Bodie, Z., Mitchell, O. e Turner, J. (eds.) *Securing Employer-Based Pensions*, The Pension Research Council e University of Pennsylvania Press.

- ALBIN, Alexandra; DEUTSCH, Klaus-Günther e BRÄUNIGER, Dieter (1999). “Pension Funds for Europe”, *Deutsche Bank Research Special Study*, Frankfurt am Main.
- ALVIM, Pedro (1983). *O Contrato de Seguro*, Forense: Rio de Janeiro.
- BODIE, Zvi. (1996). “What the Pension Benefit Guaranty Corporation Can Learn from the Federal Savings and Loan Insurance Corporation”, *Journal of Financial Services Research*, Volume 10, Number 1: 83-100.
- COOPER, D. (2000). Security for Members of Defined Benefit Pension Schemes, Actuarial Research Paper No. 126, Department of Actuarial Science and Statistics, City University, London.
- FACULTY AND INSTITUTE OF ACTUARIES (2001). “Response to the Consultation Paper from the DSS and Treasury on the MFR (Appendix 5: Possible Role for Solvency Insurance)”, Londres.
- LOBO & IBEAS ADVOGADOS (1998). *Parecer Jurídico para a Fundação Previdenciária IBM*, (mimeo).
- MYNERS, Paul. (2001). *Review of Institutional Investment: Final Report*, Documento apresentado ao Chancellor of the Exchequer, HM Treasury, Reino Unido.
- MURMANN, Klaus (2000). “Der PSVaG im 21. Jahrhundert” in Hoppenrath, Martin e Wohlleben (herausgeber) *Positionen – 25 Jahre Pensions-Sicherungs-Verein*, Köln.

NÜRK, Bettina e SCHRADER, Alexander (1996). “From pension reserves to pension funds: An opportunity for the German financial market”, *Deutsche Bank Research*, Frankfurt am Main.

PENSION BENEFIT GUARANTY CORPORATION (1998). *Annual Report*. Washington, D.C.

PENSION BENEFIT GUARANTY CORPORATION (1999A). *Annual Report*. Washington, D.C.

PENSION BENEFIT GUARANTY CORPORATION (1999B). *Pension Insurance Data Book*. Washington, D.C.

PENSION BENEFIT GUARANTY CORPORATION (2000). *Annual Report*. Washington, D.C.

PESANDO, James (1996). “The Government’s Role in Insuring Pensions” in Bodie, Z., Mitchell, O. e Turner, J. (eds.) *Securing Employer-Based Pensions*, The Pension Research Council e Univeristy of Pennsylvania Press.

RÖSSLER, Norbert e CRESSWELL, Nigel (2000). “Financing Second-Pillar Provision in Germany- the case for change”, *Benefits & Compensation International*, July/August, 35- 40.

SMALHOUT, James H. (1996). *The Uncertain Retirement – Securing Pension Promises in a World of Risk*, Irwin, Chicago.

TOLEDO, Gastão Alves (1998). *Parecer Jurídico para a Fundação Previdenciária IBM*, (mimeo).

UNITED STATES GENERAL ACCOUNTING OFFICE (1998). *Report to the Chairman, Subcommittee on Employer-Employee Relations, Committee on Education and the Workforce*, House of Representatives, Washington, D.C.

## VIII. ANEXO I – QUESTIONÁRIO

1) A sua Entidade Fechada de Previdência Complementar (EFPC) mantém planos de benefício definido?

Sim

Não

2) Considera desejável substituir as regras de capitalização (relação entre as reservas técnicas, provisões e fundos de cada plano e o valor presente dos seus compromissos, estabelecida pelo órgão regulador) por um seguro **obrigatório** contra o risco de insolvência:

Sim

Não

Sem comentários

Justifique a sua resposta:

3) Caso o órgão regulador abrisse a possibilidade da EFPC substituir **voluntariamente** o cumprimento das regras de capitalização por um seguro privado contra o risco de insolvência, a sua entidade teria interesse nesse seguro:

Sim

Não

Sem comentários

Justifique a sua resposta:

4) Quais as maiores dificuldades envolvidas na criação de um seguro **privado e voluntário** contra o risco de insolvência:

preço elevado;

incentivo a atitudes oportunistas (e.g. políticas de investimento demasiado arriscadas, sabendo que os benefícios serão garantidos pelo segurador);

as seguradoras dificilmente terão reservas suficientes para cobrirem a eventual insolvência de planos maiores;

outras. Especificar:

- 5) Há circunstâncias especiais (e.g. a ocorrência de uma fraude) que justifiquem um seguro contra insolvência ? Nesse caso, o seguro só cobriria os danos provocados pelo evento (fraude), mas não a insuficiência de fundos decorrente de uma política mal concebida de investimentos.
- Sim
  - Não
  - Sem comentários

Se sua resposta foi sim, liste as circunstâncias que mereceriam ser seguradas por um seguro limitado:

- 6) A sua entidade teria interesse em transferir os riscos associados aos participantes assistidos para uma empresa de seguros através da compra de rendas vitalícias:
- Sim
  - Não
  - Sem comentários

Justifique a sua resposta:

## **IX. ANEXO II – RESPOSTAS AO QUESTIONÁRIO**

### **Questão 2:**

- Q1 (Não) A administração dos investimentos da entidade deve ser exercida com competência, responsabilidade e zelo, de forma a assegurar os compromissos futuros (resultantes de avaliação atuarial séria e realista) e de sorte a evitar qualquer risco de insolvência.
- Q3 (Não tem opinião formada) Depende do prêmio a ser pago.
- Q4 (Não) Não, pois, a partir de um plano bem estruturado, uma avaliação atuarial bem feita, uma política de investimentos casada com o passivo e um controle rígido do órgão regulador, elimina-se a obrigatoriedade de um seguro contra o risco de insolvência.
- Q6 (Sim) Condicionamos a resposta afirmativa ao prévio conhecimento do processo, envolvendo custo e segurança.
- Q7 (Não) O que se busca é criar uma segurança adicional para os participantes e não alterar as atuais regras de capitalização que nos parece boa.
- Q9 (Não) Julgamos que os custos envolvidos não compensariam esta substituição.
- Q11 (Não tem opinião formada) O seguro não deveria ser obrigatório, mas sim um instrumento de gestão.
- Q12 (Não tem opinião formada) A forma de capitalização praticada por nossa entidade é estabelecida em conformidade as práticas utilizadas por nossa matriz nos USA.

- Q14 (Não) Entendemos que o nosso plano é administrado corretamente e não vemos porque deveríamos obrigatoriamente assumir o risco do sistema.
- Q17 (Não tem opinião formada) O assunto ainda não teve um consenso entre a diretoria da entidade.
- Q18 (Não) Acho que o seguro não deve ser obrigatório e nem acho que seja substituição.
- Q19 (Não) Entendo que as regras de capitalização devam ser flexibilizadas, mas são saudáveis.
- Q22 (Sim) Seria uma forma de garantia, contra as incertezas do mercado.
- Q24 (Não) As regras de capitalização atuais obrigam-nos a manter uma meta atuarial de crescimento patrimonial anual compatível com a necessidade de cobertura dos riscos. A substituição dessa regra pela “simples” compra de um seguro poderá ser danosa para o setor.
- Q27 (Respondeu sim e não no questionário, mas considerei na consolidação como não devido à justificativa que segue) O seguro poderia ser complementar aos dispositivos de segurança que a capitalização supõe. No entanto, como substituto considero impróprio, por supor que o sistema segurador, em longo prazo, proporciona maior expectativa de segurança do que uma reserva constituída.
- Q31 (Não) Cada fundo tem suas características próprias e deve avaliar se deve ou não fazer seguro.



- Q33 (Não) Entendemos que o seguro não deve ser de caráter obrigatório, mas sim um instrumento que possibilitaria diminuir os riscos dos investimentos. Portanto, se facultativo, consideramos uma boa opção.
- Q34 (Sim e Não – mais para Não) Acredito ser necessário adequar as regras de capitalização, hipóteses, métodos atuariais e regras de concessão de benefícios com respectivos limites. Um plano BD com ferramental adequado de correção de rumo não tem tanto risco quanto se imagina. O seguro a custo razoável parte da premissa que você não precisará usa-lo.
- Q37 (Não) A idéia de um seguro para cobrir eventuais déficits atuariais é teoricamente boa, mas creio de difícil implementação no Brasil. Ao fazer o seguro cria-se um estímulo a correr mais riscos (moral hazard) que só será resolvido se a gestão dos recursos for fiscalizada pela seguradora. Com a quantidade de fundos estatais que temos no Brasil, acho que uma SPC policiando acabará economizando recursos do contribuinte.
- Q41 (Sim) Tal proposta seria objeto de um estudo mais aprofundado, analisando custo benefício. Atualmente os planos administrados pela entidade são avaliados anualmente mantendo assim o seu equilíbrio atuarial. Sem dúvida, um seguro obrigatório pode garantir qualquer evento subsequente (inflação, insolvência, redução de massa ativa de participantes, comportamento mercadológico etc...)
- Q42 (Sim) O seguro hoje que realizamos é o “hedgamento” do passivo. No entanto, o nosso mercado não é grande o suficiente, nem oferece, permanentemente, tal opção.

**Questão 3:**

- Q1 (Não) Esta hipótese de substituição voluntária de cumprimento de regras de capitalização por seguro privado contra risco de insolvência dificilmente seria adotada pela SPC/MPAS. Entretanto, o Órgão regulamentador poderá determinar a contratação de operações de resseguro em casos especiais e de excepcionalidade.
- Q4 (Não) Acreditamos que os custos do seguro seriam mais elevados e que o conjunto dos elementos acima mencionados garantiriam os benefícios a serem pagos e minimizariam o risco de insolvência.
- Q5 (Sim) Dependendo do custo é uma hipótese a estudar.
- Q6 (Sim) Resposta afirmativa condicionada ao conhecimento do processo, a fim de obter adesão dos participantes e da patrocinadora.
- Q7 (Não) Vide resposta anterior.
- Q8 (Não) A Entidade tem uma situação financeira sólida.
- Q9 (Não) Por estarmos suficientemente capitalizados não sentimos essa necessidade.
- Q11 (Não tem opinião formada) Caberia um estudo, uma análise aprofundada da sua viabilidade, levando-se em consideração custos.
- Q12 (Não tem opinião formada) Pela mesma razão acima.
- Q14 (Sim) Temos interesse em avaliar qualquer produto que reduza nosso risco e tenha um custo negociável. Nós já temos um seguro que cobre eventos

ocorridos com participantes de altos salários, que poderia nos trazer um desequilíbrio momentâneo.

Q22 (Sim) Analisaríamos os custos para esta contratação.

Q24 (Não) Poderíamos fazer um contrato de seguro contra as oscilações da carteira de renda variável até o limite do crescimento previsto atuarialmente para o patrimônio total.

Q31 (Não) Depende bastante do tamanho do plano e do número de participantes de cada um.

Q33 (Sim) Tal medida resultaria em maior liberdade e segurança quando dos investimentos dos recursos garantidores, possibilitando a EFPC buscar a melhor opção, dependendo dos custos.

Q34 (Não) Se não existir regras, normas, princípios, etc. o custo do seguro tende a ser exorbitante.

Q41 (Sim) Tudo dependeria de análises preliminares, proposta para cobertura, custos, garantias, limites, etc.

Q41 (Sim) Qualquer seguro a um preço compatível e razoável seria interessante. No entanto, não nos parece estarmos falando de seguro, mas sim de terceirização da gestão de investimentos. Só existem seguros para casos de riscos fortuitos e a maioria dos déficits de EFPC não ocorreram por eventos aleatórios, mas sim por má gestão ou pagamento insuficiente pela Patrocinadora.

**Questão 4:**

- Q1 (As seguradoras..) A contratação de um seguro obrigatório contra o risco de insolvência poderá influenciar na forma de administração da Entidade, de conservadora para moderada (agressiva ou temerária), resultando para as seguradoras a assunção de prejuízos (impagáveis para algumas delas).
- Q4 (Preço) O custo de um seguro contra o risco de insolvência seria demasiado elevado e não compensaria.
- Q6 (Preço e outras) Desconfiança do participante. O preço elevado é uma hipótese.
- Q11 (Preço e outras) Além do preço, a avaliação da capacidade das seguradoras a contratar.
- Q19 (Preço, incentivo e outras) Controle e envolvimento da seguradora nos assuntos da entidade.
- Q27 (Preço, incentivo e as seguradoras..) O risco deste seguro estaria condicionado ao risco financeiro dos investimentos da entidade, entre outros, e uma seguradora, para bem administrar seu valor em risco, precisaria: ou interferir fortemente na administração da entidade, ou exigir contragarantias que encareceriam o custo do seguro.
- Q34 (Todos) Conforme já considerado, uma boa seguradora não entraria em negócios de risco elevado, a não ser que seja aventureira.
- Q37 (incentivo; falta de reservas) O maior problema é o risco sistêmico. Se os fundos e as seguradoras aplicam em papéis semelhantes, como papéis do governo brasileiro, quando uma crise econômica ou política afetar os fundos,

também afetará as seguradoras. Para resolver o problema as seguradoras teriam que ter ativos no exterior. Fica difícil o órgão regulador aceitar isso.

Q42 (preço, incentivo, reservas insuficientes) As três acima de forma conjunta. Adicionado ao fato de que não teríamos cobertura para a maioria dos problemas geralmente existentes nas EFPCs.

Q43 (outras) Considero difícil apontar especificamente uma dificuldade. As entidades estão sofrendo com o aumento de exigências da SPC e também com a Receita Federal, com relação aos impostos. São variáveis que influenciam muito.

#### **Questão 5:**

Q19 (Sim) Fraudes causadas por participantes ou dirigentes; multas por não cumprimento de determinadas normas.

Q24 (Sim) Os planos econômicos levaram as EFPPs a situações de quase insolvência no passado, circunstâncias como estas poderiam ter alguma forma de seguro. As fraudes, se e quando houverem, deverão ser tratadas com os rigores e na forma da lei. A melhor maneira de evitá-las é manter rígido controle sobre a gestão da entidade.

Q33 (Sim) Ocorrência de fraude; má gestão dos investimentos; mudança brusca na legislação acarretando desequilíbrio do Plano; falência ou liquidação da Patrocinadora.

Q34 (Sim) Desde que muito bem concebido o que é fraude e política mal concebida de investimentos. E de quem teria concebido a fraude: o investidor ou o tomador?

Q42 (Sim) Qualquer caso fortuito justifica um seguro. Ex. Complementação de fundo em caso de morte ou invalidez; seguro de solvência para pagamento de reserva em caso de plano de demissão incentivada.

Q43 (Não) Acredito que para identificar tal elemento existe a auditoria independente.

**Questão 6:**

Q1 (Não) Esta EFPC não tem o menor interesse em transferir para uma seguradora os compromissos assumidos legalmente, em Estatuto, com os seus participantes. A renda vitalícia poderá ser comprada por qualquer trabalhador desvinculado da EFPC.

Q5 (Sim) No plano misto a renda normal dos assistidos é vitalícia, o que aumenta o risco de um eventual déficit atuarial.

Q6 (Sim) A confirmação da resposta afirmativa depende do conhecimento do processo, custo, aceitação dos participantes e da patrocinadora e do grau de risco.

Q7 (Sim) A entidade transferiria a Reserva Matemática dos participantes para a Seguradora e essa garantiria a compra de renda vitalícia para esses participantes.

Q9 (Sim) No futuro, com o envelhecimento dos participantes, julgamos que é uma opção viável.

Q11 (Sim) É possível que sim, para reduzir o risco atuarial pelo aumento da expectativa de vida. No entanto existe a preocupação quanto às garantias

futuras e à qualidade desses serviços para atender aos assistidos (continuidade).

Q14 (Não) No momento não. Fizemos um trabalho interno de comparação entre o benefício oferecido por algumas seguradoras (rendas vitalícias) e entendemos que os valores são muito baixos, valeria a pena a Fundação assumir o risco. Atualmente nosso plano tem uma forma de pagamento do benefício de aposentadoria que não traz risco de sobrevida à Fundação. O participante escolhe um percentual de 0,6% a 1,0% do saldo de conta e recebe em cotas, enquanto houver recursos. Portanto, se o valor sacado for inferior à rentabilidade obtida pela entidade, os recursos serão infinitos, mas caso contrário, os valores iriam se exaurindo. Essa forma é segura quanto a riscos atuariais, e é a do plano em vigor. Porém temos dois planos em extinção que garantem renda vitalícia. Temos acompanhado o resultado atuarial desses planos e temos tido ganhos, ou seja, tem valido a pena manter o risco interno. Porém estamos sempre reestudando esse assunto.

Q17 (Não tenho opinião formada) No momento não, porque temos tido uma experiência boa com a entidade, que está com seu balanço ativo x passivo bastante saudável. Mas, com as novas decisões da SPC, considerando que nossa entidade é pequena (aprox. 20 mm R\$), pode ser estudado.

Q18 (Não) No momento não. Poderia ser avaliado futuramente. Depende de decisão do conselho.

Q19 (Não tem opinião formada) É um assunto que devemos analisar.

Q21 (Sim) Acreditamos que merece um estudo profundo sobre riscos atuais x custos com o referido seguro.

Q22 (Sim) É uma forma de tirar o risco do plano dos funcionários.

- Q24 (Não) Possuímos patrimônio com expressivo superávit capaz de proporcionar cobertura aos nossos riscos sem nenhum problema de insolvência.
- Q27 (Sim) Existem participantes que desejam renda vitalícia. Esta supõe um ou mais riscos implícitos. Para evitá-los a entidade pode “terceirizar” para o sistema segurador.
- Q31 (Não) O custo é maior e a segurança pode até ser menor do que a do fundo.
- Q33 (Não tenho opinião formada) Depende da relação custo X benefício.
- Q34 (Não) Além de uma série de questões ligadas à garantia de recebimento na íntegra pelos participantes assistidos dos valores contratados, a legislação não permite.
- Q37 (Não) Nossa entidade é de contribuição definida, o que implica que a entidade não tem obrigações rígidas. Quanto ao risco corrido pelo participante, a garantia de uma renda vitalícia está assegurada hoje por uma política de investimentos razoavelmente conservadora.
- Q41 (Sim) Para os benefícios de risco (aposentadoria por invalidez, auxílio doença e pecúlio) seria muito interessante, pois reduziria bastante o custo, deixando para a Fundação a administração dos benefícios programáveis.