

RESUMO

Este trabalho verifica a hipótese de que há economias de escala presentes na administração de planos fechados de previdência privada no Brasil, utilizando três índices para medição do custeio administrativo das Entidades Fechadas de Previdência Privada (EFPPs): despesas administrativas sobre as receitas; despesas administrativas sobre o total de ativos e despesas administrativas por participante. Verifica-se ainda as hipóteses de que o percentual de participantes assistidos sobre o total de participantes, indicando a maturidade do plano, e o número de planos geridos por uma mesma EFPP exercem um efeito importante sobre os índices de custeio. Finalmente, analisa-se o peso das despesas administrativas relativas à gestão dos investimentos no total do custeio de uma EFPP.

PALAVRAS-CHAVE

Custos; Previdência Privada; Gestão de Investimentos; Economias de Escala; Benefícios.

ABSTRACT

This paper tests the hypothesis that there are scale economies present in the management of private pension plans in Brazil, using three indexes to measure the administrative costs of corporate pension funds (EFPPs): administrative costs divided by total income, administrative costs over total assets and administrative costs per participant. Two other hypothesis are tested in this study: that the percentage of retirees and pensioners on total participants, indicating the maturity of the pension plan, and the number of plans managed by a same EFPP have important effects over the cost indexes. Finally, the paper analyses the weight of

administrative costs related to investment management on the fund's total administrative costs.

KEY WORDS

Costs; Private Pensions; Investment Management; Scale Economies; Employee Benefits.

SUMÁRIO

I.	Introdução	4
II.	Situação atual da previdência privada no Brasil.....	5
	1. A previdência complementar aberta.....	6
	2. A previdência complementar fechada	10
III.	A contabilidade das entidades fechadas de previdência privada	14
IV.	Hipóteses e metodologia.....	21
V.	Análise dos resultados	30
VI.	Conclusões	49
VII.	Bibliografia.....	50
VIII.	Anexo 1 – Dados estatísticos.....	52
IX.	Anexo 2 – Questionário.....	57

ANÁLISE DO CUSTEIO ADMINISTRATIVO DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA PRIVADA NO BRASIL*

Flávio Marcílio Rabelo¹

I. INTRODUÇÃO

Este trabalho procura verificar algumas hipóteses relativas ao custeio administrativo das Entidades Fechadas de Previdência Privada (EFPPs) no Brasil. A principal destas hipóteses é a presença de economias de escala na administração desses planos. Uma segunda hipótese é que o grau de maturidade do plano, medido pelo percentual de participantes assistidos sobre o total de participantes, constitui uma variável explanatória importante do custeio. A influência do número de planos de previdência privada geridos por uma mesma EFPP sobre o seu custeio administrativo é a terceira hipótese investigada. Além dessas hipóteses, analisa-se o efeito do tipo de benefício oferecido pelo plano – benefício definido ou contribuição definida – sobre o seu custeio administrativo. Um objetivo secundário do trabalho foi estudar o peso das despesas relativas à gestão de ativos no total das despesas administrativas de uma EFPP. Nesse sentido, procurou-se levantar e analisar informações a respeito das taxas de administração pagas pelas EFPPs nos diversos tipos de fundos de investimento oferecidos no mercado, de acordo com o valor das quantias aplicadas.

O trabalho está organizado em cinco seções. A seção dois apresenta um quadro atual da previdência complementar no Brasil, mostrando a sua abrangência e crescente

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

¹ O autor agradece a colaboração de Manuela Silva Machry no tratamento dos dados e na revisão final do texto.

importância como meio para assegurar uma renda de aposentadoria para a população. Na seção seguinte, discute-se a estrutura de planificação contábil de uma EFPP, de forma a facilitar a compreensão do processo de levantamento e tratamento dos dados. A seção quatro discute a literatura internacional sobre o tema, especifica as hipóteses levantadas para esse estudo e introduz a metodologia utilizada. A seguir são discutidos os resultados obtidos com os modelos empregados e, na última seção, encontram-se as conclusões do trabalho.

II. SITUAÇÃO ATUAL DA PREVIDÊNCIA PRIVADA NO BRASIL

Desde a sua instituição legal em 1977, a previdência complementar experimentou um notável crescimento no país. Apesar disso, o grau de cobertura ainda é muito baixo, havendo um expressivo potencial de expansão. Nesta seção, apresenta-se dados que mostram a importância da previdência privada no Brasil. O setor é dividido em dois segmentos: previdência complementar aberta e fechada. O primeiro é formado por planos comercializados por seguradoras, destinados tanto ao varejo quanto ao mercado empresarial. O segundo segmento é constituído por planos oferecidos por empresas (patrocinadoras) aos seus funcionários como um benefício. Enquanto os planos do segmento aberto podem ser adquiridos por qualquer indivíduo, os fechados só são acessíveis àqueles que mantenham vínculo empregatício com uma empresa que ofereça tal benefício.

Um dado importante na escolha de um plano aberto, além da reputação e do volume de recursos administrados pelo ofertante, é a taxa de administração cobrada do participante. Essa taxa pode ser cobrada no momento em que o participante verte uma contribuição ao plano (taxa de carregamento) e/ou como um percentual anual sobre o balanço acumulado da conta. Nos planos fechados não há uma taxa especificada de administração, mas parte dos recursos recebidos são utilizados para cobrir as despesas administrativas do plano. O objetivo desse estudo é justamente

levantar o valor dessas despesas (o custeio administrativo de uma Entidade Fechada de Previdência Privada) e analisar os fatores que afetam o seu comportamento.

1. A PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR ABERTA

Depois de muitos anos de relativa estagnação, o setor de previdência complementar aberta vem experimentando um notável crescimento nos últimos cinco anos. A estabilização da moeda e a gradual redução da taxa de juros são certamente fatores que contribuem para essa expansão, na medida em aumentam o grau de confiança na economia e levam à busca de outras alternativas de aplicação, que não a renda fixa tradicional de curto prazo. Embora não se disponha de dados relativos à população coberta por esses planos, as tabelas 1 a 4 mostram o substancial crescimento das provisões, contribuições, e carteira de investimentos das entidades que operam no mercado de previdência privada aberta. Como já foi dito, os agentes mais atuantes nesse mercado são as seguradoras. A legislação permitia também que planos abertos fossem oferecidos por dois outros tipos de entidade: as Entidades Abertas de Previdência Privada Sem Fins Lucrativos (EAPPs SF) e as Entidades Abertas de Previdência Privada Com Fins Lucrativos (EAPPs CF). Atualmente, praticamente não se criam mais entidades desse tipo, sendo que algumas EAPPs CF passaram a atuar diretamente como seguradoras.

Tabela 1**Evolução das Provisões (em milhares de reais)**

	1995	1996	1997	1998	1999	Fev. 2000
EAPPs SF	186.243	236.008	284.995	325.378	397.118	409.710
EAPPs CF	107.111	272.388	572.142	656.261	1.106.062	1.186.471
Seguradoras	1.644.326	2.681.374	3.759.269	5.787.372	8.718.372	9.203.665
Total	1.937.680	3.189.769	4.616.406	6.769.011	10.221.552	10.799.665

Obs. Os dados são de dezembro de cada ano.

Fonte: Superintendência de Seguros Privados – SUSEP (2000).

Tabela 2**Evolução das Contribuições (em milhares de reais)**

	1995	1996	1997	1998	1999
EAPPs SF	207.445	281.006	300.747	315.473	332.104
EAPPs CF	106.759	228.850	408.932	348.477	492.982
Seguradoras	695.727	937.241	1.502.968	2.564.739	3.019.797
Total	1.009.930	1.447.097	2.212.647	3.228.689	3.844.883

Obs. Os dados são de janeiro a dezembro de cada ano.

Fonte: SUSEP, 2000.

Tabela 3**Taxa de Crescimento das Contribuições**

Período	Taxa
1995 –96	43,29%
1996 –97	52,90%
1997 –98	45,90%
1998-99	19,08%

Fonte: SUSEP, 2000.

Tabela 4**Evolução da Carteira de Investimentos (em milhares de reais)**

Ano	Valor da Carteira de Investimentos
1995	3.539.466
1996	4.605.287
1997	6.254.606
1998	8.267.257
1999	12.381.344
2000*	13.994.748

* Até 30 de abril de 2000.

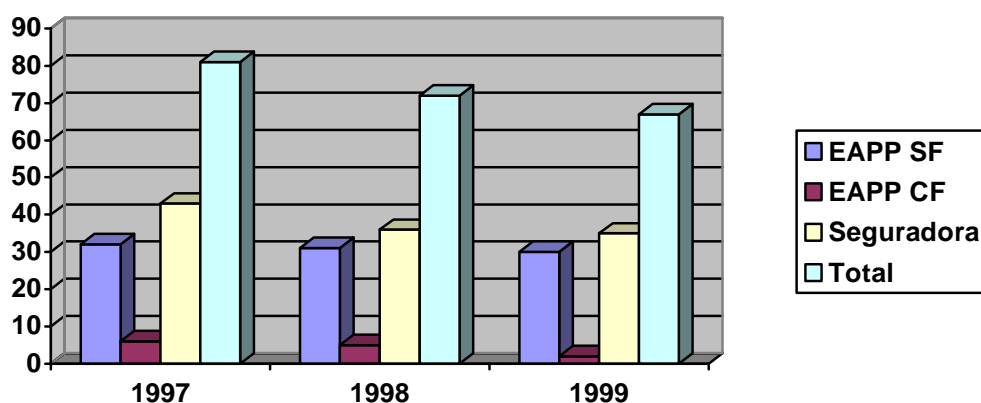
Fonte: ANAPP.

A análise da distribuição da carteira de investimentos entre as entidades associadas à Associação Nacional de Previdência Privada (ANAPP) comprova que se trata de um mercado bastante concentrado. Apenas 5 entidades concentravam, em abril de 2000, 81,8% do valor da carteira de investimentos, sendo que a maior dela (a seguradora Bradesco) respondia sozinha por 53,8% do total. O gráfico a seguir mostra que o número de entidades operando no mercado vêm caindo desde 1997. Em 1999, de acordo com informações da Superintendência de Seguros Privados, havia 67 entidades no mercado de previdência privada aberta - 30 Entidades Abertas

de Previdência Privada (EAPPs) sem fins lucrativos; 2 EAPPs com fins lucrativos e 35 seguradoras – sendo que apenas 27 seguradoras efetivamente receberam contribuições no ano.

Gráfico

Evolução do Número de Entidades



Fonte: SUSEP.

O produto hoje de maior destaque na previdência privada aberta é o Plano Gerador de Benefícios Livres (PGBL). Ao contrário dos planos tradicionais, esse não oferece nenhuma garantia de rendimento mínimo, mas toda a rentabilidade alcançada reverte para o participante, descontadas as taxas de administração do gestor. Devido a sua flexibilidade e transparência, o PGBL tem apresentando uma forte aceitação de mercado, tanto no de varejo quanto no empresarial. Até 13/06/00 os PGBLs informados na Gazeta Mercantil possuíam um patrimônio líquido acumulado de R\$ 961.669.995,70.

2. A PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR FECHADA

Ao contrário da previdência complementar aberta, o crescimento da fechada não tem sido nada animador nos últimos anos. Embora o número de patrocinadoras tenha aumentado em pouco mais de 40% entre 1995 e 1999, o número total de participantes (ativos e assistidos) permaneceu praticamente idêntico (tabelas 5 e 6). Esta constatação é de extrema importância, pois mostra a necessidade de definir medidas concretas de incentivo à expansão do sistema. A incerteza quanto ao ambiente regulatório, particularmente as regras de tributação a serem aplicadas à poupança previdenciária, sem dúvida funciona como um desestímulo à criação de planos fechados de previdência pelas empresas. A tabela 6 mostra a crescente maturidade do sistema; o percentual de assistidos no total de participantes cresce de 16% para 23% no período.

Tabela 5

Quantidade de EFPP e de Patrocinadoras

	Nº de EFPPs	Nº de Patrocinadoras
1995	309	1.579
1996	326	1.680
1997	339	1.883
1998	352	2.127
1999	360	2.227

Fonte: SPC.

Tabela 6**População Abrangida pela Previdência Complementar Fechada**

	Ativos	% Ativos	Assistidos	% Assist.	Total
1995	1.826.231	84,1	346.214	15,9	2.172.445
1996	1.795.780	82,4	383.922	17,6	2.179.702
1997	1.788.051	80,7	426.307	19,3	2.214.358
1998	1.650.552	78,2	460.475	21,8	2.111.027
1999	1.688.882	77,3	497.210	22,7	2.186.092

Fonte: SPC.

Os ativos das entidades fechadas de previdência privada vêm crescendo de forma robusta e em dezembro de 1999 representavam 12,5% do PIB brasileiro (tabela 7). Embora haja poucos dados disponíveis para fazer uma previsão mais confiável da expansão do setor, a maioria dos analistas prevê um crescimento significativo nos próximos anos. A publicação *Portfolio Strategy* da Goldman Sachs de 7 de setembro de 1999 estimou um crescimento de 73,5% entre 1999 e 2004 dos ativos dos fundos de pensão no Brasil. Segundo essa projeção, esses ativos atingiriam o valor de US\$ 223,4 bilhões de dólares em 2004.

Tabela 7**Evolução dos Ativos das EFPPs e PIB Corrigidos pelo INPC
(dezembro de 1999)**

Ano	Ativos das EFPPs R\$ milhões (base de Dez/99)	PIB R\$ milhões de (base de Dez/99)	Ativos EFPPs/PIB
1990	26.352	787.806	3,34
1991	36.812	795.920	4,63
1992	43.269	791.622	5,47
1993	59.959	830.570	7,22
1994	72.742	879.158	8,27
1995	74.815	916.259	8,17
1996	86.629	941.548	9,20
1997	101.033	976.991	10,34
1998	101.129	977.661	10,34
1999	125.995	1.010.068	12,47

Fonte: SPC (Informações Básicas) e IBGE.

A previdência complementar fechada está passando por importantes mudanças no período recente. O processo de privatização transferiu para a esfera privada alguns dos principais fundos de pensão do país: a SISTEL (do sistema Telebrás), parte da Fundação Cesp (concessionárias de energia do Estado de São Paulo), VALIA (da Cia. Vale do Rio Doce), TELOS (da Embratel), ELETROCEE (concessionárias de energia do RS), Usiminas, entre outros. Em breve poderão também migrar para a esfera privada, o FORLUZ (da CEMIG), o Real Grandeza (de Furnas Centrais Elétricas), e o BANESPREV (do Banespa). Há também uma clara migração em direção a planos de contribuição definida. Quase todos os novos fundos constituídos após o Plano Real adotaram o formato de contribuição definida e alguns importantes planos de benefício definido já mudaram seu regulamento para contribuição definida. Finalmente, alguns dos maiores fundos de pensão do país já estão atingindo um estágio de maturidade: aumento do percentual de participantes

assistidos, o que provoca uma redução no volume das contribuições e um aumento concomitante das despesas. O impacto da evolução do percentual de participantes assistidos (aposentados e pensionistas) no total de participantes sobre o montante das despesas administrativas de uma EFPP será um dos aspectos analisados nesse trabalho.

A aprovação da nova estrutura de regulação e supervisão (o Projeto de Lei Complementar nº 63 em apreciação no Senado Federal), particularmente a questão do diferimento tributário, poderá ser um importante estímulo para a retomada do crescimento do setor. Há um número relevante de empresas com características semelhantes às das atuais patrocinadoras – setor de atuação, faturamento e número de funcionários – que poderiam vir a integrar o sistema (Rabelo, 1999). A regulamentação da figura do “instituidor” é outra medida com enorme impacto potencial sobre a previdência complementar fechada (Rabelo, 1999). Entidades associativas de profissionais liberais (Associação Médica Brasileira, Ordem dos Advogados do Brasil, Conselho Federal de Economia etc.) e alguns sindicatos de trabalhadores poderiam, em conjunto com empresas prestadoras de serviços de gestão de passivos e gestão de ativos, organizar planos fechados de previdência complementar para seus associados. Esses indivíduos terão, assim, uma opção a mais para constituir sua poupança previdenciária.

A Emenda Constitucional nº 20 criou a possibilidade de que a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios criem regimes de previdência complementar fechados para seus servidores. O projeto de lei complementar que regulamenta essa matéria está em fase final de tramitação na Câmara dos Deputados (PL nº 9/99). Assim, o público potencial da previdência complementar fechada será significativamente ampliado com a inclusão dos servidores públicos. Essas medidas promoverão ganhos de eficiência no campo da previdência complementar ao ampliar a concorrência no setor, uma vez que os indivíduos, não empregados em empresas que ofereçam planos de previdência privada, poderão optar entre um plano aberto,

oferecido por uma seguradora, e um plano fechado instituído por sua associação profissional ou sindicato.

III. A CONTABILIDADE DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA PRIVADA

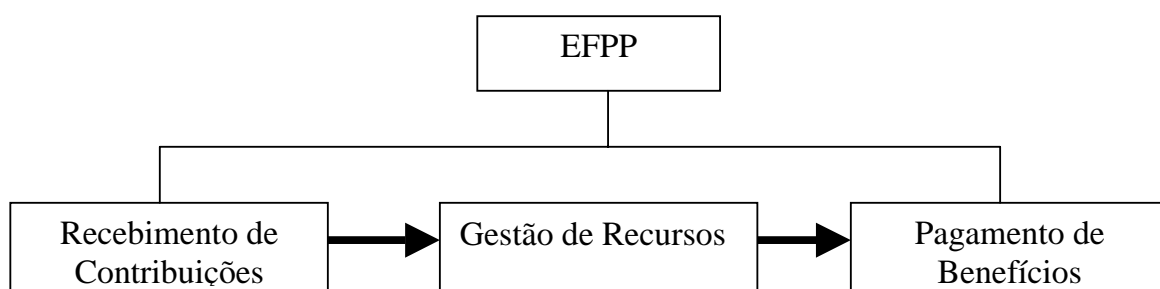
Até 1998, a contabilidade das Entidades Fechadas de Previdência Privada (EFPPs) regia-se pela Portaria SPC nº 146, de 23 de novembro de 1995, e Portaria SPC nº 176, de 26 de março de 1996. Em janeiro de 1999, entrou em vigor a Portaria MPAS nº 4.858, de 26 de novembro de 1998, que estabelece as normas correntes para apresentação das demonstrações contábeis das EFPPs. Esses são os dois padrões contábeis presentes na amostra desse estudo. Como será visto mais à frente, a novidade introduzida pela Portaria MPAS nº 4.858, de maior importância para esse estudo, foi um maior detalhamento das despesas efetivas das EFPPs de acordo com os programas mantidos pela entidade.

Uma característica comum aos dois modelos e de fundamental importância na análise dos resultados das EFPPs é a segregação de sua contabilidade por programas: previdencial, investimentos, administrativo e assistencial. Os três primeiros são de existência obrigatória. O programa previdencial é, por assim dizer, o programa fim da EFPP, enquanto o de investimentos e o administrativo podem ser considerados o meio para a execução do primeiro. O programa assistencial é um benefício extra fornecido pela entidade e não tem sido comum nos planos mais recentes. É importante observar que uma EFPP pode abrigar mais de um plano de previdência privada, mesmo sendo patrocinada por uma única empresa. No caso de EFPPs patrocinadas por várias empresas (entidade multipatrocinada) o normal é que a entidade administre vários planos distintos. A Secretaria de Previdência Complementar não exige, no momento, que a contabilidade das EFPPs seja segregada por plano. O que se tem são demonstrações consolidadas de todos os eventuais planos geridos pela entidade.

Outra observação relevante quanto à contabilidade das EFPPs é que os dados reportados à SPC referem-se exclusivamente a despesas debitadas do(s) plano(s) de previdência. Isso quer dizer que os dados disponíveis tendem a subestimar o volume de despesas efetivamente envolvido na administração de uma EFPP, uma vez que algumas despesas são pagas diretamente pela patrocinadora, sem débito ao plano de previdência privada. Em alguns casos, a patrocinadora absorve quase todo o custo de administração do plano.

Duas preocupações importantes da SPC ao normatizar os procedimentos contábeis das EFPPs foram garantir a transparência na movimentação de recursos e a visualização dos resultados por atividade desenvolvida. Foi justamente por estes motivos que a SPC optou pela chamada “Contabilidade por Atividade”. Como já foi mencionado acima, as atividades de uma EFPP são: Previdencial, Assistencial, Administrativa e Investimentos. A legislação que trata da matéria denomina essas atividades de “programas”. (Cunha Júnior, 1998). A decisão de utilizar a contabilidade por atividade ou por centro de custos, deveu-se justamente à oportunidade de conseguir distinguir cada atividade e seus resultados.

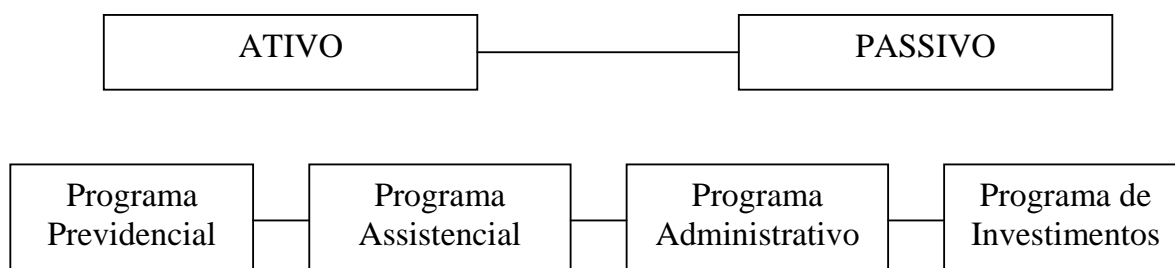
A figura a seguir mostra o fluxo de recursos referente aos programas previdencial e assistencial, contemplado na Planificação Contábil. Como se observa, as atividades desenvolvidas por uma EFPP, no âmbito previdencial, são o recebimento das contribuições das patrocinadoras e dos participantes, a gestão dos recursos financeiros e o pagamento de benefícios de renda continuada ou de pagamento único.

Figura**Fluxo de Recursos de uma EFPP**

Fonte: Cunha Jr. (1998).

É preciso que este fluxo de recursos seja transparente para os clientes da informação – os gestores da EFPP, participantes, patrocinadoras, órgão fiscalizador e auditores independentes. Faz-se necessário, portanto, além das contas patrimoniais utilizadas para visualizar de modo segregado a operação previdencial da assistencial, a criação de um grupo de contas de resultados para o programa previdencial e assistencial.

Em função dessa segregação de programas (previdencial, assistencial, administrativo e de investimentos) na Planificação Contábil das EFPPs, tem-se a estrutura de formação de contas:



A estrutura da planificação contábil é a seguinte:

1. ATIVO

1.1 Disponível

1.2 Realizável

1.2.1 Programa Previdencial

1.2.2 Programa Assistencial

1.2.3 Programa Administrativo

1.2.4 Programa de Investimentos

1.3 Permanente

2. PASSIVO

2.1 Operacional

2.1.1 Programa Previdencial

2.1.2 Programa Assistencial

2.1.3 Programa Administrativo

2.1.4 Programa de Investimentos

2.2 Contingencial

2.2.1 Programa Previdencial

2.2.2 Programa Assistencial

2.2.3 Programa Administrativo

2.2.4 Programa de Investimentos

2.3 Reservas técnicas

2.4 Fundos

2.4.1 Programa Previdencial

2.4.2 Programa Assistencial

2.4.3 Programa Administrativo

2.4.4 Programa de Investimentos

3. PROGRAMA PREVIDENCIAL

3.1 Receitas

3.2 Despesas

3.3 Transferências Interprogramas

3.4 Constituições Líquidas

3.5 Atualização/Reversão dos Resultados de Exercícios Anteriores

3.6 Destinação do Resultado do Exercício

3.7 Operações Transitórias

4. PROGRAMA ASSISTENCIAL

4.1 Receitas

4.2 Despesas

4.3 Transferências Interprogramas

4.4 Constituições Líquidas

4.7 Operações Transitórias

5. PROGRAMA ADMINISTRATIVO

5.1 Receitas

5.2 Despesas (Conta 5.2.0.0.00.00 – Total das despesas)

5.3 Transferências Interprogramas

5.4 Constituições Líquidas

5.7 Operações Transitórias

6. PROGRAMA DE INVESTIMENTOS

6.1 Receitas

6.2 Despesas

6.3 Transferências Interprogramas

6.4 Constituições Líquidas

6.7 Operações Transitórias

O modelo contábil introduzido também inovou introduzindo as “Transferências Interprogramas” nas contas de resultado, formando um elo de ligação, através da transferência de recursos, cobranças e repasses de gastos de diferentes naturezas entre os programas. Analisando a estrutura, constata-se a segregação dos programas nas contas patrimoniais – bens, direitos e obrigações – e nas contas de resultado – grupo específico para cada programa com apuração de resultado (confronto de receitas e despesas) separadamente. Tais contas são formadas por uma parte alfa numérica (código) e outra alfabética (título ou descrição) e não podem ser alteradas pelas entidades, para que seja mantida a padronização. Entretanto, o detalhamento é permitido em função das eventuais necessidades operacionais.

O custeio administrativo total da EFPP foi retirado da conta 5.2.0.0.00.00 (“Despesas” = total das despesas administrativas) da Planificação Contábil Padrão. No modelo instituído pela Portaria MPAS nº 4.858, de 26 de novembro de 1998, esta conta está subdividida, de acordo com o programa, nas seguintes subcontas: 5.2.1.0.00.00 (“Custeio ou despesas da Administração Previdencial”), 5.2.2.0.00.00 (“Custeio da Administração Assistencial”), 5.2.3.0.00.00 (“Custeio da Administração dos Investimentos”), e 5.2.9.0.00.00 (“Outras”). No modelo contábil anterior, não era possível separar as despesas administrativas por programa, uma vez que as subdivisões da conta 5.2.0.0.00.00 eram distintas : “despesas correntes”, “depreciações e amortizações”, “despesas contingenciais” e “despesas eventuais”. Isso quer dizer que, só em 1999, foi possível analisar a distribuição do custeio por atividade desenvolvida pela EFPP.

As receitas das EFPPs estão contabilizadas na conta 3.1.0.0.00.00 (“Receitas”), as quais incluem basicamente os mesmos itens nos dois modelos contábeis que orientam os dados recolhidos nas amostras dos anos 1997, 1998 e 1999. As receitas de uma EFPP resultam, basicamente, das contribuições, normais e amortizantes², da(s) patrocinadora(s) e participantes. Essa é uma informação importante, uma vez que a legislação estabelece que os recursos transferidos do programa previdencial para o programa administrativo, via transferências interprogramas, para cobrir os custos do programa previdencial (Conta 3.3.2.3.00.00) não podem ser superiores a 15% das receitas obtidas no ano. No entanto, cada plano pode conter em seus estatutos diretrizes que restrinjam ainda mais o percentual.

É importante notar que a Conta 3.3.2.3.00.00 (Programa Previdencial => Transferências Interprogramas => Débitos => Programa Administrativo) não é equivalente à conta 5.2.1.0.00.00, a qual registra o valor efetivamente gasto com o Custeio Administrativo do Programa Previdencial. A primeira, registra o gasto orçado na planificação contábil da EFPP. Sendo assim, a conta 5.2.1.0.00.00 é a mais correta para medir a Despesa Administrativa do Programa Previdencial. Uma eventual diferença positiva entre o planejado e o efetivamente gasto pode ter dois destinos: (1) devolução para o Programa Previdencial via Transferências Interprogramas (conta 5.3.2.1.00.00 – Débitos => Programa Previdencial) ou (2) constituição do Fundo de Contingência do Programa Previdencial (conta 5.4.2.0.00.00, cuja contrapartida seria a conta 2.4.3.0.00.00 – Fundos do Balanço). A constituição do fundo é considerada mais salutar pela Secretaria de Previdência Complementar, pois permitiria acomodar futuramente o crescimento das despesas do programa previdencial resultante da maturação do plano – crescimento do percentual de participantes assistidos sobre o total de participantes. O que vier a exceder o percentual de 15% será custeado pela 5.4.2.0.00.00. Isso ilustra bem o fato de que se o Custeio Administrativo exceder 15%, não significa necessariamente que a EFPP está descumprindo a legislação.

² Contribuição feita para amortizar uma dívida contraída pela patrocinadora ou pelos participantes junto ao plano.

As contas 5.2.2.0.00.00 e 5.2.3.0.00.00 representam o que foi gasto efetivamente com o Custeio Administrativo dos outros Programas (Assistencial e Investimentos), registrando os valores transferidos ao Programa Administrativo para esse fim, via “Transferências Interprogramas”. A conta 5.2.9.0.00.00 (“Outras”), por sua vez, é destinada a registrar as despesas do Programa Administrativo que não se enquadram nas categorias anteriores, tais como uma despesa que é de toda a entidade: uma auditoria externa, que audita a entidade como um todo e não os programas separadamente.

IV. HIPÓTESES E METODOLOGIA

Os primeiros estudos que procuraram introduzir um tratamento mais sistemático ao custeio dos planos de previdência privada nos Estados Unidos foram os de Mitchell e Andrews (1981) e Caswell (1986). É preciso observar que, na época em que esses estudos foram realizados, os planos de previdência privada eram quase que exclusivamente da modalidade benefício definido. Além disso, a amostra de Caswell (1986) só incluiu os planos multiempregadores (planos *Taft-Hartley*) – planos de benefício definido geridos conjuntamente por um sindicato e um grupo de empresas a ele vinculadas por acordo coletivo. A descoberta mais destacada desses trabalhos foi a identificação de importantes economias de escala na gestão de planos de previdência privada. Mitchell e Andrews (1981) analisaram o custeio administrativo dos planos utilizando a equação:

$$\text{Custeio} = f(\text{Participantes, Ativos, \% Aposentados e Pensionistas, \% Ativos alocados em fundos mútuos/exclusivos}).$$

A regressão trata as despesas anuais do plano como função do número de participantes, do valor dos ativos, do percentual de participantes assistidos (aposentados e pensionistas) e do percentual dos ativos alocados em fundos de investimento (mútuos ou exclusivos, com gestão terceirizada). Os resultados

mostraram economias de escala estatisticamente significativas neste grupo de planos multiempregadores de benefício definido. Mantendo constante o número de participantes do plano, estimou-se que um aumento de 1% no volume de ativos provocava um aumento de 0,27% no custeio total. Do mesmo modo, mantendo-se constante o valor dos benefícios pagos, um aumento de 1% no número de participantes só elevava em 0,8% o total do custeio administrativo.

Trabalhos posteriores (Mitchell, 1996; Husted, 1998) apontaram a influência da modalidade de benefício (contribuição definida ou benefício definido) sobre o custeio administrativo dos planos de previdência privada, embora não tenha sido feita uma mensuração precisa desse efeito. A crença comum é que os planos de benefício definido geram, proporcionalmente, maiores despesas administrativas em função da necessidade periódica de avaliações atuariais, dos requisitos mínimos de fundeamento e da taxa obrigatória de seguro paga ao *Pension Benefit Guaranty Corporation* (PBGC). Esses custos proporcionalmente maiores dos planos de benefício definido devem-se, pois, em larga medida, às normas impostas pelo órgão fiscalizador. Nos Estados Unidos, esses planos são obrigados a contribuir anualmente ao PBGC com uma taxa mínima de U\$ 19,00 por participante, a qual é acrescida de uma taxa complementar dependendo do valor do déficit atuarial do plano.

Husted (1998) acredita, baseado em dados disponíveis no Hay Group, que as diferenças verificadas no custeio administrativo destas duas modalidades de planos explicam porque planos de benefício definido são impraticáveis para um pequeno empregador. Nestes pequenos empregadores, um plano típico de previdência privada implica em benefícios equivalentes a cerca de 5% da folha (o que está próximo do custeio administrativo de um plano BD). O autor mostra também como ao longo dos anos, o arcabouço regulatório foi ampliando a diferença do custeio entre um plano BD e um plano CD. Observou que o custo dos dois tipos de plano aumentou de 1981 para 1996, sendo que a taxa de crescimento do custeio dos planos BD foi maior do que os CD.

Ghilarducci e Terry (1999) replicam o estudo de Mitchell e Andrews (1981) para os planos multiempregadores, utilizando os dados divulgados pelo Ministério do Trabalho dos E.U.A. relativos aos Formulários 5500 preenchidos pelos fundos de pensão. O custeio administrativo é medido pelo índice “custeio administrativo por participante” e as variáveis independentes são as mesmas utilizadas por Mitchell e Andrews (1981). O estudo comprova os resultados das pesquisas anteriores de que os grandes fundos de pensão são mais eficientes do que os menores devido à presença de significativas economias de escala no pagamento de benefícios, manutenção de registros e na gestão de ativos. Mais ainda, os autores chegaram à conclusão de que as economias de escala estão aumentando entre os planos multiempregadores (tabela 8). Enquanto em 1981, um aumento de 1% no número de participantes provocava um aumento de 0,434% no custeio, em 1993, este mesmo aumento no número de participantes elevava o custeio em 0,315%. Notaram também um ganho de eficiência na administração do número de participantes assistidos.

Os autores mencionam, contudo, um trabalho mais recente - Petersen (1995) -, o qual confirma a existência destas economias, mas mostra que a proporção de participantes assistidos (aposentados e pensionistas) afeta o custo quase tanto quanto o tamanho do plano (em termos do número de participantes ou valor dos ativos). Os dados organizados por Ghilarducci e Terry (1999) evidenciam um custo por participante bem mais elevado nos planos menores, mas mostram também que o percentual de participantes assistidos é bem maior entre esses planos. Concluem os autores que os planos maiores apresentam custos menores por duas razões: economias de escala e menor quantidade relativa de serviços prestados (participantes assistidos demandam mais serviços do que participantes ativos).

Tabela 8**Estimativas OLS dos Efeitos dos Ativos, Participantes e Total de Assistidos sobre o Custeio Administrativo dos Planos**

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

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

*Indica que a variável é significativa a 1%.

Fonte: Ghilarducci e Terry (1999: 16).

Seguindo as principais descobertas da literatura internacional, a hipótese básica desse estudo é que os principais determinantes do nível de custeio de uma Entidade Fechada de Previdência Privada são (a) o número de participantes (ativos, aposentados e pensionistas), (b) o valor dos ativos, (c) o percentual de participantes assistidos (aposentados e pensionistas) sobre o número total de participantes. A quarta variável utilizada nos estudos anteriormente citados – o percentual dos ativos aplicados em instrumentos coletivos de investimento – não pode ser explorada em razão da ausência dessa informação nos bancos de dados aos quais este estudo teve acesso. Procurou-se verificar, contudo, o potencial explicativo de outras duas variáveis no custeio das EFPPs: o número de planos de previdência abrigados na entidade e o tipo de plano (contribuição definida ou benefício definido).

As duas primeiras variáveis fornecem uma idéia da escala da EFPP, sendo que se espera encontrar economias de escala na administração de uma EFPP. O uso de duas variáveis de escala é justificado na medida em que as duas não estão perfeitamente correlacionadas. No caso de EFPPs recentemente criadas, podemos ter um grande número de participantes com pouca acumulação de ativos; enquanto em EFPPs maduras, os ativos podem ser elevados e o número de participantes, comparativamente, reduzido.

Tem-se também a expectativa de que o custo de administração de um participante assistido seja maior do que o de um ativo. Esse é um dado importante, pois, como foi visto na seção II, já se verifica um aumento na maturidade do sistema complementar fechado de previdência e é importante estimar esse efeito sobre o custo de administração dessas entidades. Em relação à outra variável introduzida nesse estudo, faz-se a suposição de que a gestão de um maior número de planos de previdência provoca um aumento nos índices de custeio de uma EFPP.

Construiu-se três índices para mensuração do custeio, os quais atuarão como variáveis dependentes na análise de regressão: (a) o percentual do custeio sobre as receitas da EFPP, (b) o percentual do custeio sobre os ativos da EFPP, e (c) o custeio por participante (ativos, aposentados e pensionistas).

A proposta foi reunir dados de três anos para evitar possíveis efeitos específicos a um único ano. Trabalhou-se, assim, com dados de 1997, 1998 e 1999. A Secretaria de Previdência Complementar não dispõe de um único banco de dados com todas as informações necessárias a esse estudo. Fez-se necessário, pois, recolher as informações de diferentes bancos de dados e consolidá-las em um único banco. Nessa etapa, foram mantidas apenas as EFPPs para as quais havia, num dado ano, todas as informações necessárias ao estudo. Foram também eliminadas aquelas, cujos dados estavam claramente informados de maneira errônea ou de modo distinto da norma utilizada pelas demais. Esses erros apresentaram-se, quase que exclusivamente, no campo das informações relativas ao custeio da entidade. Como

já foi mencionado, algumas patrocinadoras absorvem a maior parte das despesas administrativas dos planos de previdência privada. Não foram incluídas na amostras as EFPPs em regime de liquidação ou de intervenção pela Secretaria de Previdência Complementar.

Organizados os bancos de dado para cada um dos anos, observou-se quais as EFPPs que estavam presentes nas amostras dos três anos (as “permanentes”) e quais apareciam em apenas um ou dois anos (as “não permanentes”). O objetivo dessa segmentação foi verificar se havia alguma peculiaridade, em termos do comportamento das variáveis tratadas, entre esses dois estratos em cada um dos anos. As tabelas 9 a 15 apresentam a composição das amostras de cada um dos anos estudados e a média das variáveis dependentes para cada grupo de EFPPs.

Pode-se observar que as amostras contidas nesse estudo apresentam uma boa representatividade do universo de EFPPs, especialmente quando se considera o número de indivíduos cobertos (tabela 16). Nota-se também que as EFPPs flutuantes são, em geral, menores tanto em número médio de participantes quanto em valor médio dos ativos acumulados. Comparando a tabela 15 com a tabela 6 (página 11) observa-se que o percentual médio de participantes assistidos, na amostra total de EFPPs e na amostra de EFPPs permanentes de cada ano, é bem inferior ao percentual agregado de participantes assistidos no total de participantes de EFPPs. Isso deve-se ao fato de que os planos mais maduros são justamente os planos maiores, na sua maioria patrocinados por empresas estatais ou ex-estatais.

As hipóteses foram, então, investigadas usando um estimador de mínimos quadrados (OLS) e os resultados são discutidos na seção seguinte.

Tabela 9**Composição das Amostras de EFPPs**

Ano	Número Total de EFPPs	EFPPs Permanentes	EFPPs Flutuantes
1999	281	183	98
1998	232	183	49
1997	214	183	31

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

Tabela 10**Número de Participantes nas Amostras de EFPPs**

Ano	Total de EFPPs	EFPPs Permanentes	EFPPs Flutuantes
1999	1.888.664,00	1.483.666,00	404.998,00
1998	1.755.468,00	1.505.200,00	249.434,00
1997	1.603.582,00	1.504.062,00	99.520,00

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

Tabela 11**Média de Participantes por Segmento de EFPPs**

Ano	Total de EFPPs	EFPPs Permanentes	EFPPs Flutuantes
1999	6.721,22	8.107,46	4.132,63
1998	7.566,67	8.225,14	5.090,49
1997	7.493,37	8.218,92	3.210,32

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

Tabela 12**Valor Total dos Ativos das EFPPs (em reais)**

Ano	Total de EFPPs	EFPPs Permanentes	EFPPs Flutuantes
1999	114.713.938.029,52	99.844.920.126,58	14.869.017.902,94
1998	81.541.193.832,49	73.965.167.957,51	7.576.025.874,98
1997	71.801.075.618,32	70.769.983.191,96	1.031.092.426,36

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

Tabela 13**Valor Médio dos Ativos das EFPPs (em reais)**

Ano	Total de EFPPs	EFPPs Permanentes	EFPPs Flutuantes
1999	408.234.654,91	545.600.656,43	151.724.672,48
1998	351.470.663,07	404.181.245,67	154.612.772,96
1997	335.519.044,95	386.721.219,63	33.261.046,01

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

Tabela 14**Número Médio de Planos por EFPP**

Ano	Total de EFPPs	EFPPs Permanentes	EFPPs Flutuantes
1999	2,11	2,48	1,42
1998	2,50	2,69	1,82
1997	2,56	2,66	2,00

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

Tabela 15**Média e Mediana do Percentual de Participantes Assistidos no Total de Participantes das EFPPs**

Ano	Total de EFPPs		EFPPs Permanentes		EFPPs Flutuantes	
	Média	Mediana	Média	Mediana	Média	Mediana
1999	13,89	4,90	17,29	10,03	7,49	1,26
1998	13,71	5,94	15,33	8,05	7,65	1,95
1997	11,34	4,66	12,65	6,81	3,59	0,88

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

Tabela 16**Representatividade das Amostras**

Ano	Número de EFPPs		Total de Participantes	
	Total	Permanentes	Total	Permanentes
1999	78,1%	50,8%	86,4%	67,9%
1998	65,9%	52,0%	83,2%	71,3%
1997	63,1%	54,0%	72,4%	67,9%

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

V. ANÁLISE DOS RESULTADOS

As tabelas 17 a 22 mostram o comportamento dos três índices de custeio nas amostras completas e permanentes de EFPPs para os três anos. Comparando-se as

médias e os desvios padrões obtidos, verifica-se um coeficiente de variação bastante elevado. Isto significa que as médias têm pouco significado nesse estudo, podendo alertar também para a presença de *outliers*. De fato, no estudo estatístico, comprovou-se que as amostras continham ainda um número não desprezível de *outliers* e que a aplicação de um filtro para eliminar esses *outliers* restantes tornava o modelo utilizado mais robusto.

Tabela 17

Percentual da Despesa Administrativa sobre o Total das Receitas nas Amostras Completas de EFPPs de Cada Ano

Ano	Média	Mediana	Desvio Padrão
1999	16,53	12,16	16,77
1998	15,02	10,86	14,82
1997	14,86	10,78	15,40

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

Tabela 18

Percentual da Despesa Administrativa sobre o Total das Receitas nas Amostras de EFPPs Permanentes de Cada Ano

Ano	Média	Mediana	Desvio Padrão
1999	17,09	12,25	18,01
1998	15,03	11,11	14,89
1997	14,49	10,78	14,71

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

Tabela 19**Percentual da Despesa Administrativa sobre o Total dos Ativos nas Amostras Completas de EFPPs de Cada Ano**

Ano	Média	Mediana	Desvio Padrão
1999	1,43	0,98	1,60
1998	1,69	1,15	1,88
1997	1,73	1,32	1,57

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

Tabela 20**Percentual da Despesa Administrativa sobre o Total dos Ativos nas Amostras de EFPPs Permanentes de Cada Ano**

Ano	Média	Mediana	Desvio Padrão
1999	1,24	0,94	1,04
1998	1,56	1,12	1,42
1997	1,72	1,30	1,53

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

Tabela 21**Estatísticas da Despesa Administrativa por Participante nas Amostras Completas de EFPPs de Cada Ano (em reais)**

Ano	Média	Mediana	Desvio Padrão
1999	365,02	265,79	364,05
1998	328,69	232,97	312,21
1997	325,21	216,70	310,10

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

Tabela 22**Estatísticas da Despesa Administrativa por Participante nas Amostras de EFPPs Permanentes de Cada Ano (em reais)**

Ano	Média	Mediana	Desvio Padrão
1999	403,98	295,54	388,32
1998	347,33	251,61	317,12
1997	344,78	255,15	318,49

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

Dos três índices de custeio utilizados só dois apresentaram resultados significativos: o percentual das despesas no total de ativos da EFPP (DA) e as despesas por participantes (ativos e assistidos) expressa em reais (DP). O índice de custo que foi melhor explicado pelas variáveis explanatórias foi o DP. O índice DA acompanha

DP, dando robustez à análise, ainda que os resultados não tenham a mesma qualidade evidenciada em DP.

Além disso, o teste de redundância evidenciou no modelo completo (utilizando as quatro variáveis independentes) a presença de multicolinearidade, causada pela presença conjunta das variáveis ativos totais (AT) e total de participantes (TP). Esse efeito distorcia fortemente os sinais esperados dos parâmetros associados a essas variáveis, dificultando a interpretação. A solução encontrada foi rodar os modelos apenas com uma dessas variáveis, o que confirmou a presença do efeito escala esperado, nos dois modelos, em todas as amostras analisadas. Já o teste de White mostrou que não havia heterocedasticidade. Conseguiu-se também controlar os *outliers* de forma que a maioria dos resíduos apresentaram normalidade (ver anexo 1). Vale observar que os modelos rodados com as amostras completas apresentaram resultados muito semelhantes aos rodados com as amostras de EFPPs permanentes em todos os anos.

O efeito escala da variável TP fica mais evidente quando o índice utilizado é (DP), sendo que ocorre a mesma relação entre a variável AT e o índice DA. O efeito escala de TP quando o índice utilizado é DA continua presente, mas com uma elasticidade muito menor (tabelas 23 a 25 e anexo 1). A variável explanatória que apresentou-se mais significativa em todos os modelos rodados foi o percentual de participantes assistidos no total de participantes (PAPT). Ela explica bem o índice DP e apresenta sempre sinal positivo quando o índice utilizado é DA, embora com uma elasticidade substancialmente menor. A variável número de planos administrados pela EFPP (NP) não se mostrou significativa para a maioria dos ajustes efetuados no modelo, podendo ser retirada, conforme mostrou o teste de Wald. Na amostra de EFPPs permanentes 1999 (tabelas 23 a 25), por exemplo, verifica-se que um aumento de 10% no total de participantes provoca uma redução de 2,4% no índice despesas por participante (DP). Do mesmo modo, uma elevação de 10% no percentual de participantes assistidos no total de participantes gera um aumento de 3,6% nesse mesmo índice de custeio. Na tabela 24, observa-se que um

aumento de 10% no valor dos ativos (AT) reduz o índice despesas no total de ativos em 2,7%, enquanto a tabela 25 mostra que esse mesmo aumento nessa variável só reduz o índice DP em 0,8%.

Tabela 23

**Resultados do Modelo com EFPPs Permanentes de 1999
(Índice DP, variáveis TP e PAPT)**

Dependent Variable: LOG(DP)				
Method: Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.981187	0.273633	25.51294	0.0000
LOG(TP)	-0.242222	0.033700	-7.187641	0.0000
LOG(PAPT)	0.363062	0.024688	14.70586	0.0000
R-squared	0.585038	Mean dependent var		5.707835
Adjusted R-squared	0.580068	S.D. dependent var		0.859657
S.E. of regression	0.557076	Akaike info criterion		1.685260
Sum squared resid	51.82577	Schwarz criterion		1.740598
Log likelihood	-140.2471	F-statistic		117.7233
Durbin-Watson stat	1.964273	Prob(F-statistic)		0.000000

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

Tabela 24**Resultados do Modelo com EFPPs Permanentes de 1999 (Índice DA, variáveis AT e PAPT)**

Dependent Variable: LOG(DA)				
Method: Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.921039	0.524602	9.380519	0.0000
LOG(AT)	-0.276830	0.029843	-9.276069	0.0000
LOG(PAPT)	0.076369	0.028165	2.711520	0.0074
R-squared	0.361679	Mean dependent var		-0.056660
Adjusted R-squared	0.354169	S.D. dependent var		0.666598
S.E. of regression	0.535702	Akaike info criterion		1.606711
Sum squared resid	48.78601	Schwarz criterion		1.661392
Log likelihood	-135.9805	F-statistic		48.16184
Durbin-Watson stat	1.803608	Prob(F-statistic)		0.000000

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

Tabela 25

**Resultados do Modelo com EFPPs Permanentes de 1999
(Índice DP, variáveis AT e PAPT)**

Dependent Variable: LOG(DP)				
Method: Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.413561	0.683966	9.377015	0.0000
LOG(PAPT)	0.372112	0.036723	10.13298	0.0000
LOG(AT)	-0.079863	0.038905	-2.052755	0.0416
R-squared	0.420249	Mean dependent var		5.660330
Adjusted R-squared	0.413469	S.D. dependent var		0.912073
S.E. of regression	0.698514	Akaike info criterion		2.137368
Sum squared resid	83.43463	Schwarz criterion		2.191834
Log likelihood	-182.9510	F-statistic		61.97720
Durbin-Watson stat	2.048841	Prob(F-statistic)		0.000000

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

A análise do custeio levando em conta o tipo de plano de benefício é dificultada pelo fato de que as EFPPs frequentemente possuem mais de um plano e de tipos distintos. Além disso, muitos planos são classificados na categoria “mistos”, o que amplia o grau de imprecisão. A Secretaria de Previdência Complementar (SPC) forneceu-nos uma listagem dos tipos de planos para cada EFPP para o ano de 1999. A partir dessa lista, segregou-se para esse ano as EFPPs que possuíam planos de uma única categoria: benefício definido ou contribuição definida. Foram identificadas, 120 entidades que possuíam exclusivamente planos de benefício definido, e 69 com planos exclusivamente de contribuição definida. As tabelas 26 a 29 apresentam as principais estatísticas descritivas desses dois tipos de planos. Fica claro aí que os planos CD são bastante menores que os BD, tanto em termos de número médio de participantes, quanto em termos de valor médio dos ativos.

O índice custeio sobre total dos ativos (DA) é ligeiramente menor nos planos BD, sendo que o custeio médio por participante é sensivelmente menor nos planos CD (tabelas 28 e 29). O desempenho ligeiramente superior dos planos BD no critério despesas sobre valor dos ativos é provavelmente explicado pelo fato desses planos serem mais antigos e, portanto, terem tido um maior tempo para acumulação dos ativos. Esses resultados apoiam, à primeira vista, a hipótese de que planos CD apresentam um menor custeio administrativo do que os planos BD. Essa conclusão, contudo, não é definitiva na medida em que o grau de maturidade dos planos BD (participantes assistidos sobre o total de participantes) é muito superior aos dos CD, sendo que esta variável (PAPT) demonstrou um grande poder explanatório sobre o índice de custeio DP (despesas por participantes). Rigorosamente, pois, não é possível afirmar nada sobre uma possível maior eficiência administrativa (em termos de custeio) dos planos de contribuição definida.

Tabela 26

EFPPs com Planos de Benefício Definido - 1999

	Total	Média	Mediana
Participantes	832.718	6.998	3.021
Ativos	41.351.758.729,75	347.493.770,84	104.937.209,59
Número de Planos por EFPP		1,42	1,00

Fonte: SPC.

Tabela 27**EFPPs com Planos de Contribuição Definida – 1999**

	Total	Média	Mediana
Participantes	189.698	2.790	1.311
Ativos	3.288.928.274,38	48.366.592,27	12.728.762,36
Número de Planos por EFPP		1,25	1,00

Fonte: SPC.

Tabela 28**Índices das EFPPs com Planos de Benefício Definido – 1999**

	Média	Mediana	Desvio Padrão
Despesas/Receitas (%)	19,07	15,11	18,61
Despesas/Ativos (%)	1,30	1,01	1,10
Despesas/Participantes (R\$)	474,15	392,83	333,89
Participantes Assistidos/ Total de Participantes (%)	22,70	21,94	

Fonte: SPC.

Tabela 29**Índices das EFPPs com Planos de Contribuição Definida – 1999**

	Média	Mediana	Desvio Padrão
Despesas/Receitas (%)	13,11	8,77	13,32
Despesas/Ativos (%)	1,79	1,26	2,22
Despesas/Participantes (R\$)	207,71	147,39	240,04
Participantes Assistidos/ Total de Participantes (%)	1,59	0,46	

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

Analisando os resultados dos modelos rodados com as amostras de planos CD e planos BD de 1999 (tabelas 30 a 33), observa-se um efeito escala superior da variável TP (total de participantes) sobre o índice de custeio DP nos planos de contribuição definida. A variável PAPT (percentual de participantes assistidos no total de participantes) mostrou-se importante nos dois tipos de planos, com valores semelhantes para as elasticidades obtidas. A variável AT (ativos totais) explicou melhor o índice de custeio DA (percentual das despesas sobre o valor total dos ativos) para os planos BD, embora a diferença não seja expressiva (tabelas 32 e 33).

Tabela 30

**Resultados do Modelo com EFPPs com Planos CD de 1999
(Índice DP, variáveis TP e PAPT)**

Dependent Variable: LOG(DP)				
Method: Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.089550	0.471277	17.16516	0.0000
LOG(TP)	-0.379950	0.062338	-6.095004	0.0000
LOG(PAPT)	0.318413	0.050082	6.357847	0.0000
R-squared	0.615241	Mean dependent var		5.212696
Adjusted R-squared	0.596919	S.D. dependent var		0.749804
S.E. of regression	0.476040	Akaike info criterion		1.417712
Sum squared resid	9.517801	Schwarz criterion		1.538156
Log likelihood	-28.89851	F-statistic		33.57963
Durbin-Watson stat	2.222600	Prob(F-statistic)		0.000000

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

Tabela 31**Resultados do Modelo com EFPPs com Planos BD de 1999 (Índice DP, variáveis TP e PAPT)**

Dependent Variable: LOG(DP)				
Method: Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.505044	0.308644	21.07623	0.0000
LOG(TP)	-0.188086	0.039118	-4.808199	0.0000
LOG(PAPT)	0.365072	0.043091	8.472133	0.0000
R-squared	0.419983	Mean dependent var		5.983403
Adjusted R-squared	0.409532	S.D. dependent var		0.696776
S.E. of regression	0.535416	Akaike info criterion		1.614419
Sum squared resid	31.82044	Schwarz criterion		1.686424
Log likelihood	-89.02189	F-statistic		40.18679
Durbin-Watson stat	1.787357	Prob(F-statistic)		0.000000

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

Tabela 32

**Resultados do Modelo com EFPPs com Planos CD de 1999
(Índice DA, variáveis AT e PAPT)**

Dependent Variable: LOG(DA)				
Method: Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.857834	0.838830	3.406927	0.0014
LOG(AT)	-0.162796	0.048985	-3.323416	0.0018
LOG(PAPT)	-0.080816	0.048390	-1.670091	0.1020
R-squared	0.403770	Mean dependent var		0.107188
Adjusted R-squared	0.376669	S.D. dependent var		0.490844
S.E. of regression	0.387528	Akaike info criterion		1.003643
Sum squared resid	6.607823	Schwarz criterion		1.121738
Log likelihood	-20.58562	F-statistic		14.89854
Durbin-Watson stat	2.199039	Prob(F-statistic)		0.000011

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

Tabela 33

**Resultados do Modelo com EFPPs com Planos BD de 1999
(Índice DA, variáveis AT e PAPT)**

Dependent Variable: LOG(DA)				
Method: Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.983817	0.647699	6.150721	0.0000
LOG(AT)	-0.213354	0.038607	-5.526283	0.0000
LOG(PAPT)	-0.010396	0.050991	-0.203880	0.8388
R-squared	0.291934	Mean dependent var		0.020952
Adjusted R-squared	0.279401	S.D. dependent var		0.643425
S.E. of regression	0.546191	Akaike info criterion		1.653826
Sum squared resid	33.71070	Schwarz criterion		1.725040
Log likelihood	-92.92192	F-statistic		23.29478
Durbin-Watson stat	1.605691	Prob(F-statistic)		0.000000

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

Os dados de 1999 disponíveis na SPC permitem, pela primeira vez, realizar uma análise do custo de gestão do programa de investimentos das EFPPs no custo administrativo total dessas entidades. Das 281 entidades incluídas na amostra de 1999, 228 apresentaram informações válidas para análise do peso do programa de investimentos no custeio total. As demais EFPPs tinham o custo do programa previdencial quase que inteiramente bancado pela patrocinadora, distorcendo o peso do custeio do programa de investimentos ou, então, não incluíram as taxas de administração cobradas pelos gestores externos (as quais, às vezes, não são inteiramente transparentes) invalidando, assim, essa informação. A tabela 34 contém as informações relativas ao peso do custeio do programa de investimentos no custeio total das 228 EFPPs analisadas em 1999. Esses valores médios são muito semelhantes aos do Reino Unido, onde um estudo recente (GAD, 1998) verificou

que o percentual das despesas com a gestão de investimentos no total das despesas administrativas dos fundos de pensão situava-se na faixa de 30 a 50%.

Tabela 34

Percentual do Custeio do Programa de Investimentos no Custeio Total das EFPPs

Estatística	Valor (%)
Média	41,36
Mediana	40,39
Desvio Padrão	18,97

Fonte: SPC.

O estudo das despesas com gestão dos investimentos foi complementado com um questionário (anexo 2) enviado às 274 EFPPs membros da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada (ABRAPP). O propósito do questionário foi levantar as taxas médias praticadas no mercado de gestão de ativos para EFPPs, de acordo com a categoria do fundo de investimento e o valor aplicado pela entidade. Com o crescimento na tendência à terceirização da gestão dos investimentos entre as EFPPs essa é uma informação importante para a análise do custeio dessas entidades.

Apenas 12 EFPPs responderam de forma completa ao questionário, informando sobre 47 fundos de investimento financeiro. Foram dadas 8 opções para a classificação dos fundos de investimento e uma opção 9 para classificar os “outros”³. Três categorias (renda fixa ativo, renda fixa passivo e renda variável ativo) respondem por 82% do total de fundos de investimentos. Dado o número

³ O autor agradece o auxílio de Sérgio Angelim, Diretor Adjunto do ABN-AMRO Bank Asset Management e de Vanialucia Lins Souto da Secretaria de Previdência Complementar na elaboração do questionário.

muito baixo de observações, não é possível estabelecer nenhuma conclusão mais precisa a partir dos dados apresentados nas tabelas 35 a 37. Esperava-se uma predominância muito maior dos fundos de investimentos exclusivos. Um fato que chamou à atenção foi uso relativamente difundido de fundos de investimentos abertos, dado que a expectativa era de uma forte predominância de fundos de investimento exclusivos. Isso, porém, pode constituir apenas uma peculiaridade dessas EFPPs.

Nas conversas com funcionários de várias EFPPs para esclarecimentos de dúvidas relativas ao preenchimento do questionário, observou-se que uma política aparentemente comum é fornecer um mandato para o banco encarregar-se da gestão de uma certa quantia, sem especificar ou acompanhar os instrumentos de investimentos utilizados pelo gestor. O acompanhamento se dá em cima dos resultados consolidados de todos os investimentos realizados com a quantia especificada no mandato. A EFPP paga ao banco gestor uma certa taxa pelo exercício do mandato, mas não tem informações sobre as taxas de administração dos veículos de investimento utilizados pelo gestor.

Tabela 35

Fundos de Investimento Financeiro da Categoria Renda Fixa Passivo

EFPP Informante	Exclusivo	Valor Aplicado em 31/12/99 (R\$)	Taxa de Administração	Taxa de Desempenho	Valor Total Pago ao Gestor em 1999 (R\$)
4	Não	7.070.832,46	0,30%	Não há.	
7	Não	2.934.194,69	0,50%	Não há.	
8	Não	40.000.000,00	0,10%	Semestral, 20% sobre o que exceder o IGPM + 10%	
10	Não	3.650.000,00	0,50%	Não há.	18.000,00
10	Não	2.840.000,00	0,80%	Não há.	22.720,00
10	Não	2.140.000,00	0,00%	Anual, 50% sobre o que exceder o CDI.	
10	Não	2.670.000,00	0,30%	Mensal, 20% sobre o que exceder o CDI.	
10	Não	2.100.000,00	0,50%	Não há.	10.500,00

Fonte: Questionário respondido pelas EFPPs.

Tabela 36**Fundos de Investimento Financeiro da Categoria Renda Variável Ativo**

EFFP Informante	Exclusivo	Valor Aplicado em 31/12/99 (R\$)	Taxa de Administração	Taxa de Desempenho	Valor Total Pago ao Gestor em 1999 (R\$)
3	Sim	15.682.000,00	1,00%	Não há.	
3	Sim	3.160.000,00	0,60%	Não há.	
3	Sim	27.546.000,00	0,80%	Não há.	
4	Não	5.718.764,88	1,00%	Semestral, 8% sobre o que exceder o IGPM + 15%	
4	Não	7.726.799,07	0,50%	Semestral, 20% sobre o que exceder o CDI.	102.721,81
6	Não	873.839,91	0,40%	Trimestral, 15% sobre o que exceder o IGPM + 10%.	
6	Não	2.048.662,65	1,00%	Semestral, 15% sobre o que exceder o IGPM + 8%.	

Fonte: Questionário respondido pelas EFPPs.

Tabela 37**Fundos de Investimento Financeiro da Categoria Renda Fixa Ativo**

EFFP Informante	Exclusivo	Valor Aplicado em 31/12/99 (R\$)	Taxa de Administração	Taxa de Desempenho	Valor Total Pago ao Gestor em 1999 (R\$)
2	Sim	122.130.528,00	0,25%	Não há	239.784,72
2	Sim	58.509.021,11	0,30%	Existe, mensal	134.255,35
3	Sim	36.339.000,00	0,65%	Não há	
3	Sim	28.243.000,00	0,30%	Não há	
3	Sim	43.352.000,00	0,50%	Não há	
3	Sim	26.223.000,00	0,60%	Não há	
4	Não	10.361.899,05	0,65%	Não há	
4	Não	5.231.375,10	0,65%	Não há	
4	Não	14.251.874,39	0,65%	Não há	
4	Sim	13.663.071,15	0,06%	Existe	
4	Não	15.989.802,97	0,65%	Não há	
4	Não	5.436.333,81	0,65%	Não há	
5	Sim	10.724.574,55	0,30%	Existe	752,00
6	Não	528.194,25	1,00%	Não há	
6	Não	5.053.562,56	0,50%	Não há	
7	Não	2.659.250,56	0,40%	Não há	
7	Não	2.173.079,09	1,00%	Existe, semestral, 15% sobre o o que exceder o CDI	
9	Não	20.491,82	0,48%	Não há	1.180,00
9	Não	196.992,77	0,85%	Não há	20.093,26
11	Não	500.000,00	3,00%	Não há	1.010,00
12	Sim	12.999.765,83	0,30%	Existe, semestral, 20% do que exceder a taxa pré de 18% ^{a a}	66504,69
12	Sim	13.580.202,18	0,40%	A taxa de desempenho é de 30% do que exceder a taxa pré de 18% ^{a a} , variando semestralmente.	125912,72
12	Sim	13.311.932,76	0,15%	A taxa de desempenho é aplicada sobre o que exceder a TR + 19,5%.	101320,33

Fonte: Questionário respondido pelas EFPPs.

VI. CONCLUSÕES

Esse estudo comprovou a presença de economias de escala na gestão de planos fechados de previdência privada no Brasil. O aumento do número de participantes e do valor total dos ativos acumulados numa Entidade Fechada de Previdência Privada (EFPP) tende a reduzir os principais índices de custeio dessas entidades: o valor das despesas por participante e o percentual das despesas administrativas no valor total dos ativos. Esse é um dado importante para se pensar o crescimento da previdência complementar fechada no Brasil. Um dos obstáculos ao oferecimento de planos fechados de previdência pelas médias e pequenas empresas é justamente o custo de administração desses planos. Os resultados aqui apresentados sustentam a idéia de que o uso de planos multipatrocinados⁴ pode constituir uma alternativa interessante para essas empresas. Algumas EFPPs já existentes podem inclusive procurar atrair outras empresas como forma de reduzir seus custos administrativos. Do ponto de vista do custeio, evidenciou-se que há claras vantagens nessa consolidação. Esse argumento é fortalecido pelo fato de que o número de planos geridos não é uma variável importante na explicação do custeio das EFPPs.

Um outro achado importante foi o peso do grau de maturidade do plano sobre o seu custeio administrativo. O crescimento do percentual de participantes assistidos no total de participantes tem um impacto significativo, em termos de elevação do custeio administrativo. No momento, esse efeito faz-se mais intenso nos planos mais antigos de benefício definido. A busca de sistemas mais eficientes de gestão de benefícios deve ser, pois, uma preocupação constante dos gestores das EFPPs, de modo a minorar os efeitos negativos do crescimento do percentual de participantes assistidos.

Verificou-se ainda que as despesas ligadas à gestão dos investimentos das EFPPs têm um peso considerável no custeio administrativo total dessas entidades – em

⁴ Planos de previdência privada fechada oferecidos por um conjunto de empresas para os seus funcionários e geridos por uma única EFPP.

torno de 40%. Esse dado mostra a necessidade de realizar-se novos estudos sobre a indústria de gestão de ativos, buscando informações mais abrangentes e confiáveis sobre as taxas pagas pelas EFPPs aos prestadores de serviços de gestão de ativos e custodiantes. Essa é, sem dúvida, uma área na qual um maior grau de transparência seria benéfico para uma melhor compreensão do sistema complementar privado no Brasil.

VII. BIBLIOGRAFIA

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DAS ENTIDADES ABERTAS DE PREVIDÊNCIA PRIVADA (ANAPP). “Pesquisa mensal: Dados do mercado de previdência privada aberta” (vários números). Informação disponível no site <http://www.anapp.com.br>.

CASWELL, J. “The Economic Efficiency in Pension Plan Administration: A Study of the Construction Industry”, *Journal of Risk and Insurance*, June: 257-273, 1986.

CUNHA JÚNIOR, J. E. “Contabilidade de Previdência Privada”, Brasília (DF), Secretaria de Previdência Complementar, 1998 (mimeo).

GHILARDUCCI, T. E K. TERRY. “Scale Economies in Union Pension Plan Administration: 1981-1993”, *Industrial Relations*, Vol. 38, No. 1: 11-17, 1999.

GOLDMAN SACHS “Latin American Pension & Mutual Funds and Their Impact on Stocks”, *Portfolio Strategy*: 7 de setembro de 1999.

GOVERNMENT ACTUARY’S DEPARTMENT. *GAD Survey of Expenses of Occupational Pension Schemes*, Londres, 1998.

HUSTEAD, E. C. “Trends in retirement income plan administrative expenses” in O. Mitchell e S. Schieber (eds.) *Living with Defined Contribution Pensions*, Philadelphia, University of Pennsylvania Press, 1998.

MITCHELL, O. S. “Administrative costs in public and private retirement systems”, Working Paper 5734, National Bureau of Economic Research (NBER), 1996.

MITCHELL, O. S. e E. ANDREWS. “Scale Economies in Private Multi-employer Pension Systems”, *Industrial and Labor Relations Review*, 34 (July): 522-530, 1981.

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

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

SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS (SUSEP). *Boletins Estatísticos – Previdência* (vários números), Rio de Janeiro:RJ.

VIII. ANEXO 1 – DADOS ESTATÍSTICOS

Tabela 38

Estimativas OLS dos Efeitos dos Participantes e Total de Assistidos sobre o Custeio Administrativo das EFPPs – Amostras Completas

	1999	1998	1997
<i>Variável dependente:</i> Despesas por participante - DP (logged)			
<i>Variável independente:</i> Total de participantes - TP (logged)	-0,258* (-9,418)	-0,245* (-6,933)	-0,198* (-5,217)
Percentual de assistidos no total de participantes – PAPT (logged)	0,380* (20,022)	0,384* (16,200)	0,395* (14,426)
Intercepto	7,040* (32,403)	6,808* (24,821)	6,438* (20,756)
R ²	0,638	0,590	0,544

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

*Indica que a variável é significativa a 1%.

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

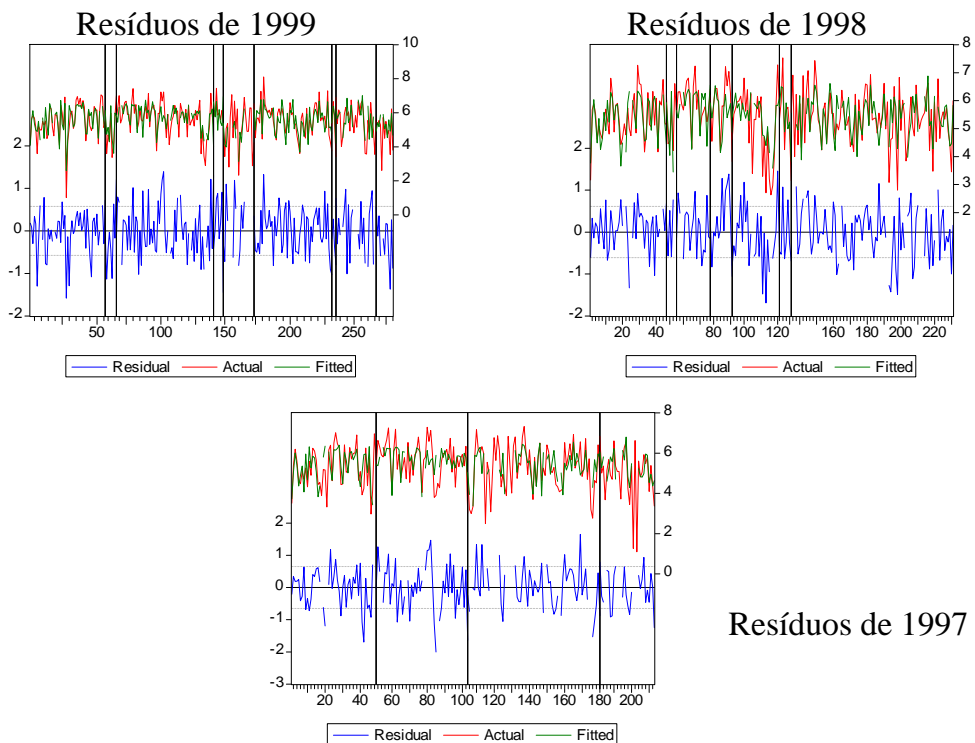


Tabela 39

Estimativas OLS dos Efeitos dos Ativos e Total de Assistidos sobre o Custeio Administrativo das EFPPs – Amostras Completas

	1999	1998	1997
<i>Variável dependente:</i> Despesas como percentual dos ativos - DA (logged)			
<i>Variável independente:</i> Total de Ativos- AT (logged)	-0,263* (-11,077)	-0,282* (-8,606)	-0,246* (-7,922)
Percentual de assistidos no total de participantes – PAPT (logged)	0,068 (3,195)	0,087* (2,861)	0,073** (2,474)
Intercepto	4,610* (11,235)	5,034* (8,939)	4,569* (8,576)
R ²	0,374	0,286	0,279

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

*Indica que a variável é significativa a 1%.

** A variável é significativa a 2%.

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

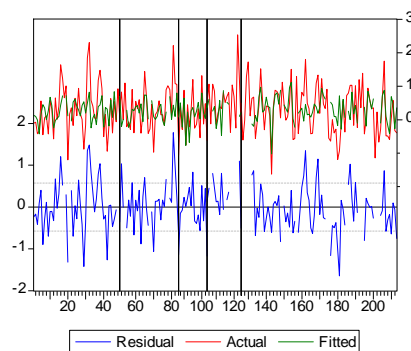
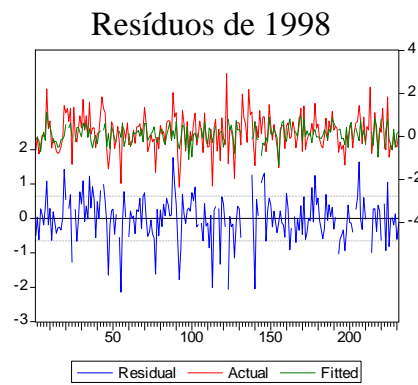
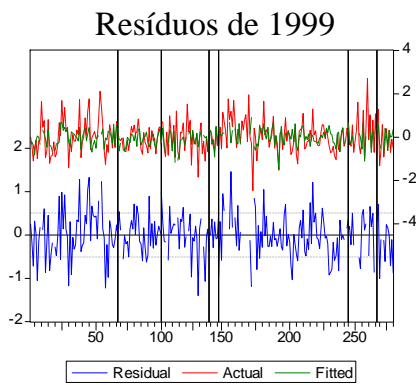


Tabela 40**Estimativas OLS dos Efeitos dos Participantes e Total de Assistidos sobre o Custeio Administrativo das EFPPs – Amostras Permanentes**

	1999	1998	1997
<i>Variável dependente:</i> Despesas por participante - DP (logged)			
<i>Variável independente:</i> Total de participantes - TP (logged)	-0,242* (-7,188)	-0,264* (-5,773)	-0,277* (-6,420)
Percentual de assistidos no total de participantes – PAPT (logged)	0,363* (14,706)	0,377* (12,585)	0,384* (13,388)
Intercepto	6,981* (25,513)	6,945* (19,051)	7,088* (20,556)
R ²	0,585	0,516	0,610

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

*Indica que a variável é significativa a 1%.

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

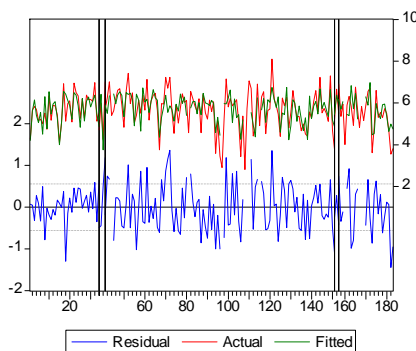
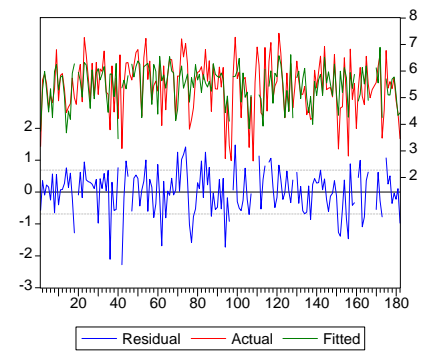
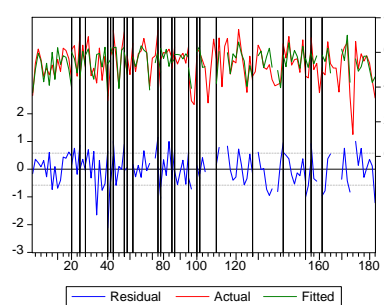
Resíduos de 1999**Resíduos de 1998****Resíduos de 1997**

Tabela 41

Estimativas OLS dos Efeitos dos Ativos e Total de Assistidos sobre o Custeio Administrativo das EFPPs – Amostras Permanentes

	1999	1998	1997
<i>Variável dependente:</i> Despesas como percentual dos ativos - DA (logged)			
<i>Variável independente:</i> Total de Ativos- AT (logged)	-0,278* (-9,276)	-0,319* (-8,422)	-0,310* (-9,533)
Percentual de assistidos no total de participantes – PAPT (logged)	0,076* (2,711)	0,096* (2,795)	0,092* (3,091)
Intercepto	4,921* (9,380)	5,715* (8,830)	5,654* (10,244)
R^2	0,362	0,334	0,442

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

*Indica que a variável é significativa a 1%.

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

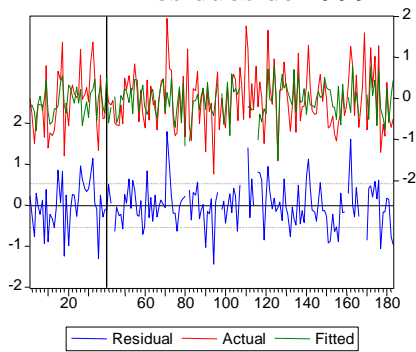
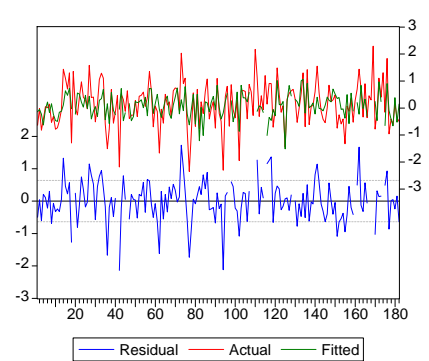
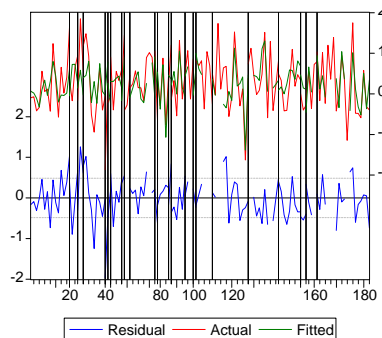
Resíduos de 1999**Resíduos de 1998****Resíduos de 1997**

Tabela 42**Estimativas OLS dos Efeitos dos Ativos e Total de Assistidos sobre o Custeio Administrativo das EFPPs – Amostras Permanentes**

	1999	1998	1997
<i>Variável dependente:</i> Despesas por participante - DP (logged)			
<i>Variável independente:</i> Total de ativos - AT (logged)	-0,080** (-2,053)	0,078*** (-1,767)	0,072*** (-1,710)
Percentual de assistidos no total de participantes – PAPT (logged)	0,372* (10,132)	0,383* (9,483)	0,387 (10,181)
Intercepto	6,414* (9,377)	6,222* (8,256)	6,146* (8,449)
R ²	0,420	0,429	0,497

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

*Indica que a variável é significativa a 1%.

** A variável é significativa a 5%.

*** A variável é significativa a 10%.

Fonte: Dados da SPC trabalhados pelo autor.

IX. ANEXO 2 – QUESTIONÁRIO

São Paulo, 25 de julho de 2000

Prezado Sr.(a),

Estou continuando uma pesquisa sobre o custeio das Entidades Fechadas de Previdência Privada (EFPPs), com a qual alguns dos senhores(as) já colaboraram no ano passado. Essa pesquisa está sendo financiada pelo Núcleo de Publicações e Pesquisas (NPP) da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (EAESP-FGV) e conta com o apoio da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada (ABRAPP).

Na fase atual, estou levantando informações relativas ao custeio da gestão de investimentos. Caso a sua EFPP terceirize, total ou parcialmente, a gestão de investimentos ou contrate serviços de custódia, peço a V.Sa. que preencha o questionário em anexo. O objetivo é levantar as taxas médias praticadas no mercado e observar a dispersão nessas taxas, de acordo com o tipo de fundo de investimento e os ativos sob gestão. Todas as informações fornecidas serão tratadas de modo sigiloso e o relatório consolidado será disponibilizado para todas as EFPPs que colaborarem com a pesquisa.

O questionário está organizado em duas partes: (a) Fundos de Investimento e (b) Serviços de Custódia. Os senhores(as) encontraram, no verso, um código de preenchimento para o questionário. Na primeira parte, peço ao senhores(as) que forneçam informações sobre os 5 (cinco) principais fundos de investimento terceirizados da entidade (aqueles que utilizarem a página de internet poderão preencher para até dez fundos). Na segunda parte, solicita-se informações para até dois prestadores de serviços de custódia. Se possível, peço a gentileza que os senhores(as) preencham o questionário diretamente na seguinte página da internet: **<http://www.conhecimento.org/pesquisa>**.

CÓDIGO DE PREENCHIMENTO:**A) Fundos de Investimento:****1) Categoria ()**

1. Renda Fixa Ativo
2. Renda Fixa Passivo
3. Renda Variável Ativo
4. Renda Variável Passivo
5. Fundo Setorial de Renda Variável
6. Fundo DI
7. Fundo Alavancado
8. Fundos de Risco de Crédito
9. Outros: discriminar

2) Exclusivo: (0) Não (1) Sim**3) Valor da Aplicação em 31/12/99 (R\$): exemplo: 2.500.000,00****4) Taxa de Administração (em %): exemplo 0,5%****5) Taxa de Desempenho: (0) Não Há (1) Há**

5.1.) Periodicidade: (0) mensal (1) semestral (2) anual

5.2.) Tipo: Exemplo 1: se a Taxa de Desempenho cobrada for “20% sobre o que exceder o CDI” marcar (1) (2) (0).

Exemplo 2: se a Taxa de Desempenho for “20% sobre o que exceder a TR + 10%”, marcar (2) (2) (10).

1. ____% sobre o que exceder o CDI + ____%

2. ____% sobre o que exceder a TR + ____%

3. ____% sobre o que exceder ao INPC + ____%

4. ____% sobre o que exceder o IGPM + ____%

5. ____% sobre o que exceder o IBOVESPA + ____%

6. ____% sobre o que exceder o IBX + ____%

6) Outras despesas do fundo, pagas em 1999, e não incluídas nas taxas de administração e de desempenho:

6.1 Distribuição e corretagem (R\$) : exemplo: 8.500,00

6.2. Registro escritural de quotas (R\$): idem

6.3. Auditoria (R\$): idem

6.4. Diversas (R\$) idem

7) Valor Total Pago ao Gestor do Fundo em 1999 (R\$): exemplo: 11.500,00

8) Gestor: Indicar o nome do gestor. Exemplo: Colocar “Banco XYZ.

B) Serviços de Custódia

1. Nome do custodiante: Exemplo: Colocar “Banco XYZ”

2. Valor dos Ativos com Custodiante em 31/12/99: exemplo: 25.000.000,00

3. Taxa cobrada (em %): exemplo 0,03

QUESTIONÁRIO

A) FUNDOS DE INVESTIMENTO

Fundo 1 (repete para 5 fundos)

1) Categoria () Se “Outros”:

2) Exclusivo ()

3) Valor da Aplicação em 31/12/99 (R\$):

4) Taxa de Administração (em %):

5) Taxa de Desempenho ()

5.1.) Periodicidade: ()

5.2.) Tipo: (); (), ()

6) Outras despesas do fundo, pagas em 1999, e não incluídas nas taxas de administração e de desempenho:

6.1 Distribuição e corretagem (R\$) :

6.2. Registro escritural de quotas (R\$):

6.3. Auditoria (R\$):

6.4. Diversas (R\$)

7) Valor Total Pago ao Gestor no Ano de 1999 (R\$):

8) Gestor:

B) SERVIÇOS DE CUSTÓDIA

Custodiante 1 (repete para dois custodiantes)

Nome:

Valor dos Ativos com Custodiante em 31/12/99 (R\$):

Taxa cobrada (em %):