

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS – UNISINOS**

**CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO**

**ESTRATÉGIA NOS FUNDOS DE PENSÃO DO BRASIL -  
CONTRIBUIÇÕES PARA UMA PROPOSTA DE MODELO DE ANÁLISE**

**SILVIO OMAR LEAL DOS SANTOS**

São Leopoldo

2006

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS – UNISINOS**

**CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO**

**SILVIO OMAR LEAL DOS SANTOS**

**ESTRATÉGIA NOS FUNDOS DE PENSÃO DO BRASIL –  
CONTRIBUIÇÕES PARA UMA PROPOSTA DE MODELO DE ANÁLISE**

Dissertação a ser apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. José Antônio Valle Antunes Júnior

São Leopoldo

2006

Dissertação '*ESTRATÉGIA NOS FUNDOS DE PENSÃO DO BRASIL – CONTRIBUIÇÕES PARA UMA PROPOSTA DE MODELO DE ANÁLISE*', apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração – Nível Mestrado do Centro de Ciências Econômicas da Universidade do Vale do Rio dos Sinos pelo aluno Silvio Omar Leal dos Santos, e aprovada em 21/08/2006, pela Banca Examinadora formada pelos seguintes professores:

Prof. Dr. José Antônio Valle Antunes Júnior – Orientador  
Universidade do Vale do Rio dos Sinos.

Visto e permitida a impressão  
São Leopoldo,

Prof. Dr. Ely Laureano Paiva  
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em  
Administração

## **AGRADECIMENTOS**

Acredito que algumas pessoas têm o dom de tornar o nosso caminho mais fácil e parecem fazer isto sem muito esforço. Durante esta jornada alguns amigos foram especiais e seria no mínimo uma indelicadeza não reservar pelo menos uma lembrança a valiosa contribuição que me ofereceram.

Maria Alexandre é uma amiga pernambucana que não mede esforços para ajudar. Já não sei há quanto tempo não nos vemos, mas sempre que conversamos é como se estivéssemos próximos. Ela foi fundamental na busca das bibliografias que eu não conseguia encontrar. Muito Obrigado.

A impressão que tenho, pela sua solicitude e pela sintonia que se estabeleceu entre nossa pesquisa, é de que já éramos amigos há tempo. A construção deste trabalho pode ser dividida em um momento antes e um depois de conhecer o Antônio Figueiredo em virtude dos acessos a pessoas e informações, ligadas à área, que ele me proporcionou. Meu desejo é que eu possa lhe ser tão útil em seu trabalho como ele foi para mim.

Minha orientação foi um misto de alegria e tristeza. Alegria pela oportunidade de ser apresentado a um mundo de conhecimentos que não imaginava existir. O estágio em que se encontram o Dr. Achyles e o Dr. Junico é, como diríamos na linguagem coloquial de hoje, o meu ‘sonho de consumo’ em termos de conhecimento. Eles são exemplos da grande diferença entre produzir conhecimento e aplicar teorias. Já a tristeza fica por conta das vezes quando mediocremente pensava não ter condições de agir sozinho, sendo impelido e estimulado pelo Junico a resolver os problemas que eram meus. Com ele descobri logo que não fazer cobranças desnecessárias é dar oportunidade de trabalhar de forma realmente profissional. Ou seja, ao final houve só ganhos e o maior talvez tenha sido conquistar sua amizade.

É certo que grande parte das coisas que escrevi durante a dissertação e escreverei ainda por muito tempo tem um pouco de cada um da nossa turma de mestrado. Por vezes,

consigo até perceber um pedaço do que estou pensando como algo construído em muitos dos excelentes momentos de aprendizado e alegria que estas figuras únicas me proporcionaram. Na turma 2004/1, tomo a liberdade de incluir as pessoas especiais que formam o corpo docente e o apoio técnico, na qual é preciso destacar a dedicação da Ana e da Sandra que dão o suporte para que o mestrado se concretize.

Pode parecer um tanto quanto frio agradecer a uma empresa, mas é como se o BB já possuísse vida e identidade própria. O BB feito por todos aqueles excelentes amigos que lá trabalham, foi quem me deu condição financeira e psicológica para que eu concluísse o estudo. Sou grato especialmente ao Dr Luiz Henrique meu primeiro ‘orientador’, com muita paciência para entender e direcionar meus primeiros ensaios do projeto, ao Clairton da Silva, meu chefe, por entender minhas ausências, que no mundo corporativo são ainda um tabu e ao Jefferson, que foi fundamental na articulação das entrevistas e um ombro amigo para horas de lamento. Uma pesquisa deste porte nos coloca muitos desafios, que se potencializam quando se está fora do seu ambiente natural. Estive em três estados fazendo entrevistas, o que para mim não foi um problema, graças a grandes amigos e suas famílias: o Wannius Ardenghy, no Rio; o Carlos Eduardo Bicca, em Brasília e o Arizoly Rodrigues, em São Paulo. Tive apoio como se em casa estivesse, o que referenda o bordão de uma certa propaganda que afirma que existem coisas que não tem preço e a amizade é uma delas.

É importante lembrar do profissionalismo com que fui tratado e recebido pelas pessoas das instituições que fizeram parte desta pesquisa, em especial, aos amigos e colegas que tão bem me acolheram na PREVI e BBPREVIDÊNCIA, não medindo esforços para me ajudar nesta empreitada, destacando os diretores Erik Person, na PREVI e Paulo César, na BBPREVIDÊNCIA. Uma outra referência é preciso ser feita à ABRAPP, na pessoa de seu diretor Mendonça, que foi fundamental no acesso a fontes de informações de vários tipos. A constante oferta de aprimoramento a todos os envolvidos com a entidade e a transparência no trato dos mesmos ajudam a explicar o sucesso desta instituição.

Faço aqui uma reverência especial ao Prof. Dr. Fontes Filho, da FGV (RJ), a quem respeitosa e chamo de JR, sendo atualmente uma das pessoas que mais entende de Fundos de Pensão e estratégia no Brasil. Meu trabalho tomou novo rumo a partir de suas orientações.

Finalmente agradeço à revisora Jaqueline, ao revisor Felipe Maldaner e ao ‘co-orientador’ Rodrigo Leis, por terem sido incansáveis na correção dos meus equívocos gramaticais e por tornarem este trabalho adequado às exigências acadêmicas, uma tarefa para qual reconheço seu talento profissional.

Quem falta? Ou melhor, quem nunca falta? A família. Como é bom poder ter uma representação concreta da existência de Deus e sentir que lhe agradecer a oportunidade e concluir este trabalho se confunde em agradecer a existência da minha esposa Susana e dos meus filhos Aline, Ariane e Daniel. São pessoas tão lindas que só podem ter sido enviadas por Deus à Terra para cumprir uma missão especial. Sem eles, nenhuma alegria seria completa e nenhum esforço teria sentido. Basta dizer que sou grato ao responderem sempre com carinho ao meu assóvio e aguardarem pacientemente meu retorno ao mundo presente.

*A verdadeira viagem de descobrimento não consiste em procurar novas paisagens, e sim em ter novos olhos.*

Marcel Proust

## **RESUMO**

Estratégia tem sido um assunto freqüente em estudos organizacionais. No entanto, no mercado das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), também chamadas de Fundos de Pensão, ainda são poucas as pesquisas acadêmicas relativas ao tema. Assim, este trabalho aborda o assunto estratégia junto à Indústria dos Fundos de Pensão no Brasil.

O objetivo deste estudo é propor a partir de uma pesquisa exploratória, configurada por um estudo de caso múltiplo, um modelo orientativo para auxiliar na análise das estratégias dos Fundos. Para tanto, foi desenvolvido um modelo teórico focalizado nos temas Competitividade, Concorrência e Vantagem Competitiva, com intuito de orientar a pesquisa e as análises. Em virtude das características específicas dessa indústria foram ainda estudados, de forma complementar, os temas Governança e Responsabilidade Social.

O resultado da análise crítica dos dados coletados, através de observação direta, entrevistas e pesquisa em documentos e arquivos é precedido de uma descrição geral sobre a Previdência e os Fundos de Pensão no Brasil e no Mundo.

Durante o trabalho, foram elencados os fatores relevantes à formulação de estratégias e as vantagens competitivas de cada Fundo. A partir disso foi proposto um padrão de concorrência de caráter dinâmico para o setor. Apresentou-se ao final da pesquisa uma sugestão de classificação dos Fundos estudados segundo esse padrão.

Entre outros resultados do trabalho, foi possível verificar que as firmas que fizeram parte da pesquisa possuem diferentes percepções sobre o tema concorrência e distintas orientações estratégicas.

Palavras-chave: Fundos de Pensão, Concorrência, Padrão de Concorrência, Vantagem Competitiva e Estratégia.



## **ABSTRACT**

*Strategy has been a frequent issue in organizational studies. However, in the market of Close Institution of Complementary Funds (CICF), also called Pension Funds, there aren't many academic researches related to this subject.*

*This paper broaches the strategy subject together with the Industry of Pension Funds in Brazil.*

*The purpose of this study is to propose from an exploring research, configured by a multiple case study an orientative model to help in the analysis of the strategies in the Funds. For this purpose, it was developed a theoretical model focused on the subjects of Competitiveness, Concurrency and Competitive Advantage, with the aim to orientate the research and the analysis. Due to the specific characteristics of this industry, it was also studied, as a complementary way, the subjects of Governance and Social Responsibility.*

*The result of the critical analysis from the collected basis, throughout direct observation, interviews and research in documents and files, it is preceded by a general description about Funds and Pension Funds in Brazil and in the world.*

*During the job, it was listed the main factors to the formulation of strategies and the competitive advantages of each Fund. From then on, it was propused a pattern of concurrency with a dynamic characteristic to the sector. It was presented at the end of the research a suggestion of classification of the studied Funds according to this pattern.*

*Among other results of the paper, it was possible to verify that the companies that participated in the research have different perceptions about the subject of concurrency and distinct strategy orientations.*

*Key words: Pension Funds, Competitiveness, Concurrency, Competitive Advantages and Strategy.*

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Resumo das relações entre competitividade, concorrência e estratégia.....	29
Figura 2: Relacionamentos entre os envolvidos na Governança.....	40
Figura 3: Evolução da Governança no Brasil.....	41
Figura 4: Modelo de análise de concorrência em Fundos de Pensão .....	48
Figura 5: Modelo Teórico orientativo da Análise .....	51
Figura 6: Método de Trabalho da Dissertação.....	60
Figura 7: Organograma da Previdência no Brasil .....	67
Figura 8: Fluxo circular simplificado do mercado de Previdência Complementar Fechada....	74
Figura 9: Fluxo das influências na formulação das estratégias .....	99
Figura 10: Relação da Estratégia – Ambiente Interno e Externo da Firma.....	105
Figura 11: Classificação das EFPC's estudadas a partir do Padrão de Concorrência e Orientação Estratégica.....	111

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Correntes explicativas da vantagem competitiva .....	36
Quadro 2: Vantagens competitivas e estratégias relacionadas .....	49
Quadro 3: Hipóteses e impactos que podem influenciar o tamanho do mercado no Brasil .....	76
Quadro 4: Distribuição das aplicações dos Fundos de Pensão no Brasil .....	95
Quadro 5: Categorização das vantagens competitivas conforme as correntes explicativas ...	107
Quadro 6: Direcionamentos Estratégicos e Vantagens Competitivas levantadas X Orientações Estratégicas .....	108

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Composição e comparativo das empresas estudadas com totais das EFPC's.....	58
Tabela 2: Grandes números da Previdência no Brasil.....	67
Tabela 3: Ativos dos Fundos (ABRAPP) x PIB.....	68
Tabela 4: Origem dos recursos dos Fundos de Pensão no Brasil.....	69
Tabela 5: Comparativo entre benefícios pagos na Previdência Social (Oficial) e Complementar .....	70
Tabela 6: Quantidade de EFPC por tipo de patrocínio e instituidor.....	71
Tabela 7: Ativo total de EFPC's segundo o patrocínio e o instituidor.....	71
Tabela 8: Carteira consolidada por tipo de aplicação.....	72
Tabela 9: Modelos de Previdência x percentual de aposentadoria paga pelos Governos .....	76

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO.....</b>	<b>15</b>
<b>1.1 Considerações Iniciais .....</b>	<b>15</b>
<b>1.2 Justificativa.....</b>	<b>17</b>
<b>1.3 Definição do Problema .....</b>	<b>20</b>
<b>1.4 Objetivos .....</b>	<b>20</b>
1.4.1 Objetivo Geral.....	21
1.4.2 Objetivos específicos .....	21
<b>1.5 Delimitação do Estudo.....</b>	<b>21</b>
<b>1.6 Estrutura do trabalho.....</b>	<b>22</b>
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>23</b>
<b>2.1 Considerações Iniciais .....</b>	<b>23</b>
<b>2.2 Organização Industrial.....</b>	<b>23</b>
2.2.1 Competitividade, Concorrência e Vantagem Competitiva.....	26
2.2.2 Considerações sobre Organização Industrial, Competitividade e Concorrência nos Fundos de Pensão .....	31
<b>2.3 Estratégia.....</b>	<b>32</b>
2.3.1 Conceitos e modelos de análise.....	32
2.3.2 Governança Corporativa e Responsabilidade Social.....	38
2.3.3 Considerações sobre Estratégia, Governança e Responsabilidade Social nos Fundos de Pensão.....	44
<b>2.4 Modelo Proposto para Pesquisa e Análise .....</b>	<b>46</b>
<b>3 MÉTODO .....</b>	<b>52</b>
<b>3.1 Introdução .....</b>	<b>52</b>
<b>3.2 Fontes de Evidência e Coleta de Dados.....</b>	<b>53</b>
<b>3.3 Escolha dos Casos .....</b>	<b>57</b>
<b>3.4 Caracterização dos Fundos Pesquisados.....</b>	<b>58</b>
<b>3.5 Análise dos dados .....</b>	<b>59</b>
<b>3.6 Limitações do Método de Pesquisa.....</b>	<b>59</b>
<b>3.7 Método de Trabalho .....</b>	<b>60</b>
<b>4 DESCRIÇÃO GERAL DA PREVIDÊNCIA E DOS FUNDOS DE PENSÃO.....</b>	<b>62</b>

<b>4.1 Breve Histórico sobre Previdência .....</b>	<b>62</b>
<b>4.2 Poupança Interna e Desenvolvimento Econômico .....</b>	<b>65</b>
<b>4.3 Previdência Oficial – Caracterização.....</b>	<b>66</b>
<b>4.4 Previdência Complementar e Fundos de Pensão – Caracterização .....</b>	<b>68</b>
<b>5 ANÁLISE DOS CASOS ESTUDADOS A PARTIR DO MODELO PROPOSTO .....</b>	<b>73</b>
<b>5.1 Considerações Iniciais .....</b>	<b>73</b>
<b>5.2 Análise da Indústria.....</b>	<b>74</b>
5.2.1 Estrutura do Mercado.....	75
5.2.2 Firma – Fundo de Pensão.....	78
5.2.3 Produtos .....	79
5.2.4 Clientes .....	81
5.2.5 Comportamento do Mercado .....	83
<b>5.3 Competitividade e Concorrência .....</b>	<b>87</b>
5.3.1 Considerações Iniciais .....	87
5.3.2 Concorrência de Captação .....	89
5.3.3 Vantagem Competitiva .....	90
5.3.4 Concorrência de Aplicação .....	94
5.3.5 Concorrência na Participada .....	97
<b>5.4 Governança e Responsabilidade Social.....</b>	<b>98</b>
<b>5.5 Estratégias .....</b>	<b>102</b>
5.5.1 Considerações Iniciais .....	102
5.5.2 Orientação Estratégica em Entidades Fechadas de Previdência Complementar .....	104
5.5.3 Fatores relevantes para formulação de estratégias .....	105
5.5.4 Identificação das fontes de vantagem competitiva.....	106
5.5.5 Classificação das Vantagens Competitivas .....	106
5.5.6 Identificação das orientações estratégicas as quais estão vinculadas as fontes de vantagens competitivas.....	108
5.5.7 Sugestões de composição do padrão (formas) de concorrência .....	110
5.5.8 Sugestão de classificação das entidades pesquisadas conforme o padrão sugerido .....	110
5.5.9 Considerações Finais .....	112
<b>6 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>114</b>
<b>6.1 Conclusão.....</b>	<b>114</b>
<b>6.2 Limitações.....</b>	<b>119</b>
<b>6.3 Recomendações para Trabalhos Futuros .....</b>	<b>120</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>122</b>
<b>ANEXOS .....</b>	<b>131</b>
<b>ANEXO A – Questionário de Entrevista .....</b>	<b>132</b>
<b>ANEXO B – Relação de Dirigentes entrevistados.....</b>	<b>138</b>
<b>ANEXO C – Caracterização dos Fundos de Pensão participantes da pesquisa.....</b>	<b>140</b>

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Considerações Iniciais

Os Fundos de Pensão têm sido alvo de uma série de especulações a respeito de sua efetiva contribuição como formador de poupança interna e gerador de recursos de longo prazo que possam financiar o desenvolvimento do país. No Brasil, estes recursos somam aproximadamente 16,2% do PIB distribuídos entre 371 entidades, patrocinadas por 2.102 empresas, num total de 1,75 milhão de pessoas ativas e 520 mil assistidas e beneficiárias (ABRAPP, 2005). No mundo, os valores dos ativos atingem um montante aproximado de 10 trilhões de dólares, sendo que 55% encontram-se nos Estados Unidos (BOULIER & DUPRÉ, 2003).

Segundo Baima (1998 *apud* AMARAL *et. al.*, 2004), o papel desempenhado por estes Fundos é relevante, tanto do ponto de vista social – pelos benefícios que proporcionam aos seus participantes, quanto do ponto de vista econômico – pela geração de empregos. Além disso, são os mais importantes investidores institucionais, dispendo de recursos aplicados a longo prazo, essenciais à formação bruta de capital fixo na economia, à democratização do capital das empresas e à geração de poupança interna.

Ressalte-se que a formação de poupança interna pode ser fonte não onerosa de longo prazo, que propicia a um país desenvolver suas estratégias de crescimento sem recorrer a financiamentos externos, tais como empréstimos oriundos do Fundo Monetário Internacional (FMI). Pode-se evitar também a utilização de instrumentos de política fiscal, como aumento de impostos, ou a instituição de poupanças compulsórias, como o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço. Especificamente, no caso do Brasil, o assunto é ainda mais delicado, uma vez que, após vários períodos de crescimento inexpressivo cercado de instabilidade

ocasionada, principalmente, pela inflação, o País necessita de investimentos que permitam melhorar sua competitividade no mercado internacional.

Em 1999, dois Ministros de Estado declaram, ao justificar mudanças no sistema previdenciário, a importância dos Fundos de Pensão para o aumento da poupança e para o crescimento do país:

“... Desse modo, estarão estabelecidas as condições para a modernização do regime de previdência complementar, com seus reflexos positivos em relação ao aumento da poupança agregada, bem como pelo estímulo aos investimentos que demandam financiamento de médio e longo prazo e sua relevante contribuição para a melhoria do nível de emprego” (ORNELAS & PARENTE, 1999 *apud* GUSHIKEN, 2002, p. 25).

Os Fundos de Pensão estão enquadrados como Entidades Fechadas de Previdência Privada (MPS, 2006). Isto significa que servem de complemento à Previdência Oficial, sendo a participação restrita aos empregados da empresa e entidades associativas. Classificados dessa forma, não perdem seu traço distintivo e constitucional de elemento de proteção social (WEINTRAUB, 2004). Em 2003, o Governo Federal brasileiro, através da Secretaria de Previdência Complementar, conduziu um processo de disciplinamento dos Fundos com a finalidade de evitar problemas de gestão e de má utilização de seus recursos<sup>1</sup> (COLETÂNEA DE NORMAS DE FUNDOS DE PENSÃO, 2004). Verifica-se que tal processo precisa ser aperfeiçoado, já que não impediu prejuízos<sup>2</sup> aos Fundos, pois alguns detinham recursos investidos em bancos que, por problemas de gestão, sofreram intervenção do Banco Central em 2004.

Dentro do escopo da geração de recursos suficientes, de forma segura, ao custeio das aposentadorias de seus colaboradores, surge a necessidade de avaliar o gerenciamento da aplicação do dinheiro. A Resolução do CMN (Conselho Monetário Nacional) n. 3.121, de 25 de setembro de 2003, regulamenta as diretrizes pertinentes à aplicação dos recursos dos planos de benefício das entidades fechadas de previdência complementar, divididas simplificadamente em: renda fixa, renda variável, imóveis, empréstimos e financiamentos. Segundo França (2002), os Fundos de Pensão, por serem estimulados a investir em capital especulativo, não geram crescimento econômico. No entanto, de acordo com Amaral *et. al.*

---

<sup>1</sup> O caso Maxwell (BOULIER & DUPRÉ, 2003) pode ser citado como um exemplo de má gestão, quando um executivo fraudou em 609 milhões de euros do fundo de pensão de seus assalariados, no intuito de evitar a ruína de sua empresa.

<sup>2</sup> No Brasil, em 12 de novembro de 2004, aproximadamente 41 Entidades Fechadas de Previdência Complementar tiveram em torno de R\$ 625 milhões retidos junto a um banco que sofreu intervenção do Banco Central (ABRAPP, 2005).



(2004), considera-se investimento produtivo a aplicação de recursos das empresas no mercado secundário ou primário. A compra de títulos no mercado secundário incentiva os negócios na bolsa de valores, contribuindo para a emissão de novas ações e até mesmo da abertura de capital, promovendo o desenvolvimento econômico. Segundo este conceito, pode-se inferir que a simples alocação dos recursos, conforme previsto na legislação, já seria um fato gerador de desenvolvimento para o País.

O Congresso Nacional aprovou, em 2004, um projeto de lei regulamentando as Parcerias Público-Privadas (PPP's), normatizando a aplicação de recursos, inclusive dos Fundos de Pensão em áreas consideradas de interesse nacional para o desenvolvimento econômico, como transporte e energia elétrica. Os Fundos de Pensão têm promovido debates com seus colaboradores com a finalidade de ampliar a discussão deste assunto no intuito de preservar seus interesses. O Governo pretende que os Fundos participem ativamente das PPP indicando um aporte inicial de aproximadamente R\$10 bilhões, através dos Fundos PREVI (Banco do Brasil), FUNCEF (Caixa Econômica Federal) e PETROS (Petrobrás).

A partir deste contexto desenvolve-se este trabalho com ênfase na pesquisa das estratégias das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. Neste estudo estas entidades foram referidas como Fundos de Pensão, que também são denominadas na literatura como Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), Entidades ou simplesmente Fundos.

## **1.2 Justificativa**

Os Fundos de Pensão têm evoluído de tal forma que passaram a constituir um mercado específico, adquirindo características próprias e tornando-se alvo de diversas análises. Alguns autores tratam de identificar as relações sociais e culturais e/ou analisar a visão dos diversos intervenientes a respeito deste assunto (HOLZMANN & HINZ, 2005; GUSHIKEN, 2002; GRUN, 2003; RAINHO, 2000; MARQUES & MENDES, 2005; WEINTRAUB, 2004; DRUCKER, 1977). Mas os principais movimentos de pesquisa têm sido na direção de identificar seu impacto na economia, definir um direcionamento de seus recursos como investidores institucionais ou analisar suas performances (ÇEBI & THORNING, 2004; AMARAL *et. al.*, 2004; BOULIER & DUPRÉ, 2003; JUNIOR, 2004; SANTORO, 2002; RABELO, 2001; PEREIRA, 1997). Mais recentemente, o foco tem se deslocado para o estudo

da Governança dos Fundos e suas metodologias de controle interno (FONTES FILHO, 2000, 2004 e 2005a; HESS & IMPAVIDO, 2003; JESUS, 2004).

Certos campos de pesquisa nos estudos organizacionais continuam pouco explorados no contexto do objeto Fundos de Pensão como, por exemplo, a área de estratégia. Alguns estudos, como os de Fontes Filho (2005b), foram elaborados propondo que o tema estratégia seja melhor estudado.

Tal situação pode ser visualizada como uma oportunidade, ensejando a necessidade do desenvolvimento de modelos de análise mais apropriados e focalizados nesta temática. De acordo com Fontes Filho (2005a), os modelos de análise de indústria já existentes, não devem ser simplesmente replicados, em virtude das particularidades que permeiam tal setor.

A proposta principal deste estudo consiste em discutir tópicos relevantes que embasem, através de pesquisa exploratória, a definição do escopo a ser considerado na formulação estratégica em Fundos de Pensão, principalmente no contexto brasileiro.

O cenário econômico, os volumes de recursos e os atores envolvidos mostram a relevância deste tema. Desenvolver pesquisas sobre Previdência, Poupança e Fundos de Pensão implica em abordar assuntos de interesse nacional, uma vez que, com a estabilidade econômica pós-real, passou-se a dar mais atenção ao planejamento do futuro do país. Os Fundos, em geral, são captadores de recursos para fins de aposentadoria e são vistos, ainda, como potenciais atores para o desenvolvimento do país, tendo em vista o número expressivo de recursos que movimentam. Sendo assim, são muitos os agentes interessados neste assunto, desde associações de contribuintes, empregados, sindicatos, empresas em geral, até o Governo Federal.

A preocupação com o tema previdência não é exclusividade do Brasil. Segundo Boulier & Dupré (2003), o sistema francês entraria em colapso em 2005 e o sistema americano em 2010, respectivamente. Na França, é de 1% apenas a parcela de poupança referente aos Fundos de Pensão. Nos Estados Unidos, a instituição de Fundos de Pensão tem sido uma fonte crescente de negócios, muito embora algumas grandes companhias tenham verificado problemas na gestão dos Fundos que patrocinam. As Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC’s (como também são denominados os Fundos de Pensão) dos Estados americanos, mesmo participando de um mercado de capitais evoluído, passaram, de um *superávit* de 112 bilhões de dólares em 2001, para um *déficit* de 180 bilhões em 2002. Segundo a consultoria Merrill Lynch, cerca de 346 Fundos de empresas (75% listadas na Standart e Poor’s 500) correm risco de não honrar seus compromissos em virtude da queda das ações de seus investimentos (COGLIOLA, 2004). O Chile, por sua vez, em 1983,

implantou um modelo ‘terceirizado’ de gestão, sendo o mercado explorado por oito seguradoras com vínculo internacional e com filiação obrigatória para os trabalhadores. As primeiras pensões estão começando a ser pagas e os Fundos já têm apresentado problemas por não terem obtido o rendimento esperado em virtude do fraco desempenho do mercado acionário, resultando em pagamento de pensões menores do que aquelas que seriam pagas no modelo anterior. A transição do modelo anterior de repartição simples da Previdência Oficial para o atual, implicou ainda na elevação de gastos sociais por parte do governo de forma a complementar as aposentadorias (WEINTRAUB, 2004).

No Brasil, as tendências de crescimento e prosperidade para este mercado, ensejam um aumento da conturbação em relação às forças, por vezes antagônicas, que ganham voz cada vez mais ativa na discussão. Os debates tendem a ter foco no modelo previdenciário a ser estabelecido. A estabilidade econômica do País, em termos de taxas de juros e inflação, produz novos desafios na criação de modelos que garantam a manutenção de resultados visando atingir ao menos a meta atuarial prevista em lei.

A discussão é ampla ao se considerar a importante participação dos Fundos de Pensão nos modelos de previdências propostos para os países. Há ainda de se considerar a importância sócio-econômica em questão, pois o tema da poupança interna ligada ao desenvolvimento econômico diz respeito a toda sociedade. Portanto, pode-se dizer que:

Os Fundos poderão cumprir sua função primordial de ser agentes de tranquilidade social, garantindo a aposentadoria de seus contribuintes e, ao mesmo tempo, agentes de desenvolvimento econômico, assegurando a capitalização das empresas (NASSIF *apud* REIS, 2002, p 11).

O momento é oportuno para uma reflexão de quais serão os caminhos a serem adotados por este setor. Neste sentido, desenvolver estudos sobre as estratégias adotadas pelas mesmas torna-se relevante.

Neste trabalho, poderá ser verificado que há uma delimitação quanto a abordagem da temática da estratégia adotada no mesmo, onde se optou pela corrente teórica da escolha estratégica (FONSECA & MACHADO-DA-SILVA, 2001) para poder compreender as relações entre o ambiente, a empresa e o mercado, que ganham maior relevância. Entende-se assim que a melhor forma de discutir estas relações, dentro do setor de Fundos de Pensão é desenvolvendo um entendimento dos conceitos de competitividade, concorrência e vantagens competitivas englobados pela teoria da Organização Industrial. Conforme Meirelles (2005, p.

8), “ainda é da economia e da teoria organizacional que os estudiosos mais se têm valido para estabelecer alicerces conceituais e empíricos para estudar estratégia”.

### 1.3 Definição do Problema

Os Fundos de Pensão encontram-se no centro das discussões dos assuntos de relevância nacional. Surgem, então, questões relacionadas à melhor forma de conduzir os interesses dos Fundos e, por conseguinte, de seus contribuintes.

A legislação define a razão de ser do Fundo. As análises financeiras apontam as melhores composições de carteira. Já os cenários demonstram as tendências do mercado. Conforme Reis (2002), as EFPC's não comprometendo sua atividade-fim (pagar benefícios), devem através da sua atividade-meio (capitalização das reservas) financiar a atividade produtiva.

É importante também levar em consideração as seis características próprias deste mercado, apontadas por Fontes Filho (2005b), sendo elas: i) as EFPC's são consideradas entidades sem fins lucrativos; ii) o poder difuso dos beneficiários (patrocinadores e participantes exercem papel principal); iii) a dependência da estratégia de terceiros (as contribuições patronais e dos empregados dependem da saúde financeira do patrocinador); iv) as diferenças de estruturas conforme o tamanho do Fundo; v) a demora na tangibilização do produto (a aposentadoria); e vi) a forte regulação do mercado.

As particularidades deste mercado e a não existência de modelos de análise específicos para estratégias, como em outras indústrias, bem como a falta de estudos na área (de forma geral) fazem surgir as seguintes questões de pesquisa: ***Como orientar estratégias em Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC's)?***

### 1.4 Objetivos

São os seguintes o objetivo geral e os objetivos específicos da pesquisa.

### **1.4.1 Objetivo Geral**

O objetivo principal deste trabalho consiste em desenvolver um modelo orientativo que auxilie na análise de estratégias dos Fundos de Pensão no Brasil.

### **1.4.2 Objetivos específicos**

Os objetivos específicos do trabalho são:

- Entender como está constituído o Mercado de Fundos de Pensão e como ele se desenvolveu no Brasil;
- Descrever criticamente os temas competitividade, concorrência, vantagem competitiva e estratégia nos Fundos de Pensão brasileiros; e
- Propor as bases para a construção de um modelo de análise de estratégia para o mercado das EFPC's.

## **1.5 Delimitação do Estudo**

Hoje há uma considerável variedade em termos de tamanho, estrutura e composição dos Fundos. Parece possível estabelecer uma segmentação entre Fundos patrocinados por empresas privadas e estatais. Existem ainda aqueles Fundos onde participam associados de diferentes empresas. Há também planos diferenciados quanto ao benefício e contribuição. São vários os tipos de arranjos possíveis. Entidades com patrocínio único e também com contribuição de seus funcionários e com planos diferenciados. Entidades com multipatrocínio e vários tipos de planos, etc. Para se ter uma noção da diferença entre as firmas que compõem este mercado no país, pode-se comparar o maior Fundo, que possui valores de R\$ 74,5 bilhões em ativos e mais de 82 mil participantes com o menor Fundo, que possui R\$ 47 mil em ativos e 234 participantes (ABRAPP, 2005).

Em virtude do maior volume de dados disponível e do acesso as informações, entendeu-se que o tema objeto de estudo deste trabalho – estratégia – poderia ser mais bem analisado em Fundos de grande porte e melhor estruturados.

Para efeitos de pesquisa e análise, procedeu-se uma divisão dos Fundos em três segmentos: 1) aqueles compostos por entidades que têm como patrocinadores a Empresa e o

próprio Fundo, ressaltando-se neste caso a PREVI e a FUNCEF; 2) os que procuram formar novos Fundos dentro do segmento associativo ou das entidades do conglomerado do qual faz parte o principal patrocinador, inserindo-se neste contexto a PETROS e a CESP; e 3) aqueles compostos pelas empresas constituídas para administrar Fundos de Pensão, como é o caso do HSBC e do BBPREVIDÊNCIA.

Com o propósito de embasar teoricamente o trabalho, foram utilizadas as teorias relativas a Organização Industrial, Competitividade, Concorrência e Vantagem Competitiva.

## **1.6 Estrutura do trabalho**

A estrutura do trabalho conta com seis capítulos.

O Capítulo 1 apresenta a Justificativa, a Definição do Problema de Pesquisa, o Objetivo Geral e os Objetivos Específicos, a Delimitação e a Estrutura do Trabalho.

No segundo capítulo é desenvolvido o Referencial Teórico. São apresentados os conceitos de Organização Industrial, Estratégia, Governança e Responsabilidade Social. Ao final do capítulo é apresentado o Modelo Teórico utilizado na pesquisa sobre estratégias em Fundos de Pensão.

Já no Capítulo 3 são apresentados o Método de Pesquisa e o Método de Trabalho utilizados para a realização desta pesquisa.

No Capítulo 4 é elaborada uma Descrição Geral da Previdência e dos Fundos de Pensão.

O Capítulo 5 apresenta a Análise Crítica do Caso levando em conta o referencial teórico proposto.

No sexto capítulo são apresentadas as Conclusões, Limitações e Recomendações para Trabalhos Futuros.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Considerações Iniciais**

Neste capítulo, são apresentados os conceitos escolhidos para dar suporte à análise proposta.

No desenvolvimento deste capítulo, dentro do tema Organização Industrial, são abordados os conceitos básicos que contribuem para o entendimento da estrutura de mercado, da firma e do produto. Em seguida, abordam-se os conceitos de competitividade e concorrência.

Na abordagem de teorias sobre Estratégia e Vantagem Competitiva, utilizou-se a nomenclatura Teoria do Posicionamento Estratégico, ou simplesmente Posicionamento Estratégico (RUAS, 2004; VASCONCELOS & CYRINO, 2000).

Ainda, ao final de cada um dos itens, são feitas considerações sobre as teorias abordadas e suas aplicações no setor de Fundos de Pensão. No fim deste capítulo é proposto o modelo teórico utilizado para a análise do caso em questão.

### **2.2 Organização Industrial**

Segundo Ghemawat (2000), alguns estudos pioneiros na Economia Industrial como os de Mason (1939 *apud* GHEMAWAT, 2000) e Bain (1959) tiveram como tarefa principal descrever analiticamente as relações entre a estrutura do mercado, a forma de atuação e a conduta das empresas. Desenvolveram suas análises dentro da lógica: Estrutura-> Conduta-> Desempenho. O desempenho das firmas é determinado pelo comportamento (ou conduta

estratégica de compradores e vendedores) e este é determinado pela estrutura da indústria na qual as firmas atuam (VASCONCELOS & CYRINO, 2000). Assim:

A **estrutura** do mercado se refere ao número de compradores e vendedores, diferenciação de produtos, existência ou não de barreiras à entrada, estrutura de custos, integração vertical e diversificação. A **conduta** diz respeito à fixação de preços; estratégias de produto e propaganda, pesquisa e desenvolvimento, programa de investimentos e táticas legais (ex: direito de patente). O **desempenho** é caracterizado pelo grau de eficiência alocativa e produtiva alcançada, progresso técnico, nível de emprego, produtividade, etc... (GOMES, 1998, p. 8).

Segundo Bain (1959), a análise de uma indústria é importante para descrever e classificar os tipos de conduta e estrutura de um mercado e comprovar as associações destes tipos com o caráter de atuação do mercado. Mas a razão principal desta análise é verificar a atuação satisfatória do mercado e orientar políticas públicas. A atuação satisfatória se define, entre outros tópicos, por: volume de empregos, eficiência de produção, estabilidade relativa, proporção de progresso, composição da produção global e distribuição dos ganhos entre os participantes. Este autor afirma ainda que:

... estamos subordinados a teoria econômica para a precisa identificação da atuação, conduta e estrutura de mercado, como um composto interdependente de fenômenos que têm significância na determinação do bem estar material... (BAIN, 1959, p. 36).

O trabalho de Bain (1959), para análise de uma indústria, pode ser resumido em três fases descritas até o final deste capítulo:

1. A atuação das empresas como compradoras de recursos básicos necessários à sua produção – trabalho e recursos naturais;
2. A atuação interna da empresa ao organizar suas instalações, serviços, métodos e técnicas de produção de forma mais efetiva; e
3. A atuação em relação aos produtos e serviços que fabricam ou utilizam, determinando custos, volume de produção, etc. definido pelo ajuste feito em relação à oferta e procura.

Orientando esta análise, existem duas classes de determinantes: (i) a primeira refere-se à organização ou estrutura de um grupo de empresas que tenha capacidade de influenciar na atuação desse grupo; e (ii) a segunda classe diz respeito às condutas adotadas pela empresa



nesse mercado, que compreende os costumes, as políticas e os artifícios utilizados que influenciam o mercado e a própria conduta.

O conceito de indústria é percebido como um subgrupo do mercado onde empresas podem ser substituídas entre si oferecendo aos compradores os mesmos produtos. Mercado é definido como o 'local' onde se reúnem compradores e vendedores. Por vezes, os termos mercado e indústria podem se confundir, mas a estrutura é considerada a norma pela qual os elementos constitutivos do mercado ou indústria estão organizados. O método proposto de verificação desta estrutura envolve:

- O grau de concentração de vendedores – número e dimensão;
- O grau de concentração de compradores – número e dimensão;
- O grau de diferenciação dos produtos; e
- As condições de penetração – facilidade ou dificuldade de entrada para novos vendedores, verificando as vantagens dos vendedores pré-estabelecidos.

O grau de concentração de vendedores se refere ao número, classificando-se como monopólio, oligopólio ou atomismo, influenciando diretamente sua conduta e seu desempenho. O número de compradores, por sua vez, estabelece o nível de relação entre compradores e vendedores. A diferenciação de produtos identifica até que ponto são homogêneos e como são percebidas as diferenças de qualidade, desenho, reputação, etc., determinando os diferentes graus de preferência. Estas diferenças criam uma relação competitiva entre as empresas influenciando sua atuação e seu desempenho.

A proposta para análise da conduta do mercado é considerar duas classes de comportamento das empresas vistas como compradores: qual a política de preços adotada e qual o processo de interação, adaptação e coordenação das políticas de vendas.

Algumas dimensões de conduta são: o método empregado pela firma para o cálculo dos preços e da produção; a política do produto, tempo de vida, variação, adaptação, modificações, etc.; a política de promoção de vendas; os meios de coordenação e adaptação das políticas de preços, produtos e promoção de vendas e dos vendedores.

O que interessa, neste momento, é verificar até que ponto as normas de conduta podem ser associadas à estrutura de atuação do mercado (desempenho de suas empresas). A atuação de mercado refere-se, de certo modo, aos resultados finais, dimensão de preços, produção, custo, etc.

As dimensões de atuação do mercado compreendem:

- Elevação dos preços com relação aos custos médios;
- Eficiência relativa da produção;
- Dimensão dos custos relativos da promoção de vendas;
- Caráter do produto; e
- Proporção do progresso da firma na indústria.

Os modelos de análise de indústria, até agora desenvolvidos, aplicam-se em mercados nos quais compradores, vendedores e produtos encontram-se bem definidos, como ainda é o caso dos estudos mais recentes desenvolvidos por Porter (1986), Hamel & Prahalad (1997), Haguenaer (1989), Kupfer (1994) e Besanko (2006).

### **2.2.1 Competitividade, Concorrência e Vantagem Competitiva**

Possas (1999, p. 177) destaca que “um país é competitivo segundo a competitividade internacional de seus setores, ou seja, o conjunto de suas firmas”. De acordo com COHEN & ZYSMAN (1987 *apud* POSSAS, 1999, p. 177), competitividade significa “o grau que uma nação, em condições de mercado livre e justo, possui para produzir bens e serviços que passem no teste dos mercados internacionais, expandindo simultaneamente a renda real de seus cidadãos”. A legítima competitividade está ligada ao progresso técnico, dinamismo industrial e elevação da produtividade, o que, ao contrário, torna-se ato espúrio se parcelas de mercado são conquistadas à custa do empobrecimento da nação (FAJNZYLBER, 1988 *apud* POSSAS, 1999).

Ainda segundo Possas (1999), ser competitivo é ter condições de alcançar bons desempenhos no processo de concorrência. É também apontado como o poder de definir estratégias de valorização de capital baseado em aspectos econômicos e respaldado na posse de vantagens competitivas. Uma definição geral adotada por Possas & Carvalho (1990 *apud* POSSAS, 1999, p. 173) diz que “ser competitivo é ter condições de alcançar bons resultados [...] no processo de concorrência”. Assim, de forma abrangente, pode servir para qualquer instituição ou país.

Thompson (2000) esclarece o elo entre competitividade internacional e Previdência Social, indicando que um bom sistema de saúde pode indicar melhoria dos recursos humanos. Desta forma,

um sistema de benefícios que proteja a renda dos que se incapacitam para o trabalho e os dependentes dos que morrem jovens, e que reduza a necessidade do trabalhador de meia idade de poupar recursos econômicos para aposentadoria, pode proporcionar tanto os meios quanto à motivação para que o país aumente o investimento em educação dos filhos. Dessa maneira, os programas previdenciários podem ajudar a criar o tipo de comportamento e atitudes que parecem facilitar o crescimento econômico e aumentar a competitividade internacional (THOMPSON, 2000, p. 87).

No entanto, Thompson (2000) alerta para que os custos não inviabilizem os programas previdenciários.

A competitividade dentro de um setor se traduz por ações ou movimentos competitivos. Estes são caracterizados por determinadas condutas; pela intensidade que ocorrem (quantidade de ações), pela simplicidade (variedade de ações) e pela heterogeneidade – diferença em relação aos concorrentes (SÁNCHEZ & FERNÁNDEZ, 2004).

Conforme Porter (1989), países e empresas competitivos não são mais aqueles que detêm melhores insumos e sim os que utilizam métodos e tecnologias avançadas. A inovação de forma rápida e segura define-se como o novo paradigma orientador das ações. A decisão por caminhos que proporcionam vantagens de custo estáticas e de curto prazo pode ser o principal erro a ser cometido, pelas empresas, na busca de resultados. A competição passa a ter como foco central mais no ‘como’ do que no ‘o quê’, no sentido de desenvolver as vantagens competitivas.

As afirmações acima dizem respeito, como sugerido por Chudnovsky (1990 *apud* KUPFER, 1992), ao enfoque macroeconômico da competitividade. Já no enfoque microeconômico, a firma passa a ser a parte central das definições.

Haguenauer (1989 *apud* KUPFER, 1992) organiza a competitividade em duas famílias gerais:

- Competitividade como desempenho (ex: *market-share* alcançado em um determinado espaço de tempo); e
- Competitividade como eficiência – capacidade da firma de converter insumos em produtos com o máximo rendimento.

Para Spence (1988 *apud* KUPFER, 1992, p. 3), “o grau de eficiência de uma firma em um certo momento está determinado pelas estratégias competitivas adotadas anteriormente”.

Conforme Kupfer (1992 e 1996) a competitividade deve ser entendida como um fenômeno direto e indissolavelmente ligado ao processo de concorrência. A competitividade é ainda uma adequação das estratégias adotadas em relação ao padrão de concorrência.

Já a concorrência, pode ser definida como o processo de enfrentamento dos vários capitais (as firmas) em um espaço econômico (a indústria ou o mercado), mediado pelas estruturas de mercado, pois aí se configuram as especificidades dos ramos de atividade capitalista, que distinguem entre si no processo competitivo” (POSSAS, 1997).

Ferraz, Kupfer & Haguenuer (1997, p. 3), definem ainda competitividade como “a capacidade da empresa formular e implementar estratégias concorrenciais, que lhes permitam ampliar ou conservar, de forma duradoura, uma posição sustentável no mercado”. Desempenho e eficiência são considerados resultados de capacitação acumulada pela empresa e reflexo de suas estratégias. De uma forma dinâmica, as estratégias visam modificar as capacitações ajustando-as às metas de desempenho, mas acabam também sendo limitadas por estas capacitações.

Assim, pode-se dizer que a empresa é considerada competitiva conforme sua capacidade de adequação aos padrões de concorrência, que são exclusivos de cada mercado e influenciados por sua estrutura e comportamento, os quais balizam as estratégias a serem adotadas. Competitividade abrange um número expressivo de variáveis atreladas as formas de concorrência, o que significa dizer que para avaliar competitividade é preciso estudar os fatores que dão origem as vantagens competitivas que podem estar ligadas a gestão, ao tamanho do mercado, as condicionantes de política econômica, etc.

A vantagem competitiva está relacionada a melhor adequação aos padrões concorrenciais dependendo diretamente das estratégias formuladas. Assim:

a estratégia deve ser compatível com os padrões de concorrência, definidos como um conjunto de formas [em nossa terminologia dimensões] de concorrência que se revelam dominantes em cada espaço possível de competição. Entretanto, a noção de padrões de concorrência, embora útil no caso de mercados cujo ritmo de modificação seja lento, ainda é muito estática para o caso de mercados em que as dimensões competitivas relevantes e as vantagens a elas associadas estejam em rápida mutação. Além disso, a incerteza não nos permite jamais ter uma avaliação antecipada inteiramente precisa das decisões dos agentes. Assim, só é possível e aconselhável incorporar uma pequena parte das decisões estratégicas dos agentes em estudo de sua competitividade, a saber, a que diz respeito ao acerto na definição da importância de algumas dimensões competitivas, que estejam sujeitas a grandes modificações no curto prazo (KUPFER, 1992 *apud* POSSAS, 1999, p. 174).

Ferraz, Kupfer & Haguenuer (1997) estruturaram três grupos de fatores determinantes da competitividade: (i) empresariais – internos a firma; (ii) estruturais – referem-se a indústria; e (iii) sistêmicos – ligados ao ambiente competitivo. Os fatores empresariais são aqueles enquadrados dentro da esfera de decisão da empresa, tais como a inovação (produto, processo, matéria-prima, etc.), gestão (marketing, serviços de pós-venda,

etc.), produção (técnicas organizacionais) e recursos humanos (produtividade, qualificação e flexibilidade). Já os determinantes estruturais dizem respeito ao mercado (tamanho, dinamismo e grau de sofisticação), configuração da indústria (desempenho, capacitação e articulação da cadeia) e o regime de incentivos e regulação da concorrência (aparato legal, política fiscal e financeira, comercial e influência do Estado). E os fatores sistêmicos são aqueles que a firma, em princípio, não tem poder de intervenção, podendo ser de cunho macroeconômico (taxas e câmbio, oferta de crédito, etc.), político-institucional, legais-regulatórios, infra-estruturais, sociais e internacionais.

A correlação entre competitividade, concorrência e estratégia está ilustrada na Figura 1. Ela serve de base para a definição do escopo do trabalho que será desenvolvido no final deste capítulo.

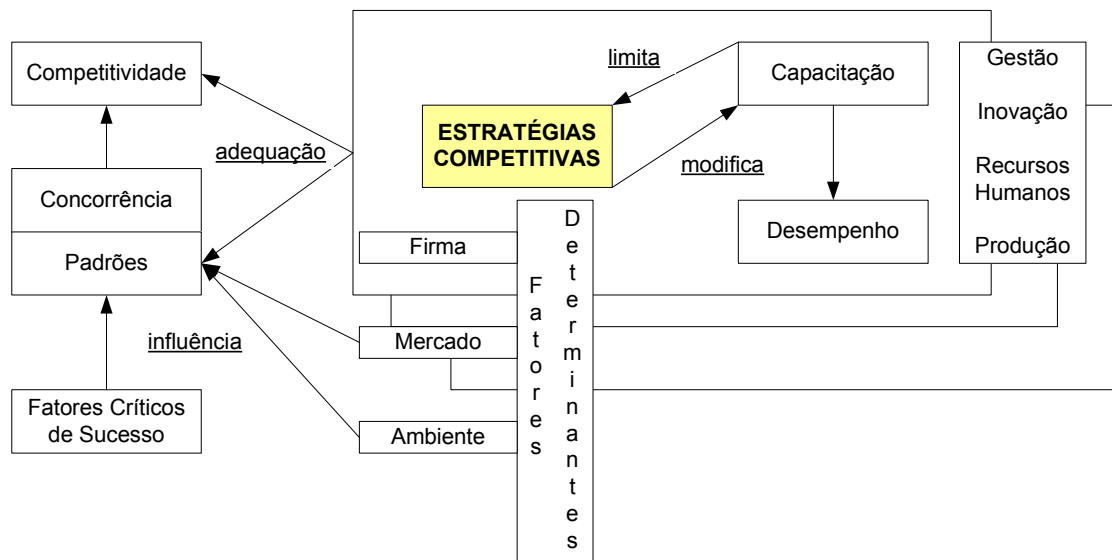


Figura 1: Resumo das relações entre competitividade, concorrência e estratégia  
Fonte: Elaborado pelo Autor (2006).

Ainda, conforme Ferraz, Kupfer & Haguenaer (1997, p. 9), “para avaliar a capacidade de formular e implementar estratégias, é fundamental identificar os fatores relevantes para o sucesso competitivo”.

Já “vantagem competitiva, pode ser vista como a ocorrência de níveis de performance econômica acima da média do mercado devido às estratégias adotadas pelas empresas” (VASCONCELOS & CYRINO, 2000, p. 20).

Assim a competitividade está diretamente relacionada à existência de vantagens competitivas que possam ser sustentadas no médio e longo prazo. As teorias de vantagem

competitiva numa primeira análise podem ser abrigadas por três abordagens: Posicionamento Estratégico, Visão Baseada em Recursos e das Capacidades Dinâmicas.

A abordagem do Posicionamento Estratégico apóia-se na noção de estabilidade e de fatores externos à firma (*outside-in*), em que predominam as idéias de Porter (1989), que se baseou no modelo de Bain (1959), o qual explica o sucesso da empresa a partir da estrutura da indústria e seu desempenho comparativo.

Já abordagem da Visão Baseada em Recursos aborda a capacidade das empresas de explorar seus recursos de forma mais eficiente, originada a partir dos trabalhos de Penrose (1962) e desenvolvidos por Wernerfelt (1984) e por Barney (1991 e 2001).

E a abordagem das Capacidades Dinâmicas baseia-se na competição baseada em competências, que sugere uma articulação entre as outras duas abordagens citadas, considerando as incertezas envolvidas e o ambiente, onde as estratégias devem ser formuladas, em cenários de constante mudança. Tem suas origens nos estudos de Hamel & Prahalad (1997), a partir da definição de *core competence* ou competências essenciais da firma.

Segundo Leite & Porse (2005, p. 61):

A estrutura da indústria não é determinada exogenamente, sendo que a construção e a alavancagem de competências das firmas específicas conduzem à evolução da estrutura da indústria. Como reflexo, o conhecimento gerencial e a capacidade de aprendizagem das organizações são considerados os motores da mudança estratégica. [...] Neste contexto, a aprendizagem torna-se uma variável crítica para o sucesso competitivo. O desenvolvimento de competências distintivas ou essenciais passa pelo aprendizado constante nas organizações, promovendo uma vantagem competitiva que, por sua vez, ao mostrar-se sustentável, determina a competitividade de uma firma.

Ainda sobre a Visão Baseada em Recursos, segundo Herzog (2001), a vantagem competitiva analisada à luz desta abordagem, somente é estabelecida se apresentar três características: heterogeneidade, sustentabilidade e apropriabilidade.

A heterogeneidade refere-se à escassez e ao valor relacionado à sua contribuição quanto à satisfação das necessidades dos clientes. A apropriabilidade está relacionada à possibilidade de utilização real pela empresa dos ganhos que os recursos possam gerar.

A sustentabilidade caracteriza-se pela criação de barreiras contra a imitação, organizada em quatro grandes grupos: os impedimentos à imitação (restrições legais como patentes e direitos autorais), vantagens do primeiro movimento (experiências, reputação e antecipação ao mercado fazendo ou adquirindo fatores escassos), barreiras intangíveis (investimentos em conhecimento) e características dos processos de acumulação. Estas quatro

características acima descritas, segundo Herzog (2001), na verdade, encontram-se interligadas provocando uma relação de causa e efeito, sendo que a heterogeneidade (valor e escassez), originada pela escassez de recursos valiosos, é uma condição fundamental para provocar a sustentabilidade.

A apropriabilidade, por sua vez, pode ser relacionada ao correto direcionamento das ações, resultando em bons retornos.

A vantagem competitiva da empresa será então definida pelo melhor gerenciamento dos recursos, das capacidades e suas inter-relações. Portanto, o papel principal do gestor, é o de criar, proteger e reter benefícios econômicos superiores, a partir de recursos e capacidades diferenciadas (HERZOG 2001).

Assim, os conceitos de competitividade ganham relevância neste estudo em virtude da estreita ligação entre os Fundos de Pensão e os reflexos econômico-financeiros que seus comportamentos possam acarretar ao país. Uma nação competitiva depende de instituições competitivas. É neste aspecto que se inserem as EFPC's, como protagonistas no contexto da construção processual da competitividade do país.

### **2.2.2 Considerações sobre Organização Industrial, Competitividade e Concorrência nos Fundos de Pensão**

Amaral *et. al.* (2004) prega a desregulamentação do setor de Fundos de Pensão, indicando que se os mesmos forem livres para investir naquilo que proporciona retornos mais altos, em ambiente competitivo, isto geraria maior nível de poupança agregada e investimento, o que ajuda a criar um mercado de capitais fortes elevando a competitividade da economia como um todo.

Os contatos iniciais com o tema revelam que as definições básicas de estruturação de mercado facilmente identificadas em indústrias de manufaturados, ganham aspectos diversos dentro da indústria de Fundos de Pensão. A abordagem da teoria de Organização Industrial, feita neste capítulo, permite um direcionamento no levantamento e tratamento dos dados a serem pesquisados a fim de esclarecer conceitos básicos necessários à pesquisa, o que pode ser evidenciado pelo resultado da análise inicial sobre a definição de clientes: para o mercado de Fundos de Pensão os participantes podem num primeiro momento ser considerados clientes quando 'captados' e aderem ao plano, em um segundo momento fornecedores, através do aporte de recursos (contribuições) e finalmente proprietários enquanto participantes da gestão.

No mercado de Fundos de Pensão não estão claramente definidos os padrões de concorrência, as formas e os fatores que moldam estes padrões. Tampouco estão definidas as dimensões em que ocorre e deva ser analisada a concorrência, itens fundamentais para verificar a competitividade no setor e definir estratégias para o mesmo.

Tendo por base as especificidades desta indústria, com algumas diferenças básicas de outras, como a forte regulação, o enquadramento como empresas sem fins lucrativos e a dificuldade de identificar claramente as forças competitivas indicadas por Porter (1986), tais como fornecedores, indicam não ser viável a replicação direta do seu modelo para análise de indústria. Portanto, neste estudo, após o desenvolvimento e inter-relação dos temas abordados no referencial teórico é feita uma proposta de um modelo de análise com intuito de preencher essa lacuna.

## **2.3 Estratégia**

Este item descreve alguns conceitos de estratégia em estudos organizacionais. Visando proporcionar uma visão da abrangência e complexidade do tema, também apresenta-se alguns modelos que servem para identificar as alternativas de classificação das estratégias que foram utilizados na pesquisa.

### **2.3.1 Conceitos e modelos de análise**

Atualmente, ocorre um uso generalizado do termo estratégia. Qualquer ação a ser desempenhada por uma pessoa ou empresa propondo um objetivo a ser alcançado entende-se que deva ser precedida de uma estratégia, mesmo que não formalmente estipulada. Este entendimento está vinculado à necessidade de se superar uma situação ou obstáculo em que a mera ação cotidiana não será suficientemente eficaz de fazê-lo. O uso quase banalizado da palavra estratégia vulgariza o termo e causa confusão quanto ao seu significado e importância. Em quase todas as áreas da ciência é possível identificar sua utilização para definições muitas vezes distintas. Parece ainda, que a palavra estratégia tem sido usada como uma espécie de reforço argumentativo para dar maior relevância a algum tema em questão e colocá-lo em um patamar superior de análise.



Fonseca & Machado-da-Silva (2001, p. 1) acreditam que “por força do excesso usa-se cotidianamente o termo estratégia sem a adequada discriminação ou reflexão, o que só contribui para torná-lo cada vez mais difuso e impreciso”. Segundo Ansof (1990, p. 96): “estratégia é um conceito fugaz e um tanto quanto abstrato e sua formulação não produz qualquer ação produtiva concreta e imediata na empresa”. Mintzberg, Ahlstrand e Lampel (2000, p. 17) afirmam que: “estratégia é uma dessas palavras que inevitavelmente define-se de uma forma e freqüentemente se usa de outra”. Ainda, conforme Hambrick (1983 *apud* Nicolau, 2001, p. 3): “estratégia é um conceito multidimensional e situacional, dificultando uma definição de consenso”.

Alguns estudos tentam definir o escopo da estratégia através de modelos teóricos.

Cabral (1998) analisa a evolução dos conceitos, concluindo que não há uma maneira única de tratar estratégia e que um bom ponto de partida seria superar a dicotomia ‘mãos’ e ‘mentes’ erradicando a falácia de que formular estratégias é um privilégio do topo da organização. Whittington (2001) propõe uma matriz bidimensional para ordenar as diversas abordagens teóricas sobre estratégia empresarial, englobando quatro grandes perspectivas do pensamento estratégico: Clássica, Evolucionista, Sistêmica e Processual.

Ladeira (2001) discute estratégia empresarial sobre quatro enfoques teóricos: i) o modelo estrutura-comportamento-performance (economia neoclássica); ii) o modelo de forças competitivas (nova economia industrial); a iii) teoria dos custos de transação (novo institucionalismo econômico); e iv) a abordagem evolucionista, que se referencia na teoria das capacidades dinâmicas das firmas.

Abordando a evolução das teorias organizacionais, tem-se o modelo proposto por Fonseca & Machado-da-Silva (2001) classificadas em três blocos: i) escolha da estratégia – inclui as abordagens racionalistas; ii) a escola cognitiva – impactos dos processos mentais dos dirigentes); e iii) abordagem institucional – ambiente composto de redes relacionais e de sistemas culturais que definem as maneiras de fazer e agir (MEIRELLES, 2005).

Mintzberg, Ahlstrand e Lampel (2000) apresentam um estudo sobre formulações de estratégias propondo uma classificação das teorias mais relevantes. São dez escolas de estratégia, divididas em três prescritivas (Design, Planejamento e Posicionamento), que dizem como as estratégias ‘devem’ ser formuladas, e sete descritivas (Empreendedora, Cognitiva, de Aprendizado, Poder, Cultural, Ambiental e de Configuração), que se preocupam mais com o ‘como’ as estratégias acontecem de fato. Ainda Mintzber (1987), define que as estratégias podem ter cinco significados (5 P’s): podem ser considerados **planos** (uma formulação da alta gerência para atingir os resultados), que são vistos como um **padrão** (consistência em

comportamento ao longo do tempo), que possuem uma **posição** (localização de determinados produtos em determinados mercados), podendo também ser um truque (**ploy**) – uma manobra específica para enganar um concorrente, e finalmente uma **perspectiva** (a maneira fundamental de uma organização fazer as coisas).

O estudo de Meirelles (2005) propõe uma visão multiparadigmática com delimitadores teóricos e empíricos a respeito do assunto. Tal visão pode favorecer a construção de um modelo mais completo e mais abrangente de formulação e análise de estratégias em outros mercados. Assim:

De uma maneira geral, no âmbito interno as estratégias podem ser referenciais para os componentes da organização. Da porta para fora, a estratégia cumpriria a função de orientar a busca por oportunidades, mercados enfim a própria sobrevivência organizacional. [...] a formulação e implementação de estratégias são sempre desafios gerenciais de alta complexidade, buscando orientar esforços organizacionais, vis-à-vis a realidade ambiental; precisa considerar inclusive a realidade dinâmica do ambiente, lidando com decisões não estruturadas, não rotineiras e não repetitivas (MEIRELLES, 2005, p. 4).

O tema central das pesquisas em estratégia tem sido o desafio de descobrir o caminho através do quais as empresas desenvolvem e mantêm vantagens competitivas.

Assim como acontece nas abordagens sobre vantagens competitivas, as abordagens sobre estratégias podem ser divididas, primeiramente, dentro de uma perspectiva clássica de estratégia empresarial, em *outside-in* onde a atenção do estudo encontra-se fora da firma, na sua relação com o mercado (PORTER, 1989; BAIN, 1959) e *inside-out* (PENROSE, 1962; BARNEY, 1991; WERNERFELT, 1984 *apud* Ruas, 2004) onde o enfoque está dentro da firma quanto a seus recursos ou competências. Mais recentemente, alguns autores têm buscado integrar estas duas visões através de uma abordagem sistêmica, dinâmica e cognitiva, destacando-se Heene & Sanchez (1997 *apud* RUAS, 2004), ou ainda, autores que desenvolvem estudos enquadrados dentro das visões sistêmica, evolucionária e processual (BERTERO, VASCONCELOS e BINDER, 2003).

As teorias de Porter (1986) alcançam certa unanimidade entre os autores em virtude da sistematização e de um modelo de fácil replicação. Funcionalmente, dentro do foco da Análise Estrutural da Indústria, elenca um conjunto de forças competitivas: entrantes potenciais, fornecedores, compradores, substitutos e concorrentes na indústria. Destaca ainda a busca da vantagem competitiva como uma atuação que cria uma posição privilegiada para enfrentar com sucesso essas cinco forças, definindo ainda três estratégias genéricas de atuação: liderança no custo total, diferenciação e enfoque.

A RBV (Resource Based View) propõe que as vantagens competitivas tenham de ser desenvolvidas de dentro para fora da firma. No início, Penrose (1962) indicou a necessidade de apropriação e uma melhor utilização dos recursos que os concorrentes. Aponta ainda, os limitadores e as possibilidades dos recursos.

Os recursos de uma empresa podem ser divididos em tangíveis (contabilizáveis) e intangíveis ou ainda em internos (como, por exemplo, cultura) e externos – tais como a reputação no mercado, reconhecimento de marca, lealdade dos clientes, imagem da marca, informações do público, etc. (HOOPEs, MADSEN e WALKER, 2003; BARNEY, 1991; HAMEL & PRAHALAD, 1997; GRANT, 1991; HERZOG, 2001). Para Barney (1991, p. 101), recursos “incluem todos os ativos, capacidades, processos organizativos, atributos da empresa, informação, conhecimento, etc. controlados pela empresa e que lhe permitem conceber e levar a cabo estratégias que melhorem sua eficiência e sua eficácia”. Sobre recursos, ainda foi afirmado que “o que a empresa usa não são os recursos em si, mas os serviços que podem proporcionar a cada momento” (PENROSE, 1962, p. 28).

Segundo Foss (1997 *apud* VASCONCELOS & CYRINO, 2000), atualmente a RBV é fundamentada por duas generalizações empíricas e dois postulados. As generalizações são: a) há diferenças sistemáticas entre as firmas no tocante à forma com que elas controlam os recursos necessários à implementação de suas estratégias; e b) essas diferenças são relativamente estáveis. Os postulados são: i) as diferenças nas dotações de recursos causam diferenças de performance; e ii) as firmas procuram constantemente melhorar sua performance econômica. Com relação ao mercado, a teoria de vantagens competitivas baseadas em recursos pressupõe um mercado estático.

Vasconcelos & Cyrino (2000) propõem o estudo de estratégias relacionado às vantagens competitivas. O Quadro 1 resume a explicação da classificação das vantagens.

O Quadro 1 mostra uma dimensão que classifica as teorias segundo a origem da vantagem competitiva – fatores externos (análise da indústria e processos de mercado) e fatores internos (recursos e capacidades). Já a outra dimensão diz respeito as premissas de concorrência – visão estática (organização industrial e recursos) e visão dinâmica (processo de mercado e capacidades dinâmicas).

Desta classificação, duas teorias ainda podem ser melhor explicitadas: a do Processo de Mercado e das Capacidades Dinâmicas.

Quadro 1: Correntes explicativas da vantagem competitiva

Origem	Concorrência	
	Estrutura da Indústria <b>Estática:</b> equilíbrio e estrutura	Processos de Mercado <i>(market process)</i> <b>Dinâmica:</b> mudança incerteza
<b>Fatores externos</b> explicam a vantagem competitiva (mercados, estrutura da indústria).	Análise de Indústria Organização industrial: modelo E-C-D (estrutura-conduta-desempenho) Análise de posicionamento (Porter)	Processos de Mercado Escola Austríaca (Hayek e Schumpeter).
<b>Fatores internos</b> (firma) explicam a vantagem competitiva	Recursos e competências Teoria dos recursos	Capacidades Dinâmicas Teoria das capacidades dinâmicas

Fonte: Adaptado de Vasconcelos & Cyrino (2000).

Nos Processos de Mercado as vantagens competitivas são influenciadas pela dinâmica da empresa, do mercado e da concorrência. As diferenças de performance econômica estão atreladas às características heterogêneas dos recursos. Kirzner (1985 *apud* VASCONCELOS & CYRINO, 2000) descreve os quatro aspectos fundamentais dos processos de mercado.

- a) Competição – o que mantém o processo de mercado é a competição e não a concorrência perfeita.
- b) Conhecimento e descoberta – o processo competitivo é caracterizado por um processo interativo gerando novos conhecimentos.
- c) Incentivos e recompensas – lucros são resultantes da descoberta de novas oportunidades.
- d) Os preços de mercado – traduz o valor relativo da descoberta feita pelo empreendedor<sup>3</sup>.

A postura de estratégias de inovação permanente traduz-se em vantagens competitivas à medida que se tornam fatores ‘inobserváveis’ possíveis de escapar da dinâmica de imitação do mercado. Esta posição fundamenta-se na constatação de que certas empresas conseguem sustentar uma performance superior apesar dos contínuos esforços de imitação dos concorrentes no tocante às suas estratégias, produtos, métodos de produção e esquema de distribuição (VASCONCELOS & CYRINO, 2000).

<sup>3</sup> Segundo Schumpeter 1984 (apud Vasconcelos e Cyrino 2000), o empreendedor é o ator responsável pela introdução de inovações.

Já, segundo Hogarth e Michaud (1991 apud Vasconcelos e Cyrino 2000) as teorias das Capacidades Dinâmicas abordam as relações entre os processos de decisão, as ações empreendidas e as suas conseqüências gerenciais em termos de formação, conservação e destruição de recursos. São quatro as fontes de vantagens competitivas: i) o acesso privilegiado a recursos únicos; ii) a capacidade de transformação dos fatores de produção em produtos vendáveis; iii) a ação deliberada como forma de renovar seus estoques de recursos; e iv) a capacidade de criar um fluxo contínuo de renovação destes recursos. O ponto central da análise é o conjunto de processos administrativos e organizacionais que cumprem três funções básicas: coordenação e integração do uso interno e externo dos recursos da firma; função de aprendizagem focalizando o processo que através da repetição de experiências é possível ser mais eficaz na utilização dos recursos; e uma função de reconfiguração – mecanismo que antecipa as necessidades futuras de recursos garantindo a continuidade da performance (VASCONCELOS & CYRINO, 2000).

As competências não têm o mesmo nível de importância, o que traz de volta os conceitos de Hamel & Prahalad (1997) sobre competências centrais no sentido de qualificá-las. Surgem, no centro deste modelo, as funções de aquisição, organização e manutenção do aprendizado organizacional. As competências, assim, são específicas. Polanyi (1966 *apud* NONAKA & TAKEUCHI, 1997), diz que o processo de criação de conhecimento pode ser desenhado a partir da distinção entre dois tipos de conhecimento: tácito e explícito. O explícito é codificado, transmitido de maneira formal; enquanto que o tácito é conhecimento pessoal, difícil de formalizar e comunicar. Nonaka & Takeuchi (1997) propõem quatro maneiras de conversão de conhecimento. Primeiro, o conhecimento tácito é socializado, depois, ao se transformar em explícito, ele é externalizado. Logo após, como explícito, é combinado com outros conhecimentos explícitos e assim passa a ser internalizado, tornando-se tácito novamente.

Por fim, ainda duas discussões podem ser feitas dentro da temática da estratégia. A primeira, diz respeito à criação de estratégias. Neste enfoque as estratégias podem ser classificadas como pretendidas e realizadas. Pretendidas no sentido de terem sido previamente planejadas e, realizadas, no sentido de efetivamente terem ocorrido. Quando uma estratégia planejada (pretendida) é posta em prática é considerada como deliberada, ou seja, as intenções que existiam foram postas em prática.

Quando uma estratégia é realizada sem ter sido previamente planejada (pretendida) denomina-se emergente. Destaca-se, no entanto, que enquanto as estratégias pretendidas podem significar aprendizado zero, as estratégias emergentes podem indicar controle zero.

Todas as estratégias da vida real precisam misturar as duas: de alguma forma exercer controle fomentando o aprendizado (MINTZBERG, 1978 e 1987; MINTZBERG & WATERS 1985; BORGES JR. & LUCE, 2000; NICOLAU, 2001; JÚNIOR, 2003; MARIOTTO, 2003).

E a segunda discussão, mais recente, diz respeito ao modelo de controle e acompanhamentos desenvolvidos por Kaplan & Norton (1997) que ganharam grande aceitação nas empresas. O *Balanced Scorecard* (BSC) aparece como uma ferramenta eficaz no acompanhamento dos resultados das estratégias propostas. Conforme Coutinho & Kallás (2005), o BSC motiva melhorias não incrementais em áreas críticas, como o desenvolvimento de produtos, processos, clientes e mercado. Ajuda a materializar a visão e a estratégia da empresa através de um mapa contendo os objetivos estratégicos e as medidas de desempenho: financeira, do cliente, dos processos internos e do aprendizado e crescimento.

A constante tentativa de padronização dos conceitos administrativos no mundo empresarial faz com que, geralmente, as estratégias sejam enquadradas dentro de um paradigma com três dimensões: a) classificação dentro das escolas prescritivas descritas por Mintzberg, Ahlstrand e Lampel (2000) – Design, Planejamento e Posicionamento – referendando a confecção do Planejamento Estratégico; b) análise através do modelo de indústria de Porter; e c) controle através do BSC de Kaplan e Norton. Estes modelos tornaram-se consagrados e as organizações passaram a definir ações sem questionar as teorias que os orientaram. Esta situação, em alguns mercados, poderia ser definida conforme os estudos de Kuhn (1962) como ciência normal, numa tentativa de forçar a natureza a encaixar-se dentro dos limites preestabelecidos e relativamente inflexíveis fornecidos pelo paradigma.

Neste emaranhado de conceitos sobre estratégias, Nicolau (2001) destaca que há algumas convergências: a) inseparabilidade entre organização e o meio envolvente; b) importância das decisões estratégicas para o futuro; e c) as estratégias podem se estabelecer em nível da organização ou de suas atividades específicas. Esta autora também afirma que “identificar e estudar estratégias empresariais implica que se tenha bem presente o objetivo a atingir. [...] O conceito pertinente de estratégia será o que melhor servir os objetivos a atingir e destes depende também a forma mais adequada de sua operacionalização e medida” (NICOLAU, 2001, p. 16).

### **2.3.2 Governança Corporativa e Responsabilidade Social**

A maior parte dos autores atribui o surgimento da Governança aos reflexos causados por grandes escândalos administrativos, a partir da década de 1990. Este fenômeno se

evidenciou com a modificação das estruturas de propriedade das empresas com desenvolvimento das sociedades anônimas, por força da necessidade de capital para financiamento dos negócios das grandes corporações expandindo os mercados de capitais com participação de investidores institucionais (FONTES FILHO, 2003; JESUS, 2004).

Lodi (2000 *apud* JESUS, 2004) afirma que a iminente falência da empresa *General Motors*, que causou a demissão de seu principal executivo (Robert Stempel) e de seu conselho de administração em 1992-1993, marca o início da Governança Corporativa. Aproximadamente 40 anos antes, o então principal executivo da mesma companhia, Charles Wilson, foi articulador junto ao Sindicato dos Trabalhadores das Indústrias Automobilísticas (*United Auto Workers*) da criação de um dos maiores Fundos de Pensão da América. Sua veemente postura em não permitir os investimentos dos recursos dos Fundos na própria companhia pode ser considerada previdencial. Advogava que o plano deveria ser um benefício aos empregados e não ao empregador ou diretor. Dizia ainda que um Fundo deveria obedecer quatro regras básicas para investimentos: i) administração profissional e independente das empresas patrocinadoras; ii) investimento mínimo, ou mesmo nulo, na empresa em que o empregado trabalha; iii) nenhum investimento maior que 5% do capital total da empresa; e iv) nenhum investimento em qualquer empresa além de 10% do ativo total do Fundo de Pensão. Estas regras só fizeram parte da lei americana a partir de 1974, através da *Pension Reform Act* (Lei da Reforma de Pensões), em virtude dos referidos problemas administrativos (DRUCKER, 1977).

Dois marcos referenciais deram sustentabilidade ao incremento na utilização de instrumentos de governança. Internacionalmente, a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) lançou o *Global Corporate Governance Fórum* e destacou os *Principles of Corporate Governance* e, no Brasil, em 1995, foi criado o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), gerando um código de boas práticas de governança que passou a ser adotado por várias empresas. Outra iniciativa foi a criação do Novo Mercado pela BOVESPA incluindo a negociação específica de ações de empresas com as boas práticas de governança.

Segundo Monforte (2005), Governança é um sistema que envolve acionista/cotistas, Conselho de Administração e seus Comitês, Diretorias, Auditora Independente e Conselho Fiscal. Seu objetivo para a empresa é aumentar o valor para a sociedade, facilitar o acesso ao capital e contribuir para sua perenidade. A Governança Corporativa pode ser definida como o sistema segundo os conselheiros são colocados no centro de qualquer discussão (CADBURY,





capital da empresa e aqueles que efetivamente o gerenciam, pressupondo uma postura egoísta de busca de vantagens pessoais em detrimento dos objetivos desejados pelos *shareholders*.

Conforme Andrade (2004 *apud* JESUS, 2004), a Teoria da Agência foi introduzida na área financeira a partir dos estudos de Jensen & Mckeling de 1986, sobre os conflitos que surgem quando alguém (principal) delega a outrem (agente) poderes para operar em seu nome. O conflito pode gerar ineficiências no sistema que se refletem na organização com conseqüente aumento de custos, como a necessidade de implementação de instrumentos de monitoramento e controle por parte do principal.

Para Drucker (1977), o modelo ideal de governança deve garantir que as estratégias resguardem os interesses dos proprietários. Corroborando com esta visão, Thomsen & Pedersen (2000, *apud* Whittington, 2002, p. 39) dizem: “é improvável que as estratégias corporativas que não correspondam a governança corporativa sejam sustentáveis, porque lhes faltará o suporte daqueles que tomam decisões finais”.

De acordo com Fontes Filho (2004, p. 24), “a modelagem das práticas de governança corporativa, no Brasil, ao seguir os modelos anglo-saxônicos, está adotando antes um mecanismo institucional, do que a busca por uma solução efetiva para os problemas de agência no contexto nacional”.

A evolução da Governança Corporativa no Brasil, partindo dos estudos de Korn, Ferry e McKinsey (2001 *apud* MONFORTE, 2005), é apresentada na Figura 3. A organização pode evoluir, subindo de um degrau de um modelo informal para uma posição de mercado, permitindo agregar competitividade.

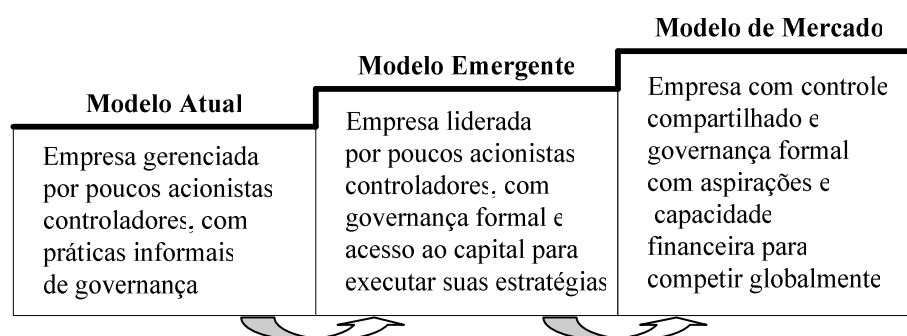


Figura 3: Evolução da Governança no Brasil  
Fonte: Monforte (2005).

Kaplan & Norton (2004 *apud* COUTINHO & KALLÁS, 2005) apresentam uma curva de valor com quatro movimentos estratégicos: Excelência Operacional, Orientação ao Cliente, Inovação e Sustentabilidade. Estes indicadores garantem o crescimento sustentado do valor

empresarial. A Excelência Operacional está vinculada a padronização dos fluxos financeiros, dos processos e produtos, além de focar na qualidade, menor custo e eficiência global dos negócios. Na Orientação para o Cliente, o principal é perceber as necessidades dos clientes e superar suas expectativas, ou seja, o foco das estratégias é o gerenciamento do cliente. Na Inovação há uma ênfase em ações proativas de maneira a antecipar-se às necessidades do cliente, às vezes criando tendências e mercados. No movimento de Sustentabilidade, são incorporadas as buscas de resultados sócio-ambientais além dos econômicos. Destaca-se ainda que estes movimentos podem acontecer de forma conjunta na empresa.

Uma visão ainda mais ampliada de Governança pode-se dar a partir da incorporação efetiva dos conceitos de Sustentabilidade e Responsabilidade Sócio-Ambiental. Enquanto a Teoria da Agência procura resolver os problemas dos interesses, a Governança possui uma visão além do simples controle, internalizando princípios de Responsabilidade Sócio-ambiental (RSA).

As boas práticas de Governança são consideradas fundamentais na administração de organizações socialmente responsáveis. Elas proporcionam aos proprietários a gestão estratégica dos negócios com base em princípios de transparência, prestação de contas (*accountability*) e equidade, além de respeito ao meio-ambiente. Também valoriza a companhia e garante a segurança aos investidores. De acordo com o Guia de Sustentabilidade Corporativa (2005), para que a Governança funcione, é preciso que o Conselho de Administração exerça seu papel estabelecendo as estratégias de longo prazo. Um exemplo desta preocupação por parte dos órgãos reguladores é a edição da Instrução SPC 07/05, que instrui os Fundos a divulgar aos participantes informações sobre a saúde financeira e atuarial dos planos de benefícios.

Segundo o Instituto Ethos (2006), a RSA é uma forma de gestão que se define pela relação ética e transparente da empresa com todos os públicos com os quais se relaciona. Isto implica no estabelecimento de metas compatíveis com o desenvolvimento sustentável da sociedade, preservando recursos ambientais e culturais para as gerações futuras, respeitando a diversidade cultural e promovendo a redução das desigualdades sociais.

Uma das práticas mais indicadas, no sentido de organizar e qualificar estas ações têm sido a constituição de um Balanço Social. Hoje existem dois modelos gerais no país. O primeiro modelo adotado, em 1997, foi o do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE). O segundo, em 2001, foi organizado pelo Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social que congrega itens do IBASE e do *Global Reporting Initiative* (GRI), modelo criado em 1997 nos EUA que compreende 96 indicadores sociais, sendo

adotado por quase 400 organizações em 33 países. De acordo com o Guia de Sustentabilidade (2005) e a PREVI (2005), um Balaço Social deve conter basicamente: mensagem do Presidente, perfil do empreendimento, setor da economia, histórico da empresa, atividade empresarial, projetos (iniciativas claras em favor da sociedade) e notas gerais.

Segundo Ried (2005), para uma melhor avaliação de resultados nesta área é importante diferenciar alguns conceitos, às vezes entendidos como sinônimos, sendo eles:

1. Filantropia – pode ser definida como a ação social externa da empresa sendo o beneficiário principal a comunidade em suas diversas formas.

2. Investimento Social Privado – diferencia-se da filantropia por ser uma ação social realizada sem caráter assistencialista, de forma planejada, articulada e sistemática, normalmente conduzida por Institutos ou Fundações criados pela empresa para este fim. De acordo com Grupo de Institutos e Empresas (GIFE), o Investimento Social Privado é o uso planejado, monitorado e voluntário de recursos privados, provenientes de pessoas físicas ou jurídicas, em projetos de interesse público. Acrescenta o Instituto de Desenvolvimento Social (IDIS) que os recursos podem ser financeiros, técnicos, gerenciais ou em dinheiro.

3. Responsabilidade Social – focaliza a cadeia de negócios da empresa englobando preocupações com um público maior (acionistas, funcionários, fornecedores, consumidores e meio-ambiente). Trata dos negócios da empresa e como ela os conduz. A responsabilidade social pressupõe um conjunto de ações internas e externas à empresa.

Barotini (2005) propõe o termo Governança Climática para introduzir a idéia de uma governança ‘*lato sensu*’ com inclusão, no cerne da estratégia, de variáveis ambientais como forma de instituir uma governabilidade de longo prazo que, por vezes, se confunde com a própria sustentabilidade corporativa. É necessária a correta integração da tríplice dimensão econômica, social e ambiental com a finalidade de definir políticas corporativas que valorizem o patrimônio dos ativos intangíveis com intuito da melhoria contínua do desempenho financeiro das empresas.

A postura de Governos e de entidades ligadas à área ambiental tem pressionado para que as grandes corporações adotem práticas de *disclousure*<sup>4</sup> quanto à exposição de riscos ambientais, evidenciando as ligações entre performance ambiental e desempenho financeiro e acionário.

---

<sup>4</sup> De acordo com o Guia de Sustentabilidade e Cidadania Corporativa (2005) são divulgações de informações por parte de uma empresa de modo a possibilitar a tomada de decisão consciente do cliente ou investidor, aumentando sua proteção diante de eventuais riscos.

Tanto legislações mais modernas como a Lei Sarbanes–Oxley (SOX)<sup>5</sup>, como os novos códigos de conduta ou de melhores práticas, sejam em RSA ou Governança, adotados pelas empresas, incorporam a relevância dos riscos sócio-ambientais. Apontam a necessidade de promover ações, que pelo menos indiquem uma menor probabilidade de ocorrência destes ajudando a mitigá-los.

O que se percebe é que as indicações do mercado são cada vez mais claras quanto à valorização dos conceitos e práticas de sustentabilidade. Seja pela criação de mecanismos como o *Carbon Disclosure Project* – uma iniciativa internacional de integrar responsabilidade social corporativa, sustentabilidade, mudanças climáticas e mercado financeiro ou um índice de sustentabilidade ou pela criação de Índices de Sustentabilidade em bolsa de valores como o da BOVESPA, composto por ações de companhias tidas como referenciais em responsabilidade social.

O que Barotini (2005) mais chama atenção é para o vasto campo de ameaças e oportunidades que se abrem, tais como Emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE) e Mecanismos de Desenvolvimento Limpos (MDL) e suas estreitas ligações e reflexos em toda a sociedade e, principalmente, para os investidores institucionais, seja diretamente em suas aplicações ou, indiretamente, pelas empresas nas quais investem.

Já em mercados pouco competitivos, pode favorecer a ausência de estratégias específicas devido a serem mercados regulados, haver condições de fornecimento de matéria-prima privilegiadas, controle de distribuição pelo fornecedor ou ainda por distorções no mercado. Nestes casos um movimento de Excelência Operacional poderia ser sustentado a longo prazo, uma vez que os demais movimentos seriam inibidos pelas condições do mercado.

### **2.3.3 Considerações sobre Estratégia, Governança e Responsabilidade Social nos Fundos de Pensão**

São raros os estudos que abordam o tema estratégia no setor de Fundos de Pensão. Fontes Filho (2004) inclui uma pergunta sobre o uso de Planejamento Estratégico em pesquisa realizada com 81 EFPC's. As respostas indicaram que 85% dos Fundos utilizavam a ferramenta. Em outro artigo, Fontes Filho (2005a) discute as limitações e possibilidades

---

<sup>5</sup> Conforme o Guia de Sustentabilidade e Cidadania Corporativa (2005) esta lei foi criada nos Estados Unidos, após escândalos ocorridos com grandes empresas norte-americanas como a Enron e a Worldcom por terem falsificado demonstrativos contábeis. Impõe rígidos parâmetros às companhias de capital aberto e suas subsidiárias, com ações negociadas em bolsa, prevendo punições severas para seus diretores.

metodológicas das estratégias e gestão de performance em Fundos de Pensão, destacando que os métodos de análise utilizados para ambientes competitivos não são totalmente adequados para este tipo de segmento. O autor define seis características específicas que devem ser levadas em conta: i) a atuação sem fins lucrativos em um ambiente competitivo; ii) poder difuso do beneficiário final dos serviços (principal); iii) dependência estratégia de terceiros; iv) utilização freqüente de estrutura virtual; v) tangibilização do produto sujeita a grande defasagem de tempo; e vi) atuação em ambiente sujeito a elevado nível de regulação.

Ferraz, Kupfer e Haguenaer (1997) apontam a gestão, a inovação, a produção e os recursos humanos como as quatro áreas de competência empresarial que são fontes de estratégias e vantagens competitivas com reflexo na competitividade. Em virtude das peculiaridades já destacadas, a gestão ganha relevância na análise dos Fundos de Pensão, em detrimento da inovação de produtos e diversificação de formas de produção. Sendo que para esta análise, a gestão pode englobar a área de recursos humanos, inovação e processos em virtude da sua inter-relação.

Na área de gestão das empresas duas práticas têm ganho significativa importância, a Governança e a Responsabilidade Social. Nos Fundos de Pensão isto se potencializa, pelo caráter social da instituição e pela natureza da sua administração, haja vista que as EFPC's são obrigadas por lei a constituírem um núcleo mínimo de gerenciamento, formado por um Conselho Fiscal, Conselho Deliberativo e Diretoria Executiva e, ainda, garantir a participação dos participantes e assistidos nos conselhos.

Nos Fundos de Pensão, a relação entre agente e principal adquire um caráter diferenciado. Isto porque, conforme a situação, o patrocinador pode assumir alternadamente qualquer um dos papéis. A influência da patrocinadora e dos empregados é direta no Fundo e indireta na empresa, onde o Fundo aplica o recurso. A EFPC como acionista pode influenciar diretamente suas participadas, relativamente a sua participação acionária ou a sua capacidade de articulação.

No que tange a replicação das práticas de Governança e RSA, a principal função dos Fundos seria ativista e de indução. Farah (2005), destaca que se as fundações indicassem ao mercado que estariam preferindo investir em ações que tenham melhores indicadores sociais, utilizando carteiras que tenham um ranking de responsabilidade social, as empresas também estariam cada vez mais procurando dar ênfase aos aspectos sociais, trazendo um efeito multiplicador positivo para toda a sociedade e para a rentabilidade dos investimentos das fundações em renda variável.

Na formação de um novo plano ou na criação de uma EFPC, as relações entre agente e principal poderão ser influenciadas a partir do tipo de administração de recursos que será definido. Segundo Bedê (2002), são basicamente três as formas usadas para realizar-se a administração dos recursos:

a) Administração própria – quando as decisões estratégicas e a operacionalização das políticas de investimento são efetuadas exclusivamente pela equipe técnica da entidade, em conjunto com seus órgãos diretivos;

b) Administração por terceiros (gestão terceirizada) – quando as decisões de investimento e sua operacionalização são confiadas a um terceiro, em geral empresas especializadas em administrar recursos, como as *asset management*;

c) Administração mista – é a combinação das duas formas anteriores, em que parte da gestão é terceirizada e parte é gerida internamente. Em geral utiliza-se o comparativo entre as gestões para a análise das performances alcançadas.

## **2.4 Modelo Proposto para Pesquisa e Análise**

Conforme já evidenciado no desenvolvimento do Referencial Teórico, não existe uma literatura específica que defina um modelo de análise de estratégias para Fundos de Pensão. Mormente, por serem constituídos por entidades sem fins lucrativos, pode-se perceber que há a necessidade de se estabelecer condições básicas para analisar concorrência e competitividade neste setor. Como consequência disto, existe dificuldade na padronização e definição de produtos, proprietários e clientes corroborando para a construção de um contexto complexo.

Assim sendo, procura-se definir um modelo de pesquisa que possa direcionar o trabalho de coleta de dados e de posterior análise, a partir do referencial teórico estudado e do objetivo a ser alcançado.

A tentativa deste trabalho é de desenvolver uma análise que se insira nas tendências de estudos organizacionais identificadas por Reed (1996 *apud* FONSECA & MACHADO-DASILVA, 2001), propondo uma conversação entre diferentes abordagens. Isto sugere a incorporação da diversidade como parte do processo de elaboração teórica, como um caminho para alcançar explicações mais completas da realidade organizacional.

O conceito de estratégia escolhido, que permite atingir a abrangência necessária no referido estudo, satisfazendo a necessidade de um espectro mais amplo, e que evita definições reducionistas é o formulado por Tregoe & Zimmerman (1984, p. 15): “estratégia é definida como a estrutura que guia as escolhas que determinam a natureza e a direção de uma organização”.

Com base neste conceito foi realizada uma síntese que leva à construção de um modelo específico que privilegiou três aspectos:

a) A discussão prévia da **estrutura do mercado**;

b) O levantamento e análise dos aspectos da concorrência. A perspectiva da **concorrência** é evidenciada propositalmente como ponto fundamental nos estudos de estratégias, pelo seu vínculo intrínseco com competitividade e vantagens competitivas. Torna-se essencial perceber e identificar a concorrência – quanto ao nível, abrangência e dimensões e;

c) **O relacionamento entre concorrência, vantagens competitivas, estratégias e teorias organizacionais**, com a proposta de entender o que orienta a composição da estratégia, valendo-se do enquadramento proposto por Vasconcelos & Cyrino (2000) e a focalização na análise de estratégia do padrão de concorrência específico de cada setor sugerido por Kupfer (1992).

O primeiro aspecto – discussão da estrutura do mercado – foi analisado com base nas teorias de Organização Industrial.

Para a análise do segundo aspecto, sugere-se adotar **três dimensões em que se entende a concorrência** pode se fazer presente na estrutura do mercado de Fundos de Pensão. Num primeiro plano, as EFPC's concorrem pelos recursos para a formação do “produto” aposentadoria, ou seja, as EFPC's concorrem pela atenção e escolha da pessoa física para ingresso, participação ou manutenção de seu plano e também pela atenção das empresas (pessoa jurídica) em aderir ao seu portfólio de clientes. A esta dimensão denominou-se **concorrência de captação**. No segundo plano, as EFPC's concorrem pela melhor alocação dos recursos financeiros no mercado. Mesmo quando consideradas as inúmeras oportunidades de investimento existentes no mercado, existem restrições que devem ser consideradas no caso dos Fundos, como retorno, segurança e liquidez. Esta dimensão foi intitulada **concorrência de aplicação**. Por fim, há um plano que perpassa as relações diretas entre os Fundos e seus componentes para alcançar a visão dos diversos mercados das empresas participadas (empresas nas quais os Fundos detêm parte significativa do capital), que neste trabalho foi denominada de **concorrência das participadas**.

A Figura 4 apresenta o modelo de análise de concorrência em Fundos de Pensão proposto para o desenvolvimento do trabalho. Este modelo será utilizado para:

- a construção dos instrumentos de pesquisa (questionário); e
- as análises dos resultados obtidos.

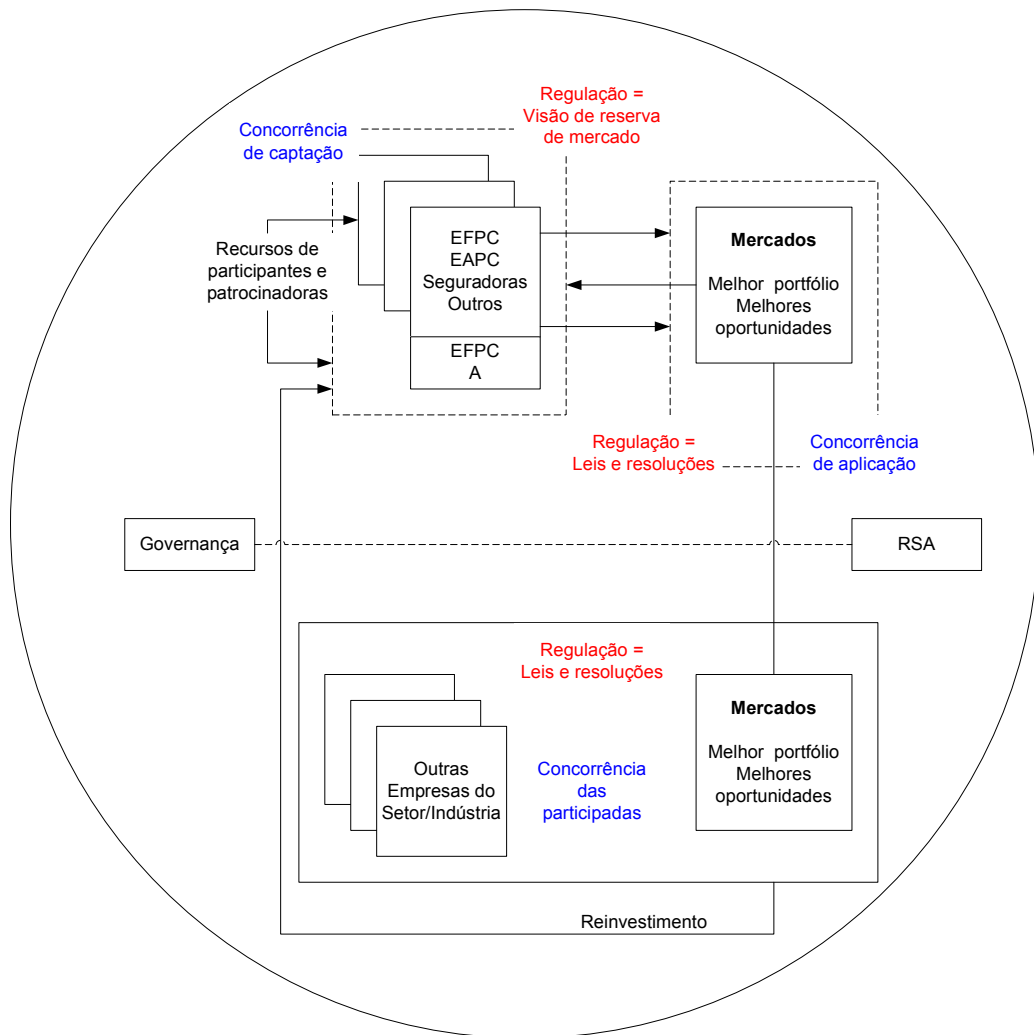


Figura 4: Modelo de pesquisa e análise de concorrência em Fundos de Pensão  
Fonte: Elaborado pelo Autor (2006).

Por fim, para analisar o terceiro aspecto destacado, que visa entender **como se orientam as estratégias**, utilizou-se uma matriz específica (ver Quadro 2), desenvolvida a partir das idéias de Vasconcelos & Cyrino (2000) que relacionam as teorias organizacionais as fontes de vantagem competitivas e as orientações das estratégias.

A partir da sintetização dos conceitos discutidos por Kupfer (1992) e Vasconcelos & Cyrino (2000) é feita a análise do entendimento da **estratégia como geradora de vantagem competitiva vinculada aos padrões de concorrência de mercados específicos**. O intuito foi



verificar possíveis convergências que possam ajudar na construção de um padrão de concorrência do setor e identificar orientadores das estratégias atuais e futuras.

Quadro 2: Vantagens competitivas e estratégias relacionadas

<b>Dimensões</b>	<b>Posicionamento Estratégico (PE)</b>	<b>Recursos (R)</b>	<b>Processos de Mercado (PM)</b>	<b>Capacidades Dinâmicas (CD)</b>
Unidade de análise	Indústria	Estoque de recursos e competências específicas	Dinâmica de mercado, ciclos de criação e inovação	Processo e rotinas organizacionais; Fluxos de recursos e competências específicas
Fonte de vantagem	Atratividade e posicionamento da firma na indústria	Acesso privilegiado a recursos únicos de difícil imitação	Inovação e destruição criadora	Rotinas e processo organizacionais capazes de regenerar a base de recursos da firma
<b>Estratégia</b>	Orientada para o conteúdo – abordagem racional “de fora para dentro” ( <i>outside-in</i> ); procura indústrias atrativas, busca do posicionamento ideal na indústria e defesa dessa posição pela construção de barreiras à concorrência	Orientada para o conteúdo – abordagem racional “de dentro para fora” ( <i>inside-out</i> ); desenvolvimento e exploração de competências existentes	Orientada para o processo – procura contínua de oportunidades de inovação; esforço de imitação das inovações bem-sucedidas	Orientada para o processo e o conteúdo de interação entre competências e oportunidades do mercado; Reconfiguração de competências e know-how; Racionalidade limitada, incerteza, complexidade e conflito

Fonte: Adaptado de Vasconcelos & Cyrino (2000, p. 35).

Explicitando-se melhor, descreve-se a seguir a seqüência da formulação do modelo de análise:

Estratégia é a estrutura que guia as escolhas que determinam a natureza e a direção da organização (TREGOE & ZIMERMANN, 1984). Esta estrutura é aqui formada pela composição de duas definições: conduta de adequação aos padrões de concorrência

(KUPFER, 1992) e geradoras de vantagem competitivas (VASCONCELOS & CYRINO, 2000).

Implica na necessidade de conhecer os padrões de concorrência (formas de concorrer) e o que é considerado vantagem competitiva no setor. Isto é feito a partir da análise do referencial teórico (dados secundários) e da aplicação das entrevistas (dados primários) referenciadas pelo modelo desenvolvido.

A partir da identificação das fontes de vantagem, procede-se o enquadramento dentro da matriz de Vasconcelos & Cyrino (2000) para verificar a qual teoria e orientação estratégica está relacionada.

Após estruturar o padrão, identificam-se quais são as orientações estratégicas que levam a melhor adequação à este padrão. A Figura 5 mostra a seqüência descrita acima.

No capítulo seguinte, tendo como referencial esta Figura 5, está descrito o método adotado para a elaboração da pesquisa.

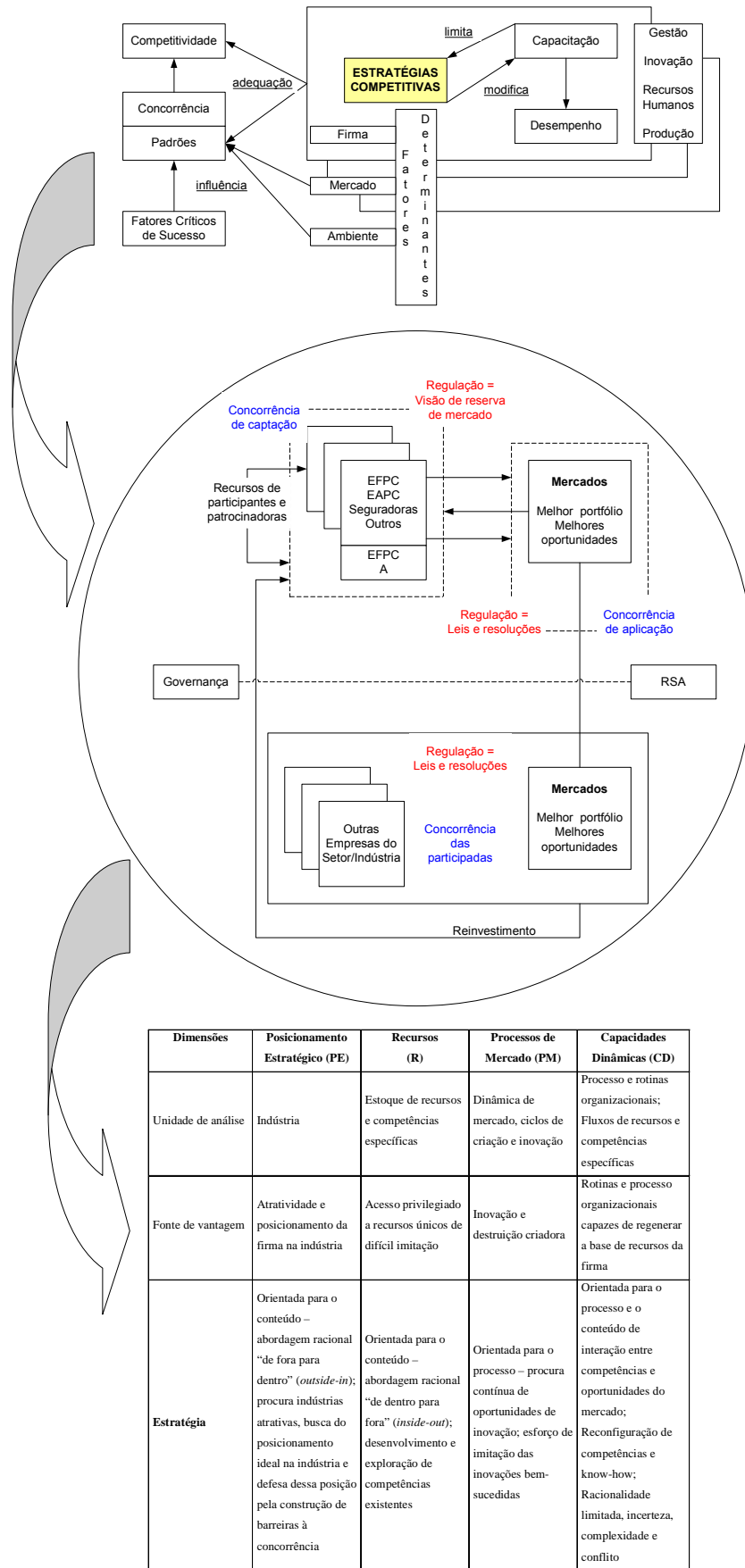


Figura 5: Modelo Teórico orientativo da Análise  
 Fonte: Elaborado pelo Autor (2006).

## 3 MÉTODO

### 3.1 Introdução

A técnica de pesquisa exploratória é justificada pela necessidade de aproximação e melhor conhecimento do objeto em estudo (GONSALVES, 2003). Collis & Hussey (2005, p. 24) afirmam que “a pesquisa exploratória é realizada sobre um problema quando há pouco ou nenhum estudo anterior em que se possam buscar informações. O objetivo é procurar padrões, idéias ou hipóteses, em vez de testar ou confirmar hipóteses”. Estes autores destacam ainda que a pesquisa pode ser classificada de básica ou pura, sendo considerada a forma mais acadêmica de pesquisa.

Theodorson (1970 *apud* PIOVESAN & TEMPORINI, 1995) destaca a importância do estudo exploratório:

Estudo exploratório é um estudo preliminar cujo princípio é tornar-se familiarizado com um fenômeno que se está investigando, de forma que o estudo principal possa ser projetado com maior compreensão e precisão. O estudo exploratório (que pode usar uma variedade de técnicas, normalmente em uma amostra pequena) permite ao investigador definir seu problema de pesquisa e formular suas hipóteses com maior precisão. Também permite ao pesquisador escolher as técnicas mais satisfatórias a sua pesquisa e decidir as perguntas mais necessárias a dar ênfases e investigação detalhadas, e que pode alertar o pesquisador das dificuldades potenciais, sensibilidades e áreas de resistência (THEODORSON, 1970 *apud* PIOVESAN & TEMPORINI, 1995).

Em virtude das características desta pesquisa, definiu-se como método de aproximação e conhecimento do objeto o ‘Estudo de Caso’, classificando-se a mesma como um **Estudo de Caso Exploratório**.

Segundo Collis & Hussey (2005, p. 73) “o estudo de caso é geralmente utilizado em áreas nas quais há poucas teorias ou um conjunto deficiente de conhecimento”, ou ainda

quando o objetivo da pesquisa não é só explorar os fenômenos, mas também entendê-los em um determinado contexto.

O Estudo de Caso como estratégia de pesquisa exploratória, visa levantar hipóteses para futuras pesquisas (ROESCH, 1996). Segundo Eisenhardt (1991), o Estudo de Caso pode ser definido como “um estudo que focaliza o entendimento da dinâmica atual dentro de um único ambiente”.

Collis & Hussey (2005) definem cinco principais estágios do processo de estudo de caso: (1) seleção dos casos; (2) investigações preliminares; (3) estágio dos dados; (4) estágio da análise; e (5) estágio do relatório.

Porém, Platt (1988 *apud* LEIS, 2002) afirma que, mesmo quando mais de um caso for pesquisado, a individualidade de cada um deve ser mantida e que o número de casos não é significativo para determinar a riqueza dos resultados do trabalho. A idéia principal do Estudo de Caso é que, através da compreensão de uma unidade, pode-se compreender o universo que o engloba. Isto possibilita a realização de generalizações analíticas ou pelo menos o estabelecimento de uma base para futuros estudos.

Quando a ênfase é a comparação com outros casos e a análise não é em profundidade, pode-se utilizar o Estudo de Caso Múltiplo. Os quais são considerados mais convincentes e robustos do que os Casos Únicos, em função de possuírem maior capacidade de generalização analítica (YIN, 2001). Neste trabalho optou-se pela utilização do Estudo de Caso Múltiplo visando, a partir das diversas percepções coletadas dos casos estudados, a realização de comparações das diferenças e semelhanças a respeito de determinados fatos relacionados aos Fundos de Pensão no País.

### **3.2 Fontes de Evidência e Coleta de Dados**

Esta pesquisa busca examinar acontecimentos contemporâneos através da análise de documentos e de uma série de entrevistas, neste caso, semi-estruturadas. Ainda, utilizou-se a observação direta e a utilização de registros de arquivo (YIN, 2001).

Ao participar do ambiente dos locais de entrevistas e coleta de dados, ou seja, nas EFPC's estudadas e em um Congresso da área, foi possível coletar subsídios para a realização de comparações das estruturas e metodologias destes atores, o que possibilitou o entendimento das dinâmicas dos Fundos. Além disto, foi possível a ‘visualização’ do mercado

e dos componentes das EFPC's. Isto auxiliou na compreensão do funcionamento do mercado das EFPC's.

As informações a respeito do Planejamento Estratégico, um dos itens analisados no trabalho, são confidenciais. Sendo assim, foram colhidas através de entrevistas ou de outros documentos que possuíam fragmentos do mesmo (como boletins e comunicados internos das Entidades). Alguns destes dados registrados em arquivos (físicos e lógicos), continham elementos suficientes para análise dos casos. No que tange a pesquisa bibliográfica, procurou-se identificar autores com trabalhos desenvolvidos especificamente em estudos organizacionais sobre Competitividade, Estratégia e Entidades Fechadas de Previdência Complementar. Foi priorizado o uso de artigos publicados nos principais periódicos acadêmicos relacionados a essas temáticas, bem como teses e estudos organizados por entidades de classe vinculadas aos Fundos de Pensão.

Foram utilizadas informações veiculadas em *sites* e revistas especializadas e oriundas do contato direto com os gestores dos principais Fundos e de organizações de reconhecimento nacional, tais como: ABRAAP (Associação Brasileira de Entidades Fechadas de Previdência Complementar), ICSS (Instituto Cultural de Seguridade Social), SINDAPP (Sindicato Nacional das Entidades Fechadas de Previdência Complementar), SPC (Secretaria de Previdência Complementar), ANAPAR (Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão), IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada/IBICT), o site *scholar* da *Google*, a base de dados da EBSCO *Information Service* e o MPAS (Ministério de Previdência e Assistência Social). Além disso, algumas informações foram colhidas por ocasião da participação no 26º Congresso de Fundos de Pensão em 2005.

As entrevistas formaram a última fonte de evidência que embasou a coleta de dados. Em estudo de caso, esta técnica possui dois pontos fortes: i) a possibilidade de direcionamento dado pelo pesquisador focalizando o tópico em estudo; e ii) fornecer inferências causais percebidas (YIN, 2001).

Segundo Yin (2001, p. 112), a entrevista “é uma das mais importantes fontes de informações para um Estudo de Caso”. Ressalta-se que a condução das entrevistas de forma espontânea permite fazer questionamentos sobre os fatos. Outro ponto importante são as percepções que podem ser coletadas durante a entrevista a respeito do comportamento dos respondentes relativo a determinados assuntos ou fatos. O desenrolar da entrevista pode servir como oportunidade para que novas fontes de dados sejam apontadas pelo entrevistado.

Neste trabalho, a coleta de dados foi realizada a partir de seis entrevistas com pessoas que ocupam postos-chaves na gestão e que são responsáveis pela formulação de estratégias

nos Fundos de Pensão (PREVI, FUNCEF, PETROS, CESP, HSBC e BBPREVIDÊNCIA). Também foram entrevistados três gestores de instituições reconhecidas no mercado de Fundos de Pensão. As instituições escolhidas foram a ANAPAR, a ABRAPP e a SPC. Justifica-se a necessidade de se obter a opinião dos gestores dessas instituições, em função da importância que os mesmos ocupam enquanto tomadores de decisão.

Assim como os pré-testes, todas as entrevistas<sup>6</sup> também foram efetuadas durante o mês de março de 2006, no local de trabalho dos entrevistados.

Foram necessários diversos contatos até que se conseguisse um espaço na agenda dos executivos em questão. O fato que mais colaborou na marcação de agendas foi o conhecimento do pesquisador de pessoas ligadas à BBPREVIDÊNCIA, à área sindical, à PREVI e à ABRAPP. Durante o período de elaboração do projeto de pesquisa foram realizadas conversas informais, com representantes das instituições estudadas. Isto ajudou a definir o rumo do trabalho, principalmente quanto à seleção dos entrevistados e das fontes de dados.

Hair et al (2005) orienta que um questionário em pesquisa exploratória deve dividir-se em três segmentos: (1) perguntas iniciais de abertura; (2) questões sobre tópicos relacionados diretamente com o objeto da pesquisa; e (3) uma seção final com perguntas de classificação para ajudar o pesquisador a entender os resultados. Assim, construiu-se um questionário específico, para ser utilizado através de entrevistas semi-estruturadas, realizadas com os gestores dos Fundos e das Instituições de apoio aos mesmos.

O Anexo A contém o questionário de pesquisa e a tabulação dos dados utilizados nesta dissertação. As perguntas foram elaboradas a partir das teorias abordadas no referencial teórico, sendo divididas em dois grupos.

O primeiro grupo é composto de 20 perguntas abertas, que serviu como roteiro, abordando a caracterização, as tendências e as dimensões de concorrência em consonância com o modelo sugerido para análise de estratégia (ver Figura 5).

Quanto a primeira parte da entrevista pode ser denominada como entrevista focal. São entrevistas realizadas em curto espaço de tempo assumindo um caráter mais informal (MERTON *et. al.*, 1990 *apud* YIN, 2001).

Assim as entrevistas foram programadas para serem feitas em aproximadamente 30 minutos, tempo inicialmente negociado e disponibilizado pelos entrevistados. Quando de sua

---

<sup>6</sup> A ocorrência de Comissões Parlamentares de Inquérito (CPI) na Câmara de Deputados, onde houve citação de envolvimento dos Fundos de Pensão, foi fator decisivo-negativo quanto à realização da pesquisa, sendo responsável pelo adiamento e até cancelamento de algumas entrevistas, em virtude de demandar das EFPC's a preparação de dados solicitados por essas CPI's.

realização, a medida que os assuntos do roteiro eram abordados, aumentava o interesse dos gestores em manifestar sua opinião. Desta forma, com exceção da PREVI (onde o encontro durou exatamente o tempo planejado – 30 minutos), as entrevistas se alongaram por mais de uma hora, enriquecendo sobremaneira o conteúdo da pesquisa.

A segunda parte da entrevista poderia ser classificada, segundo Yin (2001) como um levantamento formal em virtude de conter questões mais estruturadas e diretas com a finalidade de coletar a opinião dos entrevistados sobre a relevância de algumas informações relativas a estratégia em EFPC.

Este segundo grupo de questões foi utilizado para a identificação dos fatores que podem ser considerados relevantes nas estratégias adotadas pelos Fundos. Foram efetuadas 37 perguntas fechadas (onde cada pergunta representa uma variável), sendo formuladas tendo por orientação o Quadro 2 (apresentado no item 2.4). As questões foram classificadas através de uma escala *Likert* de 5 pontos, que buscam medir o grau de relevância segundo o seguinte critério: 0 (nenhuma); 1 (pouca); 2 (razoável); 3(muita); e 4 (extrema). Assim, cada variável pode ser pontuada no limite mínimo de 0 ou no limite máximo de 32, uma vez que existem oito<sup>7</sup> respondentes. As variáveis consideradas relevantes foram classificadas segundo a média ponderada entre o nível de relevância (peso) e o número de respostas atribuídas. Foram destacadas as variáveis que obtiveram média maior que 3,25 (por poderem ser enquadradas como muito relevante) e que apresentaram desvio-padrão abaixo de 1<sup>8</sup> (utilizado para excluir as questões com respostas que pudessem apresentar incoerências). Ainda decidiu-se pela inclusão de mais 4 (quatro) variáveis com média abaixo de 3,25, consideradas relevantes segundo a análise dos dados primários e secundários. A tabela com a tabulação das perguntas/variáveis encontra-se no Anexo A.

No intuito de validar e readequar as perguntas que seriam utilizadas, foram realizados pré-testes, aplicados junto aos ocupantes de cargos de gerência em três Fundos previamente escolhidos: PREVI, BBPREVIDÊNCIA e INDUSPREV<sup>9</sup>. Os pré-testes foram realizados pelo próprio pesquisador, em março de 2006, nas sedes das EFPC's em Brasília, Rio de Janeiro e São Paulo.

---

<sup>7</sup> O total de respondentes correspondeu a oito, tendo em vista não ter sido possível coletar as respostas, para a segunda parte da entrevista (perguntas-fechadas) de um dos entrevistados. No entanto, suas opiniões correspondentes a primeira parte da entrevista, foram consideradas no estudo. Esse entrevistado está identificado pela letra F, no Anexo 1- Tabulação das Entrevistas.

<sup>8</sup> “Se o desvio-padrão das variáveis é pequeno (< 1,0), significa que os respondentes foram muito coerentes em suas opiniões...” (HAIR, 2005, p. 273).

<sup>9</sup> Uma caracterização das EFPC's consta no Anexo C. A Indusprev foi escolhida para validação por ser o Fundo dirigido pelo entrevistado da ABRAPP. A entrevista da Indusprev foi realizada fora de sua sede.



Ainda, no sentido de minimizar os efeitos negativos das entrevistas como o esquecimento de dados, todas as entrevistas foram gravadas. A gravação foi precedida de uma discussão prévia com cada entrevistado solicitando a permissão para uso do gravador. Sempre que julgado pelo entrevistado tratar-se de assunto que pudesse causar algum constrangimento o equipamento foi desligado. O fato dos entrevistados serem pessoas acostumadas a falar em público e a dar entrevistas a jornais e revistas favoreceu o clima da entrevista e a coleta de dados,

As entrevistas foram decupadas (técnica de transcrição não literal) e, juntamente com as bibliografias e outros dados levantados, foram armazenadas para compor um banco de dados. Este banco de dados juntamente com a utilização do método de triangulação de dados (utilização de várias fontes de evidências) foram dois dos princípios sugeridos por Yin (2001), utilizados neste trabalho, para dar maior confiabilidade ao estudo e ajudar na validação do construto.

### 3.3 Escolha dos Casos

Foram escolhidas as três entidades mais representativas do setor e seis EFPC's seguindo critérios de abrangência e 'segmentação' dos Fundos. Esta escolha permitiu analisar um espectro composto por quatro diferentes grupos, sendo um de Instituições (ANAPAR, ABRAPP e SPC) e três de EFPC's.

Os Fundos foram classificados seguindo as orientações de Sousa & Nazaré (2005a), ou seja, de acordo com a prospecção de novos patrocinadores e instituidores. O primeiro bloco denominado **Multipatrocinados Passivos (MPP's)** é composto por entidades que não prospectam novos patrocinadores ou instituidores (como por exemplo, a **PREVI<sup>10</sup>**, **FUNCEF** e **VALIA**), que têm como patrocinadores a Empresa e os próprios Fundos. Do segundo bloco fazem parte as entidades consideradas **Multipatrocinados Ativos Restritos (MPAR's)**, que são aqueles que prospectam dentro do segmento associativo ou das empresas do conglomerado do qual faz parte o principal patrocinador (como por exemplo, a **PETROS**, **CESP** e **SISTEL**). No terceiro bloco, estão os **Multipatrocinados Ativos (MPA's)**, composto pelas empresas constituídas para administrar Fundos de Pensão e que prospectam patrocinadores e instituidores no mercado e, geralmente, são ligados a bancos, sendo

---

<sup>10</sup> Os Fundos escolhidos para a realização do trabalho apresentam-se destacados em negrito.

chamados de Fundos de Mercado (como por exemplo, o **HSBC**, Itaú, **BBPREVIDÊNCIA**, Multiprev/Citibank, Multiplan/Unibanco e Multipensions/Bradesco).

Esta segmentação não teve caráter institucional e foi adotada na pesquisa para efeito didático. De acordo com a Lei Complementar nº 109/2001 (MPS, 2006), nem todos podem ser considerados como multipatrocinados, pois possuem algumas diferenças estruturais significativas. Mas, na prática, qualquer EFPC poderá tornar-se multipatrocinada. Isto inclui empresas estatais ou privadas, desde que previsto em seus respectivos estatutos.

Também influenciou na escolha das entidades a disponibilidade para a coleta de informações e a maior probabilidade de realização de entrevistas devido aos relacionamentos existentes com o pesquisador deste trabalho.

Justifica-se ainda, a escolha de representantes de associações tendo em vista a representatividade destas instituições neste mercado. Sua caracterização é aprofundada ao longo do trabalho.

### 3.4 Caracterização dos Fundos Pesquisados

Dentro das premissas supracitadas, na Tabela 1 são apresentados os Fundos escolhidos para a realização da pesquisa.

Tabela 1: Composição e comparativo das ‘firmas’ estudadas com totais das EFPC's

<b>Classificação</b>	<b>Fundos</b>	<b>População total</b>	<b>Participantes</b>	<b>Assistidos</b>	<b>Ativo total</b>
MPP (1)	PREVI	159.176	82.457	58.864	72.726.016,53
MPP	FUNCEF	73.800	51.220	18.459	19.571.460,78
MPAR (2)	PETROS	93.298	40.400	41.128	27.241.982,99
MPAR	CESP	47.088	18.735	22.796	15.000.342,57
MPA (3)	HSBC	54.068	47.820	6.246	2.393.328,19
MPA	BBPREVIDÊNCIA	42.210	41.520	575	706.652,00
<b>Total amostra</b>		<b>429.652</b>	<b>237.932</b>	<b>150.620</b>	<b>125.129.566,16</b>
Total todos os Fundos SPC		<b>2.259.785</b>	<b>1.739.369</b>	<b>388.058</b>	<b>294.516.673,72</b>
% da amostra em relação ao total dos Fundos SPC		<b>20,78</b>	<b>16,22</b>	<b>38,16</b>	<b>46,73</b>

(1) multipatrocinado passivo; (2) multipatrocinado ativo restrito; (3) multipatrocinado ativo  
Fonte: ABRAPP (2005) e SPC (2005).

Os dados da Tabela 1 confirmam a relevância dos casos escolhidos. Em conjunto, os seis Fundos representam quase 50% dos ativos totais das entidades cadastradas junto a ABRAPP. Além disto, representam ainda mais de 20% da população total assistida do setor.

A qualificação dos entrevistados pode ser encontrada no Anexo B, enquanto que o Anexo C apresenta uma descrição mais detalhada dos Fundos que compõem este trabalho.

Ainda, é importante destacar que durante o desenvolvimento do trabalho, parte da caracterização do Mercado, dos Fundos e das Instituições é feita no Referencial Teórico (Capítulo 2) e parte durante a Descrição e Análise dos Casos (Capítulo 5).

### **3.5 Análise dos dados**

Para a análise dos dados, seguiu-se a seqüência do modelo proposto na Figura 5. O agrupamento de dados foi realizado conforme a classificação sugerida para este trabalho e explicitada no item escolha dos casos (instituições e agrupamento das EFPC conforme tipo de patrocínio). Alguns dados foram categorizados, agrupados e classificados em tabelas para facilitar seu tratamento e sua apresentação. No entanto, o resultado da análise, em sua grande maioria, foi mostrado de forma descritiva, tendo em vista não se tratar de dados numéricos e por vezes não serem adequados à composição de gráficos e tabela.

### **3.6 Limitações do Método de Pesquisa**

Durante a pesquisa foram seguidas as orientações disseminadas por autores aqui citados e considerados relevantes nos Estudos de Caso. No entanto, não foi possível superar algumas limitações inerentes ao método e na sua aplicação, sendo a principal:

Quanto a generalização, por se tratar de uma pesquisa exploratória que utiliza uma pequena quantidade de casos em relação ao universo existente, as generalizações possíveis dizem respeito somente à análise com a replicação de seu processo, não servindo seu resultado a extrapolações para toda a população de Fundos de Pensão;

### 3.7 Método de Trabalho

Este item descreve o método de trabalho que orientou o desenvolvimento desta dissertação.

A Figura 6 mostra o fluxo das atividades que compõem o Método de Trabalho. Seguindo-se a seqüência, a partir da estruturação do modelo de análise desenvolvido no Capítulo 2 e definido o método a ser empregado para levantamento e análise de dados (o Estudo de Caso Múltiplo), descrevesse a forma de aplicação do modelo.

Conforme já mencionado, foram escolhidos nove estudos de caso para análise. Para efeito de pesquisa e levantamento de dados, as questões de pesquisa foram aplicadas individualmente. As questões do questionário seguiram a linha seqüencial de pesquisa adotada durante toda a dissertação.

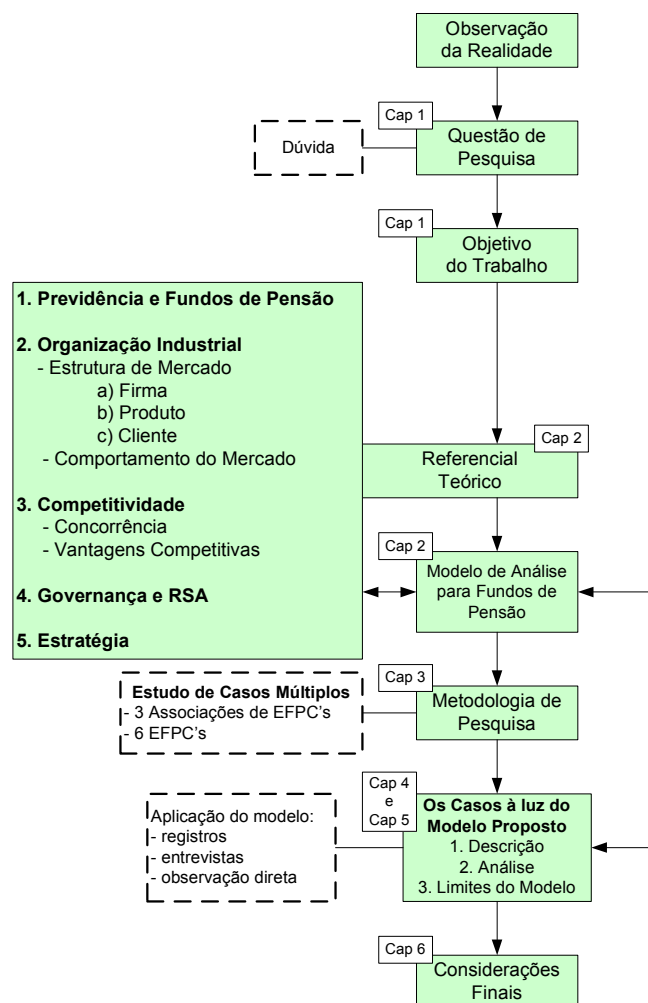


Figura 6: Método de Trabalho da Dissertação  
Fonte: Elaborado pelo Autor (2006).

As variáveis analisadas dizem respeito a:

1. Organização Industrial

1.1 Estrutura Mercado:

- Firma;
- Produto; e
- Cliente

1.2 Comportamento Mercado.

2. Competitividade:

- concorrência
- vantagens competitivas

3. Governança e RSA.

4. Estratégia.

A apresentação dos resultados da análise segue uma das quatro modalidades de ‘relatório’ sugeridas por Yin (2001), onde o resultado é apresentado de forma conjunta. “Nessa situação, não pode haver capítulos ou seções separadas destinadas a casos individuais. Em seu lugar o relatório inteiro consiste em uma análise cruzada, mesmo que seja puramente descritiva” (YIN, 2001, p. 168). Sendo assim, cada variável definida correspondeu a um item de análise e apresentação dos casos cruzados, mostrando somente as informações relevantes e por vezes de forma resumida.

Numa primeira parte faz-se uma descrição a respeito das variáveis analisadas. Num segundo momento são analisados os casos, buscando-se a validação do modelo de pesquisa proposto para os Fundos. Finalmente são apresentadas as limitações deste modelo.

Durante a descrição e análise dos casos, algumas constatações foram feitas de forma individualizada e outras de maneira agrupada, conforme sugerido no método de pesquisa. São feitas ainda comparações e inferências entre as Entidades (casos) e entre os blocos de Entidades (MPP/MPA/MPAR/Associações<sup>11</sup>). Algumas vezes, não é feita a identificação do entrevistado em respeito ao sigilo solicitado.

---

<sup>11</sup> A Secretaria de Previdência Complementar (SPC) foi incluída no grupamento de associações para facilitar a apresentação dos resultados. No entanto às vezes é apresentada separadamente, principalmente quando não há convergência com outros resultados ou se quer destacar o assunto.

## **4 DESCRIÇÃO GERAL DA PREVIDÊNCIA E DOS FUNDOS DE PENSÃO**

### **4.1 Breve Histórico sobre Previdência**

De acordo com Chang (2004) e Pereira (2003), melhorar as condições sociais para os cidadãos só é possível a partir do estabelecimento de instituições fortes. As instituições de bem-estar social reduzem as tensões sociais e dão mais legitimidade ao sistema político, criando um ambiente mais estável para os investimentos de longo prazo. Até o advento da industrialização, as instituições de bem-estar social eram muito precárias e tinham em seu núcleo uma legislação inglesa denominada *poor law*, pela qual os pobres precisavam submeter-se à comprovação humilhante e estigmatizante de sua incapacidade de sobreviver sem auxílio. Isso se estendeu de 1662 a 1834.

Atualmente, prevalecem para elaboração de políticas sociais a denominada *welfare state* que fundamentou os princípios de compensação, apoio e equidade, formulada no *Beveridge Report* por William Beveridge, em 1942, com o objetivo de estabelecer proteção aos trabalhadores, inclusive com apoio na velhice, como forma de compensar a falta de recursos materiais (COSTA, 2001). Chang (2004) mostra que a adoção da instituição do mecanismo de pensão em diversos países deu-se a partir do final do século XIX: Alemanha (1889), França (1895) e mais recentemente em países como Canadá (1927), EUA (1935), Suíça (1946) e Finlândia (1937). Atribui-se a Otto Von Bismark as primeiras medidas oficiais neste sentido entre os anos de 1883 e 1889, com intuito de implementar um sistema contendo seguro contra doença, acidentes de trabalho, invalidez e velhice.

Segundo Marques & Mendes (2005), a cobertura do risco velhice foi introduzida no Brasil à semelhança do que ocorreu na Europa, tendo como principal fonte as contribuições

calculadas sobre o salário dos trabalhadores. As primeiras iniciativas de proteção social foram feitas pelos próprios trabalhadores através da criação de ligas, no século XIX, em São Paulo e Rio de Janeiro e regulamentadas somente em 1860. Em 1795, teria sido criado o ‘Plano de Benefícios dos Órfãos e Viúvas’ dos Oficiais da Marinha e em 1827 o ‘Meio-soldo’ (Montepio) do Exército (PREVI, 2004). O embrião da idéia de complementação de recursos aos trabalhadores data de 10 janeiro de 1835, com a instituição do Montepio Geral de Economia dos Servidores do Estado – Mongeral, em São Paulo (WEINTRAUB, 2004). Nos EUA., o primeiro plano formal de aposentadoria patrocinado pelo empregador foi adotado, em 1875, pela *American Express*.

No início, os sistemas de previdência implementados pelos Estados tinham como base a repartição, na qual os que trabalham são responsáveis pelo custeio daqueles que se aposentam. A Constituição Federal Brasileira de 1988 buscou proteger as fontes de renda vulneráveis, entre elas, a aposentadoria e a proteção social (MARTINS, 2001). A regulamentação da Previdência Oficial, no Brasil, ocorreu com a chamada Lei Elói Chaves quando houve a criação de Caixas de Aposentadoria e Pensões – Decreto nº 4.682, de 23.01.1923 (WEINTRAUB, 2004). Isso revela um intuito de institucionalizar a proteção social, transferindo parte dessa responsabilidade para as administradoras (WEINTRAUB, 2004). Já a Previdência Privada foi normatizada somente na década de 1970, pela Lei nº 6.435/1977.

O Banco Mundial, conforme seu relatório *Old Age Income Support in the 21<sup>st</sup> Century* de 2005, aponta a necessidade imediata de reforma previdenciária na maioria dos países tendo em vista as transformações sociais que vêm ocorrendo, em virtude do ingresso cada vez maior de mulheres no mercado de trabalho, do aumento do trabalho informal, da falta de cobertura previdenciária para grande camada da população e do aumento da expectativa de vida.

O modelo de Previdência sugerido e em implementação em aproximadamente 80 países propõe uma conjugação de múltiplos pilares para uma sustentação equânime. Significa uma evolução do modelo sugerido a partir do relatório de 1994 de três pilares (ou tripé, como sugerido por alguns autores) que tem suportado as discussões inclusive no Brasil. Este modelo propunha reformas estruturais, na área de Previdência, apoiadas em um pilar obrigatório (sistema de previdência oficial) público, financiado por impostos e com baixo valor de aposentadoria; um segundo pilar, também obrigatório, composto por um sistema de poupanças individuais e geridas por instituições privadas; e um terceiro pilar, de cunho facultativo, composto por poupanças individuais privadas complementando os outros dois

pilares (HOLZMANN & HINZ 1994, SILVA 2002, BOURLIER & DUPRÉ, 2003, FENAFISP, 2004). Assim:

“A evolução da perspectiva do Banco Mundial sobre as reformas de previdência na última década, refletiu uma grande experiência com países clientes, através de um diálogo com acadêmicos e organizações parceiras com uma intensa discussão interna e evolução das reformas previdenciárias em todo o mundo” (HOLZMANN & HINZ, 2005, p. 2).

Atualmente, são cinco os pilares propostos pelo Banco Mundial. O pilar um, que não requer contribuições e proporciona um nível mínimo de proteção resguardando o direito de todo o cidadão. O pilar dois, que diz respeito às contribuições obrigatórias e definidas num regime de caixa ou repartição simples, não havendo patrimônio acumulado, com efeito, distributivo e ainda com piso e teto preestabelecido. O pilar três, que é formado pelas contribuições individuais em planos de capitalização com ampla flexibilidade na constituição e dependendo basicamente da gestão dos recursos aportados. O quarto, formado pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Fundos de Pensão), oferece planos de capitalização que constituirão a reserva a ser utilizada quando da aposentadoria, podendo conter planos de contribuição estabelecida, benefício definido ou misto. O quinto pilar seria constituído de fontes informais, intrafamiliares e intergeracionais de apoio financeiro, saúde e moradia (BOURLIER & DUPRÉ, 2003; HOLZMANN & HINZ, 2005). Segundo Holzmann & Hinz (2005):

“Experiências têm demonstrado que um sistema de múltiplos pilares é mais eficaz para atingir os vários objetivos dos sistemas previdenciários – os mais importantes são a redução da pobreza, a eliminação do risco de queda do padrão de vida na aposentadoria e o direcionamento de maneira efetiva, conforme o tipo de economia, a política e os riscos demográficos, na formatação de um sistema de pensão” (HOLZMANN & HINZ, 2005, p. 3).

A Previdência é apontada como um dos fatores que influenciam na competitividade de um país. Segundo Thompson (2000), a necessidade de financiamento do sistema pode causar impacto negativo sobre a competitividade pelo reflexo em relação aos custos relativos de produção. A adoção de mecanismo de transferência dos custos de previdência para os empregadores, os quais tendem a ser repassados ao sistema, podem significar prejuízos à competitividade internacional.



## 4.2 Poupança Interna e Desenvolvimento Econômico

Weintraub (2004, p. 33) afirma que “a proteção social e a poupança interna do país dependem muito do fortalecimento da Previdência Privada por meio de incentivos”. O modelo desenvolvido por Maldaner (2005), que compara a evolução econômica do Brasil com a Coréia do Sul, destaca a poupança como um dos três pilares de sustentação da soberania do país. A geração de um volume mínimo de poupança interna de forma continuada é um dos principais fatores de sustentabilidade do crescimento de uma economia. Isso viabiliza investimentos que podem ser canalizados ao setor produtivo. Neste contexto, as entidades fechadas de previdência privada desempenham importante papel (AMARAL *et. al.*, 2004). Segundo Miranda *et. al.* (1998 *apud* AMARAL *et. al.*, 2004), a ampliação do investimento produtivo interno é condição para alcançar e manter taxas de crescimento econômico compatível com o desenvolvimento social.

Segundo Pereira (2003), desenvolvimento econômico é um processo de transformação econômica, política e social, através do qual o crescimento do padrão de vida da população tende a se tornar automático e autônomo. Este conceito serve para estabelecer a diferença para o crescimento econômico, que se caracteriza por apresentar incremento em determinados índices sem que necessariamente tenha efeito sobre a grande maioria da população de forma sistemática. Por exemplo, o crescimento da renda, se não for acompanhado de transformações políticas e sociais, por si só não pode ser definido como desenvolvimento.

Segundo Amadeo & Monteiro (2005 *apud* GIAMBIAGI *et al*, 2005) de modo geral, é razoável dizer que a teoria econômica sugere relações de causas positivas mútuas entre crescimento, investimento e poupança doméstica. O crescimento sustentável depende da taxa de crescimento do produto potencial, ou seja, das taxas de investimento, poupança e produtividade dos fatores de produção. Existem duas condições para crescimento a longo prazo: a) que o PIB cresça à mesma taxa que o estoque potencial de capital que, para um dado nível de eficiência do capital, depende essencialmente da taxa de investimentos; e b) que a taxa de investimento seja igual à taxa de poupança, entendendo-se poupança como aquela parcela da renda não destinada ao consumo presente. A capacidade de geração de poupança é chave no crescimento. A poupança pode ser interna, externa, pública ou privada. Lembrando que o déficit em conta corrente de fatores deve ser subtraído ao PIB para se obter a renda da qual é subtraído o consumo total que resulta na poupança doméstica (AMADEO & MONTERO *apud* GIAMBIAGI *et al*, 2005).

Ainda, segundo o relatório do Banco Mundial (HOLZMANN & HINZ, 2005), somente a realização de reformas que adequem o sistema previdenciário (gerador de poupança de longo prazo) podem garantir o desenvolvimento e a diminuição da pobreza no mundo.

Pode-se inferir então que, através do desenvolvimento do país (melhor distribuição de renda, diminuição da informalidade, etc.), com sistemas previdenciários equilibrados, haverá aumento da poupança criando um movimento circular constante, como se percebe na citação a seguir:

Um cenário de crescimento sustentável exigirá um 'formidável' esforço de poupança doméstica, sob pena de limitar a capacidade de investimento do país. Estima-se que para investir algo na casa dos 22% do PIB – que nos atuais parâmetros se revela o mínimo para crescermos de 3,5% ao ano, o Brasil precisa dispor de mais 4 pontos percentuais de poupança. Entende-se assim como vital a contribuição dos Fundos de Pensão no desenvolvimento do país (GIAMBIABI et al, 2005).

Entretanto, Thompson (2000) argumenta não ter sido verificado, em nenhum dos países da OCDE, uma correlação clara entre os índices de crescimento das aposentadorias e o índice total de poupança da economia. Isto implica que políticas previdenciárias devam ser acompanhadas de outros instrumentos, como código de taxas favoráveis, superávits fiscais e políticas que desencorajem os empréstimos aos consumidores. O regime de capitalização para previdência pode contribuir no sentido de criar mercado para novos instrumentos financeiros, ajudando-o assim a se desenvolver.

### **4.3 Previdência Oficial – Caracterização**

A divisão atual da Previdência no Brasil, conforme a Emenda Constitucional nº 20, de 16.12.1998 (MPS, 2005), é destacada na Figura 7, sendo a seguinte: Regime Geral de Previdência Social, Regime Próprio de Servidores Titulares de Cargo Efetivo, Previdência Complementar, sendo esta dividida em Entidades Abertas (com fins lucrativos, organizadas como sociedades anônimas e fiscalizadas através da Superintendência de Seguros Privados – SUSEP – e reguladas pelo Conselho Nacional de Seguros Privados – CNSP, do Ministério da Fazenda) e as Entidades Fechadas (os chamados Fundos de Pensão – sendo o órgão executivo do Ministério da Previdência e Assistência Social, a Secretaria de Previdência Complementar

– SPC, estando regulamentada pela Constituição Federal, especificamente pelas Leis Complementares nº 108 e 109) (CARÍSIO, CANTU e GUSHIKEN, 2002; MPS, 2005).

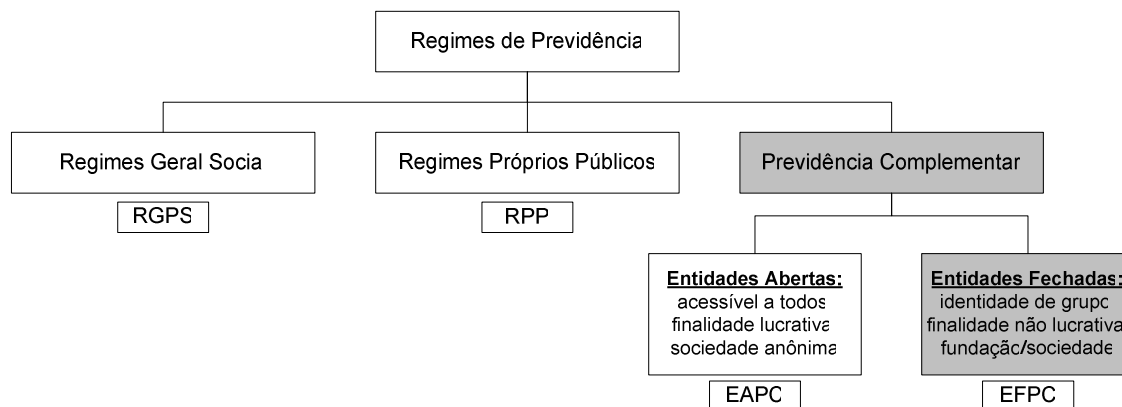


Figura 7: Organograma da Previdência no Brasil  
Fonte: Adaptado do MPS (2005).

A Previdência Oficial brasileira foi responsável, no mês de dezembro de 2005, pelo pagamento de 23.951,3 mil benefícios correspondendo a um valor de R\$ 11.341,1 milhões. No mesmo mês, foram emitidos 3.955,7 mil novos benefícios, no valor de R\$ 2.075,6 milhões, sendo que, em número de benefícios, houve uma queda de 0,89% e, em termos de valor, um crescimento de 10,26%, se comparado com o acumulado de 2004. O valor acumulado de benefícios, em 2005, somou R\$ 142.440,0 milhões. O valor médio dos benefícios pagos foi de R\$ 535,24. Neste mesmo ano, o total de contribuintes para o RGPS foi de 30,9 milhões (MPS, 2005). A Tabela 2 mostra um resumo comparativo dos principais dados da previdência no país.

Tabela 2: Grandes números da Previdência no Brasil

	<b>RGPS</b>	<b>RPP</b>	<b>EFPC</b>	<b>EAPC</b>	<b>Total</b>
<b>Volume (R\$ bilhões)</b>	93,8 (1)	4,8	294,5 (2)	77,2 (3)	470,3
<b>% PIB</b>	5,31	0,28	16,6	4,3	26,4
<b>Volume (participantes ativos/milhões)</b>	30,9	?	1,75	7,3	?
<b>% PEA</b>	33,25		1,88	7,8	

(1) Receita líquida em 2004.

(2) Ativos totais em 2005.

(3) Reserva técnica em dezembro de 2005.

PIB – R\$ 1.766.621.034 mil (estimado pelo IBGE).

PEA – 92.860128 (IBGE) sem a população rural dos Estados da Região Norte.

Fonte: Elaborado pelo Autor (2006) com base em IBGE (2006), MPS (2006), ABRAPP (2005) e SPC (2006).

#### 4.4 Previdência Complementar e Fundos de Pensão – Caracterização

Historicamente, os Fundos de Pensão têm aumentado sua participação na economia. Conforme relatório da OECD (2004), em 2002, o montante das aplicações dos Fundos, pertencentes a OECD, representava mais do que 45% dos seus respectivos PIB's. O mercado americano de previdência complementar desenvolveu-se a partir de 1921 com a inclusão de incentivos fiscais da Lei da Receita Americana. Hoje, possui cinco EFPC's entre as dez maiores do mundo em ativos. Nesse país, os Fundos representam 78% do PIB e detêm 34% do valor das ações negociadas em bolsa, enquanto na Inglaterra o montante é de 32%. O maior fundo de pensão americano é dos professores da Califórnia (EUA), que conta com um patrimônio de US\$ 148 bilhões. O maior Fundo de Pensão europeu é o holandês ABP, com US\$ 188 bilhões em ativos, 2,2 milhões de participantes e 5600 patrocinadoras, em um país onde os Fundos detêm um valor de ativos que ultrapassa em 162% o seu PIB. Mas o maior fundo de pensão do mundo encontra-se no Japão. O *Government Pension Investment (Japan)* – GPI, conta com US\$ 418 bilhões em ativos (FILHO, 2002; BOULIER & DUPRE, 2003; WEINTRAUB, 2004; INVESTIDOR INSTITUCIONAL, 2005; PENSIONS & INVESTMENTS, 2005).

Os Fundos brasileiros já começam a figurar no cenário mundial. O primeiro Fundo brasileiro e 84º colocado no mundo é a PREVI. Já o segundo Fundo no país e 220º no mundo é a PETROS. Os ativos das EFPC's brasileiras que em 1990 representavam 3,3% do PIB, atualmente já alcançam aproximadamente 17% (ver Tabela 3), distribuídos entre 371 entidades patrocinadas por mais de 2100 empresas, num total de R\$ 294,5 milhões em ativos e mais de seis milhões de participantes – ativos, dependentes, assistidos (ABRAPP, 2005). Na Tabela 3 é possível verificar a relação percentual dos ativos com o PIB no Brasil.

Tabela 3: Ativos dos Fundos (ABRAPP) x PIB

<b>Ano</b>	<b>% sobre o PIB Brasileiro</b>
1990	3,3%
1992	5,5%
1994	8,3%
1996	9,2%
1998	11,1%
2000	13,1%
2002	14,1%
2004	15,9%
2005 (até julho)	16,9%

Fonte: ABRAPP (2005).

Reforçando a análise de evolução do mercado, considera-se ainda que, em números arredondados, nos anos de 1995 o PIB brasileiro era da ordem de R\$ 650 bilhões, tendo aumentado para R\$ 1,8 trilhões em 2005, acusando um crescimento de 2,7 vezes. Enquanto isso, os Fundos possuíam, em 1995, ativos da ordem de R\$ 75 bilhões, tendo crescido 4 vezes, aumentando para R\$ 300 bilhões em 2005 (ABRAPP 2005). A origem destes recursos por setores da economia pode ser visualizada na Tabela 4.

Tabela 4: Origem dos recursos dos Fundos de Pensão no Brasil

Setores	Dez/95	% total	Ago/2005	% total
<b>Financeiro</b>	29.403	51,1	135.460	49,4
<b>Serviços</b>	16.641	29,9	73.169	26,7
<b>Industrial</b>	11.416	19	65.651	23,9
<b>Total</b>	57.460	100	274.279	100

Fonte: ABRAPP (2005).

As modificações mais significativas na origem dos recursos foram verificadas no setor Industrial, com destaque para o setor petroquímico, que aumentou em 7 vezes a sua participação, enquanto o setor de siderurgia triplicou seus recursos. Devido ao incremento total, no final de 2005 percebe-se que não houve migração e sim um aumento real de participação.

Em 2004, a economia brasileira cresceu 5,2% e a expansão do mercado de Fundos de Pensão, se medido por seus ativos, foi 4 vezes maior. No entanto, quanto ao número de participantes, houve decréscimo de 5,11%, sendo que a taxa de desemprego no ano recuou 1,3% e a renda média das pessoas ocupadas subiu 3% (INVESTIDOR INSTITUCIONAL, 2005).

As razões apontadas por Studart (2005 *apud* GIAMBIAGI, 2005) para o crescimento dos Fundos de Pensão, a partir da década de 1990, foram: as mudanças regulatórias que flexibilizaram as regras de aplicação (renda variável, participação em privatizações, etc.) e rápido crescimento dos preços dos valores mobiliários juntamente com a política de juros altos e o tempo ainda reduzido de operação dos Fundos que se encontravam na fase de acumulação, em que as contribuições superavam benefícios. Atualmente, percebe-se condições de similitude àquelas em que o mercado americano propiciou crescimento dos Fundos. Nos EUA, historicamente os Fundos de Pensão são criados somente quando os lucros são maiores, quando há incentivos ou quando a regulação está estabelecida (WILLIAMSON, 1999, p. 17).

No mês de julho de 2005, as EFPC's filiadas a ABRAPP foram responsáveis pelo pagamento de aproximadamente 370 mil aposentadorias, atingindo um valor próximo a R\$ 1 bilhão, com valor médio de benefício de R\$ 2.714, o equivalente a cinco vezes a média dos benefícios pagos pela Previdência Oficial. A Tabela 5 mostra o comparativo entre Previdência Social e Complementar no Brasil, considerando todo o universo.

Tabela 5: Comparativo entre benefícios pagos na Previdência Social (Oficial) e Complementar

<b>Previdência</b>	<b>Quantidade</b>	<b>Valor total (milhões de R\$)</b>	<b>Valor Médio (R\$)</b>
A – Oficial	23.576.781	11.299	479,26
B – Complementar	583.083(*)	1.507	2.800,75
Comparativo Percentual entre A e B	2,5%	13%	17% (**)

(\*) inclui pensões e pecúlios

(\*\*) relação inversa

Fonte: MPS (2005).

Percebe-se a grande diferença em termos de valores e números de benefícios pagos atualmente. Comparando, os valores desembolsados para o pagamento de benefícios das EFPC's representam 13% daqueles desembolsados pelo Governo para pagar aposentadorias. A quantidade de benefícios pagos pelos Fundos representa um montante de 2,5% em relação ao número de pagamentos efetuados pela Previdência Oficial. Já a média de salários pagos na Previdência Oficial representa um valor de apenas 17% da média dos salários pagos pelos Fundos de Pensão.

A Emenda Constitucional nº 20, juntamente com as Leis Complementares nº 108 e 109, de 29 de maio de 2001, e as Resoluções do CMN. nº 3.121 de 25 de setembro de 2003 e a do BACEN nº 3.505 de 29 de julho de 2005, são importantes marcos regulatórios que parametrizam o funcionamento do mercado dos Fundos de Pensão. Foi a partir destas leis que se abriram novas oportunidades para aumento do mercado, através de EFPC para servidores públicos e de Fundos de Instituidores (ex: sindicatos), sendo que estes ainda são obrigados a terceirizar a gestão dos recursos financeiros.

Hoje, em termos de patrocínio e instituidor, são três os segmentos existentes (ver a Tabela 6).

Tabela 6: Quantidade de EFPC por tipo de patrocínio e instituidor

Patrocínio/ Instituidor	Tipo de Administração dos Recursos Financeiros				Total	Número de Patrocinadores
	Externa	Interna	Mista	Não Informado		
Público	6	42	35	–	83	258
Privado	177	48	46	8	279	1.844
Instituidor	2	–	–	7	9	–
<b>Total</b>	<b>185</b>	<b>90</b>	<b>81</b>	<b>15</b>	<b>371</b>	<b>2.102</b>

\* Mista: combinação das formas externas e internas;  
 Não informado: entidades que não iniciaram suas atividades.

Fonte: MPS (2005).

A distribuição de ativos por patrocinador/instituidor aponta ainda uma forte concentração nos patrocinadores ditos públicos onde estão inseridas as Empresas Estatais consideradas as instituições mais antigas a constituírem EFPC's.

A Tabela 7 apresenta o ativo total de EFPC's segundo o patrocínio e o instituidor, tornando possível visualizar o crescimento dos Fundos de instituidores e seu grande volume de ativos, se levado em conta seu tempo de existência.

Tabela 7: Ativo total de EFPC's segundo o patrocínio e o instituidor

Patrocinadores e instituidores	Ativo (R\$ em milhões)	% do total
Público	184.105	62,51
Privado	110.320	37,46
Instituidor	90	0,03
<b>Total</b>	<b>294.516</b>	<b>100,00</b>

Fonte: MPS (2005).

Contrariando as tendências apontadas por especialistas na área, embora os ativos tenham crescido consideravelmente e tenha aumentado o número de benefícios pagos, o número de contribuintes diminuiu. Uma explicação plausível é a de que alguns planos estão chegando na maturidade, ou seja, ultrapassaram a fase de acumulação e os desembolsos superaram as contribuições. Este crescimento em volume, suficiente para cobrir as despesas com aposentadorias, pode ser explicado pelo desenvolvimento dos mecanismos de gerenciamento dos recursos dos Fundos superando a meta atuarial proposta. Conforme o Informe Estatístico do MPS (2005), os gastos com aposentadorias, em 2005, superaram a arrecadação em aproximadamente 60%. Em 1996, as despesas previdenciais significavam 65% das contribuições. De lá para cá, as despesas cresceram 450%, enquanto que as receitas,

208%. No mesmo período, os investimentos dos Fundos de Pensão cresceram a uma média de 20,1% ao ano.

Sousa & Nazaré (2005b) apontam que, enquanto o número de participantes das Entidades Abertas de Previdência cresceu vertiginosamente nos últimos 10 anos, saltando de menos de 2 milhões para mais de 6 milhões, as EFPC's, quanto ao número de participantes, estagnaram. Porém, para aquelas entidades que não prospectaram patrocinadores ou instituidores, houve decréscimo. A exceção fica por conta dos chamados Fundos multipatrocinados, que apresentaram um crescimento entre 1996 e 2004 de 152%.

A partir da Emenda Constitucional n. 20 de 1998 e das Leis Complementares n. 108 e 109 de maio de 2001, com a nova definição sobre a origem das contribuições e destino das aplicações dos Fundos de Pensão, algumas entidades tiveram de fazer adequações. Primeiro foi necessário revisar os planos, uma vez que ficou definido que a contribuição dos patrocinadores estatais não poderia exceder a dos funcionários. Em segundo lugar, foi necessário reajustar o portfólio de aplicações. O prazo para esta adequação encerrou-se em 2005. Porém, alguns Fundos como o da PREVI, conseguiram negociar um alargamento de prazo até 2012 em virtude do volume de investimentos em renda variável.

Na Tabela 8 é possível identificar as mudanças no destino das aplicações das entidades filiadas a ABRAPP.

Tabela 8: Carteira consolidada por tipo de aplicação

<b>Discriminação</b>	<b>% em 1995</b>	<b>% em 2005</b>	<b>Vetor</b>
<b>Ações</b>	29,5	18,3	Negativo
<b>Imóveis</b>	14,9	4,3	Negativo
<b>Depósitos a prazo</b>	14,6	1,1	Negativo
<b>Fundo de Investimentos – RF</b>	11,9	48,6	Positivo
<b>Fundo de Investimentos – RV</b>	ND	9,3	Positivo
<b>Empréstimos a participantes</b>	1,9	2,0	Positivo
<b>Financiamentos imobiliários</b>	5,8	1,0	Negativo
<b>Debêntures</b>	5,2	1,3	Negativo
<b>Títulos públicos</b>	4,4	12,4	Positivo
<b>Outros</b>	2,5	1,7	Negativo
<b>Operações c/ patrocinadoras</b>	9,4	0	Negativo
<b>Total</b>	100	100	

Fonte: ABRAPP (2005).



## **5 ANÁLISE DOS CASOS ESTUDADOS A PARTIR DO MODELO PROPOSTO**

### **5.1 Considerações Iniciais**

Neste capítulo é descrito o resultado da análise feita a partir dos dados secundários estudados no referencial teórico, dos levantamentos constantes do capítulo de descrição da indústria e do resultado advindo dos questionários aplicados. Durante a descrição, as EFPC's são referidas como Fundos Multipatrocinados. Por vezes são utilizadas apenas as siglas para sua identificação; (i) Multipatrocinado Passivo (MPP); (ii) Multipatrocinado Ativo Restrito (MPAR); e (iii) Multipatrocinado Ativo (MPA). A SPC, a ABRAPP e a ANAPAR são referidas como associações ou órgãos entrevistados. Por vezes, os entrevistados são referidos como executivos ou profissionais. Cabe ainda destacar que algumas de suas citações não são identificadas respeitando o sigilo solicitado.

Com intuito de padronizar as referências feitas pelos entrevistados aos Fundos, em relação ao seu tamanho, optou-se pela seguinte classificação: i) Fundos maiores ou grandes são aqueles com investimentos acima de R\$1 bilhão; ii) Fundos médios, os com investimentos acima de R\$ 100 milhões e abaixo de R\$1 bilhão e; iii) Fundos menores ou pequenos aqueles com investimentos menores que R\$100 milhões.

Ainda, dividiu-se a descrição deste item em três principais segmentos: análise da indústria, concorrência dentro do modelo de análise estruturado neste estudo e os fatores relevantes na formulação de estratégias.

## 5.2 Análise da Indústria

O entendimento dos conceitos a respeito da Organização Industrial constitui o ponto de partida do trabalho, dado que as primeiras investigações apontaram para o fato de que as definições quanto aos componentes do Mercado não são suficientemente claras. Nesse sentido procurou-se descrever os elementos básicos da indústria dos Fundos de Pensão. A Figura 8 explicita, de forma simplificada, a configuração das relações neste mercado.

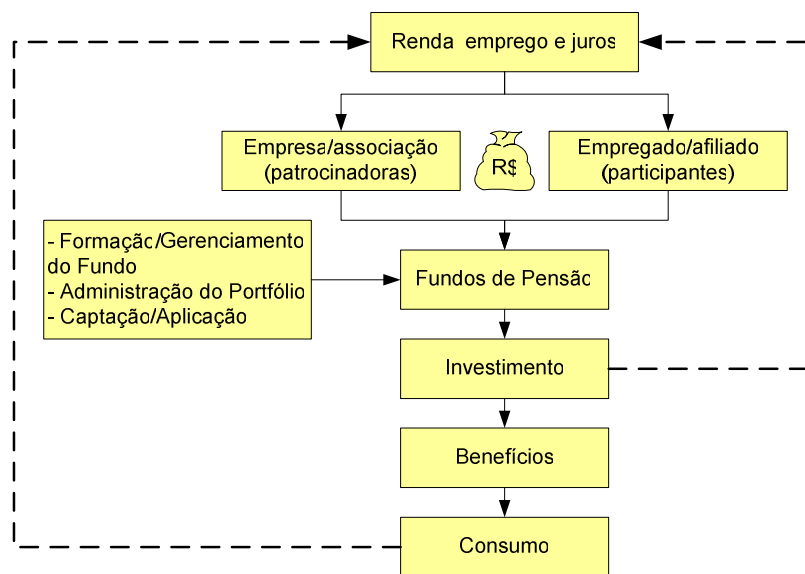


Figura 8: Fluxo circular simplificado do mercado de Previdência Complementar Fechada  
Fonte: Elaborado pelo Autor (2006).

Analisando a Figura 8, verifica-se a existência de um fluxo a partir da origem dos Fundos de Pensão, que advém dos recursos de patrocinadores e participantes, que se configuram no *input* do processo. Junto a decisão da formação dos Fundos surgem as oportunidades de mercado que dizem respeito a estrutura que será adotada. O gerenciamento dos recursos dá origem a poupança e demais investimentos no mercado. Esta poupança poderá retroalimentar este fluxo a partir de seu reinvestimento no mercado financeiro ou produtivo, podendo fomentar a renda, o número de empregos e os juros. Na fase de maturidade, o patrimônio e o rendimento acumulado pelos planos, serão o *output* do processo, na forma de benefício de aposentadoria. Os valores pagos como benefícios são reinseridos no mercado pelo consumo ou como investimento, fechando assim um fluxo circular.

### 5.2.1 Estrutura do Mercado

A pergunta feita por Simon (2003), em sua pesquisa publicada no livro *As Campeãs Ocultas*: “O que aconteceria com o mercado se a empresa” X “deixasse de existir?”, pode ser adotada para verificação da importância de uma empresa ou mercado. Essa simples questão revela o quanto significa o Mercado, ora em estudo e, mais ainda se destacado os 10 maiores Fundos no *ranking* da Secretaria de Previdência Complementar (SPC). A saída destes Fundos do mercado poderia causar um caos econômico, principalmente se for levado em conta o volume de recursos que deixariam de circular por intermédio destas empresas e dos setores captadores, sendo que quase 30% dos ativos são aplicados em ações de empresas brasileiras e aproximadamente 65% aplicados em renda fixa (MPS, 2005).

Mesmo com uma lógica aparentemente simples de funcionamento, arrecadação e gestão de recursos em longo prazo, as EFPC's estão longe de ser um mercado fácil de se fazer parte. As peculiaridades são muitas, exigindo grande conhecimento específico em diversas áreas (ex: financeira, atuária, gestão de ativos e passivos, legislação, etc.). A regulação e a crescente sofisticação deste mercado tornam complexa a tarefa de classificá-lo ou explorá-lo. Isto tende a criar significativas barreiras de entrada (PORTER, 1986).

Este Mercado é influenciado principalmente pelas mudanças no modelo de previdência discutidas em diversos países. A adoção do modelo sugerido pelo Banco Mundial tende a ampliar o mercado, uma vez que as medidas estudadas pelo governo dizem respeito à mudança no tipo de contribuição, migrando para um sistema de capitalização em que o contribuinte é responsável pela sua aposentadoria. Isto tende a deslocar o foco do gerenciamento dos recursos para a busca de um melhor retorno financeiro que possa garantir, no mínimo, o nível de aposentadoria esperado.

O modelo de previdência pode influenciar de maneira direta o tamanho do mercado e as oportunidades para a iniciativa privada. Isto porque, quanto menor for a cobertura da previdência oficial, maior tende a ser a busca por alternativas para a complementação do salário recebido durante o período de atividade profissional. E quanto menor a participação do Estado maior tenderá a ser a fatia de participação privada.

A Tabela 9 apresenta o percentual de participação do governo de alguns países no pagamento de aposentadorias.

Tabela 9: Modelos de Previdência x percentual de aposentadoria paga pelos Governos

País	Modelo	Governo (paga dos salários)	Concentração/Gestão
EUA	Três pilares (a)	38 %	4 detêm 10% do mercado
Inglaterra	Dois Pilares	20 %	4 detêm 50% do mercado
Holanda	Dois Pilares	30%	4 EFPC's detêm 50 %
Chile	Privado	% mínimo p/ adesão antes de 1983	8 Fundos privados
Japão	Misto (b)	1/3 do salário	2 mil Fundos
França	Três pilares	Dep. da categoria	n.d.

(a) Conforme relatório *Old Age: Policies to Protect the old and Promote Growth* (BANCO MUNDIAL, 1994).

(b) A contribuição é dividida por três – empresa, empregado e Governo.

Fonte: Desenvolvida pelo autor com base nas informações de Bourlier & Dupré (2003).

A parte da capitalização no financiamento das aposentadorias é avaliada em 1% na França, 7% na Alemanha, 17% nos Estados Unidos, 20% na Inglaterra e 90% na Holanda (BOURLIER & DUPRÉ, 2003).

Dos sistemas apresentados na Tabela 9, apenas o adotado pelo Chile é totalmente privado, com contribuições obrigatórias e que até pouco tempo era disputado por 21 Entidades Privadas. O Congresso chileno foi obrigado a reformar o sistema, uma vez que a concorrência acirrada destes Fundos causou prejuízos à economia. O número de Entidades baixou de 21 para 15 quinze, sendo que agora são apenas oito.

O Quadro 3 mostra algumas possíveis hipóteses de mudança no regime previdenciário do país e seus impactos. Tais impactos implicam em ameaças ou oportunidades para as EFPC's e merecem ser levadas em conta na formulação de suas estratégias.

Quadro 3: Hipóteses e impactos que podem influenciar o tamanho do mercado no Brasil

Hipótese	Impacto (positivo ou negativo)
– Redução do teto da Previdência Social.	– Aumento das contribuições para cobrir a diferença.
– Aumento da idade limite para aposentadoria.	– Mais tempo no mercado de trabalho (menos vagas/mais contribuição). – Aumento do fluxo de aposentadoria para garantir direitos.
– Aumento do prazo de contribuição.	– Mais recursos (inclusive dos patrocinadores). – Aumento da poupança para investimento.
– Aumento de pagamento de previdência particular.	– Aumento do <i>funding</i> geral.
– Aumento do imposto para custear a aposentadoria.	– Mais informalidade, sonegação, repasse para os preços, influência na balança comercial, queda no consumo.
– Redução das pensões.	– Menos consumo/menos gasto para o governo.
– Saúde do patrocinador.	– Garantia de aposentadorias.

– Incremento nos Fundos de Pensão para funcionários públicos.	– Aumento de recursos/aumento gasto público.
---	--

Fonte: Desenvolvido pelo Autor (2006).

Existem dois principais fatores que delimitam a atuação dos Fundos. O primeiro, de caráter normativo ou regulamentador, dispõe da formação, composição, obrigações e direitos definidos por Leis Complementares, especificamente as nº 108 e 109, e a Resolução 3.121<sup>12</sup> do Conselho Monetário Nacional (CMN), sobre a aplicação dos recursos. O segundo, de caráter regulador e, por vezes, fiscalizador é exercido pela Secretaria de Previdência Complementar. Este órgão é responsável por verificar as ações dos gestores quanto à aplicação dos recursos, principalmente através de informações sistematizadas como balanços ou demonstrativos de resultados. A legislação, ora vigente, atua por vezes como limitador ao definir um portfólio que, por exemplo, impede a aplicação de recursos no exterior ou a administração de Fundos por empresas estrangeiras. É importante levar em conta que os Fundos, independentemente de seu desempenho, em princípio, não podem trocar de produto, serviços ou ramo de atividade.

A estrutura do mercado brasileiro de Fundos de Pensão tem influência de vários intervenientes, principalmente de instituições que interferem sobre as decisões dos Fundos:

A **Secretaria de Previdência Complementar (SPC)** e o Conselho de Gestão da Previdência Complementar são responsáveis pela regulação do mercado fazendo valer as Leis Complementares e Resoluções de normatização, coordenação e supervisão. Para Sasseron (2002), o fato dos percentuais e limites de aplicações financeiras serem regulados pelo CMN confere ao Governo o direito de decidir o melhor destino dos recursos a partir de seus interesses estratégicos, sem a participação dos Fundos e dos participantes.

A influência deste órgão é direta na relação com a dinâmica do mercado. Por exemplo, a criação em 2001 da possibilidade de instituírem-se Fundos de Pensão de forma associativista, o que abre um novo nicho de mercado possível de ser explorado.

A **Associação das Entidades de Previdência Complementar Fechada (ABRAPP)** foi criada em 1978 com o objetivo principal de defender os interesses dos Fundos. Mantém uma estrutura de associados que representa a maioria das EFPC's. A partir de sua criação ocorreu um avanço na qualificação do sistema e de seus participantes (por exemplo, a

<sup>12</sup> Movimento similar à implantação da Resolução nº 3.121, no Brasil, ocorreu em 1974 nos EUA, o que naquele país induziu uma ampliação do mercado. Como consequência da ERISA (Lei de Segurança da Renda de Aposentadoria do Empregado) houve uma grande expansão da indústria de consultoria, assessorando os Agentes Fiduciários a desenvolver, implementar e controlar as estratégias de investimentos (REIS, 2002).

disseminação de novas práticas de gestão). Pela sua abrangência e atuação constitui-se um grande influenciador do mercado e das ações dos dirigentes de Fundos (ABRAPP, 2005).

A **Associação Nacional dos participantes em Fundos de Pensão (ANAPAR)** a primeira e única representante, no Brasil, dos associados em entidades de previdência complementar. Foi fundada no dia 26 de maio de 2001, em congresso nacional realizado em Belo Horizonte (MG), com a participação de cerca de 1.000 delegados representando quase todas as unidades da federação e mais de 110 Fundos de Pensão diferentes, vinculados às mais diversas categorias profissionais (ANAPAR, 2005).

As EFPC's, ao se organizarem em associação, ganham poder de barganha junto aos demais intervenientes. Estes órgãos de classe têm poder de influenciar os 'pequenos' Fundos do Mercado, propondo melhores práticas a serem adotadas principalmente em relação ao posicionamento na discussão de seus direitos.

### **5.2.2 Firma – Fundo de Pensão**

Apesar de juridicamente se constituírem como sociedades sem fins lucrativos, para efeito deste estudo, os Fundos de Pensão podem ser enquadrados na definição sugerida por Bain (1959) para empresa, como uma unidade independente de controle e propriedade privada que possui pleno domínio da produção e dos benefícios potenciais. Dado que a criação das EFPC's atende propósitos específicos, elas podem ser classificadas dentro da teoria da abordagem da escolha estratégica, onde a organização é visualizada como um sistema racional com atividades formalizadas e interdependentes, delineadas por exigências tecnológicas e ambientais e deliberadamente definidas para a consecução de objetivos específicos e negociáveis (FONSECA & MACHADO-DA-SILVA, 2001).

Primeiramente, para se entender melhor o mercado em questão, é importante lembrar o que dá origem a uma EFPC. Existem apenas duas formas de originar um Fundo: i) pela vontade dos empregados e sua articulação através de seus representantes junto a empresa ou associação; e ii) pela vontade da empresa, geralmente associada a políticas de RH. Neste momento surge a primeira diferenciação no tamanho das empresas formadas, uma vez que a parcela de contribuição de colaboradores e patrocinadores é negociada e se diferencia conforme o Fundo. Uma maior parcela ou uma condição de melhores salários influenciará diretamente no montante arrecadado e, conseqüentemente, na estrutura a ser formada. Isto

tende a evidenciar a primeira escolha a ser feita: constituição de uma EFPC com administração e gestão própria ou contratação/terceirização deste serviço<sup>13</sup>.

Quanto à organização interna dos Fundos de Pensão, a mesma é estruturada sobre dois pilares (Ativo e Passivo) e necessitam basicamente da formação de um corpo técnico-administrativo. Profissionais com conhecimento de gestão e em cálculo atuarial fazem a diferença neste mercado. Entender a estrutura de mercado, principalmente do financeiro, é condição essencial à sobrevivência dos Fundos.

O custo de produção está ligado à gestão própria (custo diluído entre os colaboradores) ou gestão terceirizada (preço por contrato, dependendo das especificações do serviço que será prestado). Os recursos financeiros necessários para o funcionamento, até que surjam os rendimentos de aplicações, são diretamente proporcionais ao número de participantes. Estes recursos são necessários para cobrir os custos fixos. Quanto maiores forem os recursos administrados, maior tende a ser a necessidade da presença de pessoas capacitadas para analisar o mercado e participar da gestão. Isto tende a implicar em maiores custos administrativos. A proporção de serviços diretivos aumenta, na medida em que se tornam mais complexas as tarefas administrativas (PENROSE, 1962). O aumento na estrutura administrativa tende a ocasionar o que Bain (1959) chamou de alteração dos métodos e técnicas de produção, trazendo reflexos ao desempenho das firmas. Assim, “o aumento no número de participantes e do valor total dos ativos de uma EFPC tende a reduzir os principais índices de custeio dessas entidades. [...] o crescimento percentual de participantes assistidos no total de participantes, tem um impacto significativo em termos de elevação do custeio administrativo” (RABELO, 2001, p. 49).

### 5.2.3 Produtos

Segundo Avena (2005) o objeto de uma EFPC é a concessão e a manutenção de benefícios previdenciários. Numa tentativa de particularizar este conceito genérico é importante, antes de caracterizar o produto<sup>14</sup>, entender o ciclo de produção dessa indústria. Como acontece com o setor de serviços, as características são diferentes da indústria de manufaturados, pois tanto a adesão ao plano de previdência como seu usufruto não se

---

<sup>13</sup> Geralmente os fundos com maior arrecadação tendem a constituir uma gestão própria.

<sup>14</sup> Para qualificar produto utiliza-se a definição sugerida por Kotler (2000, p. 416), onde um produto é algo que pode ser oferecido a um mercado para satisfazer uma necessidade ou desejo. Os produtos comercializados incluem bens físicos, serviços, experiências, eventos, pessoas, lugares, propriedades, organizações, informações e idéias.

materializa na ‘venda’. De forma similar ao que acontece na área de seguridade, paga-se uma taxa em prol de um benefício a ser adquirido num futuro distante. São três as modalidades de planos:

- Benefício Definido (BD), onde há solidariedade entre os participantes;
- Contribuição Definida (CD), onde não há solidariedade no plano e suas vantagens estão restritas ao agrupamento; e
- os chamados planos Mistos.

Um conjunto de entrevistados dos Fundos de Pensão consideram que ‘produto’ é o Plano de Aposentadoria. Entendem ainda os demais serviços, como empréstimos a participantes e financiamento imobiliários, como acessórios (produtos/serviços complementares).

Segundo os entrevistados dos Multipatrocinados Ativos, também podem ser classificados como produtos a serem oferecidos neste mercado, às empresas: (i) a administração do Fundo; (ii) a gestão dos recursos por terceiros; (iii) os planos de aposentadoria; (iv) e os ativos como investimento. Quanto a administração do Fundo, está diretamente relacionada à competência da gestão, na apresentação de maior rentabilidade e aumento da carteira de clientes. Os executivos dos Fundos MPA’s complementam, que no Brasil a compra/venda do plano está diretamente ligada as imagens da empresa vendedora e a do patrocinador. Na compra de um plano, uma condição de atratividade que pode ser considerada é a possibilidade de desconto no Imposto de Renda dos valores investidos. O ‘preço’ do plano é definido pela administração do Fundo que determina o percentual de desconto salarial que formará a parcela a ser capitalizada.

Uma característica relevante é o grau de padronização dos produtos. A diferença básica entre os produtos parece estar relacionada com a competência para gerir os diversos recursos. A maior rentabilidade auferida por uma dada EFPC pode ser um diferencial de atração por sinalizar ao mercado a melhor capacidade de gestão de recursos. A questão da substituição de produtos, apesar de menos provável, pode ocorrer em função da dinâmica de evolução dos mercados. É possível que surjam novas alternativas de investimentos que venham a se tornar mais atrativas que os Fundos atuais. Com a difusão da cultura de poupança, tendem a surgir mais pessoas interessadas em cuidar de seu patrimônio, buscando permanentemente as alternativas mais rentáveis. Caso o Fundo ao qual o contribuinte se encontra vinculado, não apresente os resultados satisfatórios para suas aplicações, tenderão a ocorrer buscas no sentido de encontrar substitutos no mercado financeiro. Ainda, o aporte da



patrocinadora é considerado no mercado uma importante barreira de saída. Uma característica fundamental deste produto é que, apesar de padronizado em termos de concepção geral, pode ser customizado conforme a decisão das ‘empresas compradoras’ e a capacidade de formatação pelos ‘vendedores’<sup>15</sup>.

Outros benefícios que podem ser considerados serviços para as empresas que desejam constituir Fundos são: (i) a assessoria atuarial; (ii) o apoio administrativo-legal; e (iii) o gerenciamento da folha de pagamento dos aposentados. Para os participantes do Fundo podem ser oferecidos empréstimos pessoais e imobiliários com juros abaixo dos praticados por instituições financeiras que usualmente atuam no mercado. É também uma maneira segura de se obter rentabilidade, respeitados os tópicos previstos nos regulamentos. Uma pesquisa nos *sites* dos principais Fundos ligados a bancos que comercializam produtos de previdência, permitiu verificar a quase nula preocupação com a divulgação dos produtos ligados a Fundos de Pensão. Investimento em mídia para propaganda é pouco perceptível no mercado. Supõe-se que as comunicações podem estar sendo feitas diretamente com os segmentos nas quais as EFPC’s se relacionam. A única exceção é o Itaú, que não foi objeto direto da pesquisa. Este banco divulga como diferencial, a fim de fortalecer sua imagem, ser o maior administrador de Fundos do País e de contar com parceria de instituições internacionais. Ressalva-se que as EFPC’s, por força da lei, não podem destinar recursos para atuar em propaganda e *marketing*.

#### 5.2.4 Clientes

Foram várias as definições de clientes apontadas pelos executivos pesquisados. O conceito de clientes nos Fundos parece estar ligado com diversas variáveis. Para os Multipatrocinados Ativos os clientes são basicamente as empresas que podem comprar seus produtos como Pessoa Jurídica. Para as Associações e Fundos que apresentam um elevado nível de governança os clientes são todos aqueles com os quais os Fundos se relacionam (incluindo seus fornecedores de insumos físicos). Já para os demais Fundos, os clientes são os proprietários do Fundo, ou seja, os participantes e patrocinadoras.

Cabe destacar ainda, que na análise inicialmente já apresentada, os participantes podem ocupar papéis distintos. Num primeiro momento, podem ser considerados clientes potenciais. Em um segundo momento, quando ‘captados’ e aderem ao plano do Fundo podem

---

<sup>15</sup> Estes aspectos estão ligados principalmente a formatação dos planos, como por exemplo: tipo de plano (BD/CD/Misto), benefícios diferenciados, rateio de custos entre participantes, valores de contribuições, gestão de ativo e/ou passivo, etc.

ser considerados clientes efetivos. E finalmente, podem ser considerados proprietários, a partir da participação na gestão dos Fundos. Mas especula-se que esta condição de proprietário só é absorvida e exercitada à medida que aumenta a participação de representantes dos funcionários na gestão dos Fundos. Isso pode ser corroborado pela afirmação do diretor da ABRAPP: “todos são donos e ninguém é dono. Não é uma sociedade por ações onde eu posso ter uma parte maior do capital. É mais um condomínio. Se eu quiser sair só levo a minha parte”.

Segundo um dirigente de Associação, este mercado pode ser melhor desenvolvido porque muitas pessoas ainda não têm a mínima idéia a respeito dos benefícios dos Fundos.

Se o produto focalizado for a constituição de um Fundo, os clientes potenciais podem ser classificados em três grupos: (i) o poder Público (Federal, Estadual e Municipal); (ii) as associações e sindicatos; e (iii) as empresas.

Atualmente, uma visão do potencial de clientes pessoa jurídica no Brasil, aponta para a existência de aproximadamente 5.560 Prefeituras (IBGE, 2006), sendo que nenhuma delas possui EFPC. De acordo com a Associação Nacional de Entidades de Previdência Municipal (ANEPREM), 2,3 mil prefeituras no País possuem Regime Próprio de Previdência – RPP. O Ministério do Trabalho estima haver 18 mil associações e sindicatos capazes de constituir Fundos de Pensão como instituidores em atividade no país. Já a Caixa Econômica Federal aponta a existência de aproximadamente 10.800 sindicatos, tendo como base o repasse da contribuição sindical pela qual é responsável. Ainda,

A Secretaria de Previdência Complementar autorizou a Força Sindical a instituir seu fundo de pensão, chamado FORÇAPREV, com a estimativa de agrupar 35 mil participantes, fato que demonstra o impacto positivo da lei no crescimento do setor (WEINTRAUB, 2004).

Quanto às **pessoas jurídicas**, estima-se um montante de 9.400 potenciais clientes, resultado da diferença entre as 11.500 empresas que contam com mais de 50 empregados e as 2100 patrocinadoras atualmente registradas junto a SPC (IBGE, 2006).

Os funcionários públicos podem se constituir em um filão para as empresas que ‘vendem’ a gestão de Fundos. Por exemplo, em 1999 os funcionários públicos incluindo os militares somavam, em todo o país, aproximadamente 4,7 milhões de pessoas, o equivalente a 6% da população economicamente ativa (MARTINS, 2001). Caso se queira incluir no cálculo os trabalhadores sem carteira assinada (por exemplo, os motoristas de táxis) agregar-se-ia um número potencial de 16,4 milhões de pessoas.

Se forem considerados os possíveis participantes como clientes pessoa física, não existe um parâmetro que possa definir com segurança o tamanho do mercado. Poder-se-ia estimar seu potencial como sendo a diferença entre o número total de empregados assalariados nos diversos setores da economia e o número total dos atuais participantes dos Fundos. Neste sentido,

cabe observar que, com relação à população beneficiada pelo regime de previdência complementar, ainda existem 48 milhões de brasileiros integrantes da População Economicamente Ativa (PEA), que não estão vinculados a nenhum sistema fechado de poupança previdenciária e se constituem, portanto, numa população-alvo para a previdência complementar. Segundo dados da última Pesquisa Nacional por Amostragem de Domicílios (PNAD), elaborado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), pelo menos três milhões de pessoas integrantes da PEA têm altas taxas salariais e bons níveis de qualificação profissional, constituindo-se em participantes potenciais da previdência complementar (ORNÉLAS & PARENTE, 1999).

### **5.2.5 Comportamento do Mercado**

No item estrutura de mercado, o objetivo foi descrever a composição do mercado e seus componentes a partir de uma visão estática. Neste item aborda-se o comportamento do mercado visando proporcionar um caráter dinâmico à análise.

A análise comparativa dos relatórios estatísticos da SPC mostra, que dentro da aparente estagnação no número de EFPC's, o Estado do Rio Grande do Sul apresentou crescimento real no número destas mesmas. Pesquisa realizada pela revista Amanhã juntamente com a Rokembach & Cia Auditores e Fardin Assessoria Atuarial, aponta que os Fundos de Pensão da região Sul têm em carteira o equivalente a 5,4% do PIB dos seus Estados. Sendo que apenas 22% das maiores empresas do Rio Grande do Sul, segundo *ranking* divulgado pela mesma revista, possuem Fundos de Pensão (GRACIANI, 2005).

Segundo Sousa & Nazaré (2005a), em termos de participantes, não houve crescimento significativo. Dizem que a exceção ficou por conta dos Fundos Multipatrocinados Ativos que apresentaram uma evolução de 60 mil para 140 mil participantes. Apontam ainda que, as principais vantagens apresentadas por estas Entidades e que contribuem para seu crescimento são: (i) a transferência da administração previdenciária para terceiros (mantendo o foco no seu negócio original); (ii) os baixos custos; (iii) a administração profissionalizada; (iv) a transparência; (v) a autonomia em relação a patrocinadora; e (vi) a tradição e imagem junto ao mercado.

Motta (2005) aponta dois fatores principais como responsáveis pelo crescimento do setor de Fundos de Pensão: (1) a transformação de planos de Benefício Definido (BD) em Contribuição Definida (CD) associado a escolha do modelo CD como padrão de novos Fundos; e (2) a opção das novas empresas de, ao constituírem Fundos, optarem por Fundos Multipatrocinados.

Conforme Penrose (1962), as condições ambientais influenciam no crescimento da empresa. Essas condições estão relacionadas com o meio ambiente onde a empresa está inserida. Isto significa relacionamento não só com o mercado que participa, mas com relação a todos com os quais interage. A mesma autora destaca que, “quem obtém êxito na atração do público e no estabelecimento sólido de suas relações, diminui seus problemas operacionais e torna possível seu crescimento” (PENROSE, 1962, p. 221). Um exemplo do crescimento é a BBPREVIDÊNCIA que gere Fundos de terceiros. Em dez anos de existência, atingiu um patrimônio administrado de R\$ 574 milhões com 36 mil participantes de 43 empresas (BBPREVIDÊNCIA, 2006).

Uma forma de análise do desempenho dos Fundos no Mercado pode ser o acompanhamento da evolução de seus ativos, que tende a obedecer a regras de aplicação determinadas. Nos Estados Unidos, a possibilidade de aplicação de recursos totais nos Fundos em ações do patrocinador prejudicou duplamente os funcionários da ENRON. Com a falência da empresa, os empregados ficaram sem o salário e sem a aposentadoria. Isso indicou a necessidade de uma atuação mais firme por parte dos órgãos reguladores. Outro exemplo é a possibilidade de concentração em títulos do Tesouro Brasileiro, o que ainda é permitido no Brasil. A Argentina possuía 90% das aplicações dos Fundos em títulos da dívida pública, que estão comprometidos desde que o país entrou em crise (COGLIOLA, 2004). O fato de uma empresa patrocinadora vir a falir poderá colocar em risco um sistema de proteção social, criando uma massa de trabalhadores que deixará de participar do Mercado.

Um ponto relevante consiste em discutir/verificar como é feita a ‘compra’ de um plano de aposentadoria pelas empresas. Uma argumentação vigente diz ser a área de Recursos Humanos a principal motivadora para a aquisição de planos. Esta justificativa está baseada na idéia de que os profissionais talentosos que atuam no mercado teriam preferência por empresas que oferecem bons planos de aposentadoria. No entanto, os entrevistados nas EFPC’s/Associações postulam que a maioria dos profissionais contratados não percebe este diferencial. Uma exceção importante refere-se a captação de recursos humanos pelas empresas para ocupar cargos diretivos.

Observa-se ainda, que a decisão pela ‘compra’ de um plano nas empresas não está relacionada somente à área de RH. Por exemplo, no caso do processo de aquisição ser conduzido pela área financeira da empresa ‘compradora’, outros critérios tendem a ter um peso maior na decisão, como por exemplo, o custo envolvido na transação.

Em consonância com o referencial teórico, os depoimentos indicaram, uma relação do crescimento do setor com a modernização da legislação. Isto implica em novas oportunidades associadas a esta indústria.

Todos os entrevistados foram unânimes em afirmar que o mercado irá crescer. Segundo os responsáveis pelas Associações e da SPC os desafios associados à gestão dos Fundos tende a se tornar cada vez maior. Os entrevistados sugerem que, num mercado de inflação e de taxas de juro baixas, tende a existir um deslocamento na composição dos ativos para renda variável. Este processo é considerado inevitável e natural, demandando um acompanhamento dos reguladores, no intuito de, se for necessário, propor uma adequação da meta atuarial.

Os entrevistados consideram ainda que o crescimento do mercado é, historicamente, influenciado negativamente por problemas de imagem (por exemplo: vinculações a quebra de bancos, envolvimento com CPI's, etc.). Segundo um executivo, as associações e os Fundos precisam responsabilizar-se pela mudança desta imagem.

Segundo o representante da ANAPAR, o baixo nível de emprego e renda da população é apontado como o maior impeditivo de crescimento deste mercado. Este entrevistado afirma também que não há um trabalho ativo de parte dos Fundos para captar os 20%<sup>16</sup> da população que é potencial participante. Conclui que, os Fundos fechados estão estagnados e, nos últimos anos, foi baixo o nível de adesão dos novos funcionários das empresas.

Os Multipatrocinados Passivos vislumbram um aumento da competição em virtude do novo momento econômico. O executivo da PREVI, julga ser essencial a profissionalização. Afirma que, esta necessidade de profissionalização é consoante com a tendência de aumento da pressão da sociedade e dos participantes por transparência e qualidade na gestão.

Segundo o diretor do HSBC, a tendência é que o mercado, daqui a alguns anos, comporte-se de forma similar ao de seguro de vida. Afirma porém, que é preciso flexibilizar as regras e classificar as EFPC's de forma diferente. Este entrevistado ressalta que os *rankings* atuais comparam ‘coisas’ distintas, confundindo o mercado ao classificar os Fundos

---

<sup>16</sup> O percentual afirmado refere-se a opinião do entrevistado.

Monopatrocinados e ligados a estatais juntamente com os Fundos Multipatrocinados, ligados a bancos e empresas privadas.

Para o representante da PETROS há uma tendência forte de expansão do mercado atrelado ao crescimento da economia. Salaria que a Previdência Aberta está crescendo rapidamente. Afirma ainda, que já é possível definir nichos de atuação, como acontece nos EUA (por exemplo: Instituidores e Entidades Públicas).

Conforme o executivo da SPC poderá haver uma gradual mudança na legislação para acompanhar as alterações do mercado. O entrevistado afirma que num futuro próximo poderão ser concluídas mudanças no sentido de permitir que os Fundos invistam no exterior. Complementa, que hoje isto não ocorre em função da política econômica, que ao privilegiar aplicações em renda fixa no país, estimula a formação de poupança interna. Ressalta ainda que num universo de taxas de juros menor, os portfólios tendem a se tornar mundiais e não locais. O executivo conclui afirmando que atualmente as EFPC's, como investidores institucionais, acabam por contribuir com a constituição da poupança interna do país. A ANAPAR julga desnecessária esta abertura para investimento fora do País, alegando que o mesmo precisa deste recurso internalizado.

Assim, observa-se que não existe um consenso entre os envolvidos no que tange a abertura/flexibilização da legislação para investimentos no exterior.

Na opinião dos entrevistados é unânime a importância da criação de uma agência reguladora<sup>17</sup>. Segundo o presidente de uma das associações isto poderá elevar o poder das entidades. O representante da ABRAPP alerta que, caso se opte por uma regulação macro (por exemplo, do tipo agência), esta deve transcender mandatos de Governo e não deve incluir as entidades de Previdência Aberta, que tem foco de atuação diferente, exclusivamente na venda de um produto financeiro.

A principal consideração que pode ser feita a respeito da dinâmica deste mercado está vinculada a possibilidade de um novo cenário que se avizinha. A previsão de uma maior estabilidade num ambiente de manutenção ou ainda diminuição das taxas de inflação e de taxas de juros, indica que tende a haver em breve, uma discussão sobre um novo portfólio de ativos para os Fundos e uma conseqüente mudança na legislação que induz/regula este portfólio. Em um primeiro momento, poderá haver uma migração natural das aplicações dos Fundos para a renda variável sem necessidade de alterações na legislação, onde atualmente há

---

<sup>17</sup> Idealizada pela primeira vez em 1880, é um órgão cujo objetivo é fazer com que os monopólios 'naturais' particulares funcionem no interesse público. São três suas funções: (i) manter a competição numa determinada área de serviço; (ii) proteger o público de ser explorado pelos monopólios naturais; e (iii) limitar os lucros destes a valores justos, proporcionais ao custo do capital (DRUCKER, 1977, p. 22).

grande concentração destes valores em renda fixa. Em um segundo momento, ao permanecer este cenário, poderá ocorrer a necessidade de uma discussão mais intensa entre os intervenientes no mercado de Fundos de Pensão, sobre alterações na legislação a respeito do percentual dos ativos que possa ser direcionado à renda variável, incluindo os investimentos no exterior.

## **5.3 Competitividade e Concorrência**

### **5.3.1 Considerações Iniciais**

No caso dos Fundos de Pensão, segundo alguns entrevistados ser competitivo pode ser entendido como possuir as características necessárias para participar com eficácia no contexto do mercado. Significa ainda, estabelecer políticas de controle de custos, manter uma estrutura enxuta e aumentar a rentabilidade. Entende-se que as afirmações supracitadas se aplicam caso seja mantida uma visão de mercado estática onde se considera o melhor desempenho a partir de uma ótica de excelência operacional. Contribui para esta visão a noção de mercado cativo e um entendimento restrito em relação a competitividade e a concorrência.

Conforme sugerido no Referencial Teórico, parece necessário alargar o conceito estático de competitividade a partir de uma visão dinâmica no processo de concorrência. Isto inclui a necessidade de que os Fundos que atuam no mercado identifiquem sistematicamente a ação estratégica de seus concorrentes.

Não há consenso quanto ao conceito de concorrência neste mercado. Alguns entrevistados entendem que não existe concorrência com os MPP's porque estes detêm um mercado cativo (funcionários da patrocinadora). Já entre os Fundos Multipatrocinaados Ativos e Ativos Restritos há uma percepção de que existe uma competição a ser enfrentada. O executivo de um dos Fundos Multipatrocinaados Ativos sugere que, mesmo com a tendência de queda dos juros, as aplicações dos ativos dos Fundos continuarão a ser hegemonicamente focalizadas no mercado financeiro. Afirma ainda que não tenderão a considerar a possibilidade de realizar investimentos em ativos com menor liquidez, como no setor produtivo do país (por exemplo, em infra-estrutura). Segundo o executivo da ABRAPP, os bancos são eficazes na gestão de ativos porque têm experiência no mercado financeiro. Porém, tendem a não ser tão eficazes na gestão de passivos porque não são seu foco de

atuação. Este executivo aponta que não falta regulamentação e sim uma fiscalização eficiente dos órgãos responsáveis pelo setor. Ele propugna que o mercado tende a se auto-organizar, afirmando que<sup>18</sup> na prática, o que ocorre é uma distribuição espontânea dos focos de atuação das Entidades.

Conforme o executivo da PREVI, apesar desta Organização ter várias vantagens, ela possui uma forte restrição para atuar no mercado em virtude de ser patrocinado pelo Banco do Brasil, o qual atua também através da BBPREVIDÊNCIA e da BRASILPREV (na previdência aberta). Esta situação não ocorre com outros bancos (por exemplo, o HSBC) onde todos os tipos de Previdência estão sob o mesmo ‘guarda-chuva’. Conforme diz o representante do HSBC, “num banco o cliente sai com um produto de previdência, desde um Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL) individual a um Fundo de Pensão exclusivo e formatado ao gosto do cliente”.

Na visão dos entrevistados da SPC, ABRAPP e ANAPAR, o aumento da concorrência está atrelado ao modelo de previdência adotado no país, podendo haver crescimento do mercado sem implicar em aumento do número de Entidades. Ainda segundo eles, a figura das EFPC’s é única e merece uma análise diferenciada de outros mercados. Alguns dos entrevistados dessas entidades consideram que, atualmente, as posturas das EFPC’s são reativas e preocupadas somente com a atividade finalística (por exemplo, o gerenciamento de um Plano de Aposentadoria).

As entrevistas permitiram perceber que alguns executivos não consideram a PREVI, o maior Fundo brasileiro, como um concorrente. Esta percepção por parte dos entrevistados pode significar um equívoco de avaliação. Isto porque, na hipótese da PREVI realizar um movimento estratégico no sentido de investir no multipatrocínio, isto poderia provocar mudanças significativas na estrutura do mercado, uma vez que a mesma possui vantagens competitivas identificadas pelos próprios ‘concorrentes’. Ainda, como declarado por alguns entrevistados, considerando que as patrocinadoras influem nas estratégias dos Fundos, seria temerário perceber o BANCO DO BRASIL como concorrente e não estabelecer relação, no mínimo enquanto possibilidade, com a PREVI.

Os depoimentos e análises acima ajudam a comprovar a inexistência de uma visão clara no mercado de Fundos de Pensão sobre competitividade no setor e ainda, sobre quem são os principais concorrentes reais e potenciais. Para alguns entrevistados, o principal concorrente apontado, as Entidades Fechadas de Previdência Abertas (EFPA’s), estão fora do

---

<sup>18</sup> Por exemplo, tende a não haver concorrência entre Entidades vinculadas, como no caso da PREVI, BRASILPREV e BBPREVIDÊNCIA.



sistema. Uma análise mais apurada demonstra não haver por parte dos Fundos a percepção que as EFPA's são vinculadas, em geral, aos mesmos bancos que participam do mercado de Fundos de Pensão. O que implica uma concorrência bem mais próxima do que a imaginada.

### 5.3.2 Concorrência de Captação

Vários entrevistados postularam que as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC's) têm “sofrido” concorrência direta das Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC's). Ao longo dos últimos dez anos o número de participantes de Previdência Complementar Aberta cresceu, de menos de dois milhões, para seis milhões de participantes (ANAPP, 2005). A captação da Previdência Aberta cresceu 26,31%, em 2004, atingindo um total de R\$ 61,4 bilhões de ativos (INVESTIDOR INSTITUCIONAL, 2005). Já nas EFPC's o número de participantes permanece praticamente sem evolução e a coleta de recursos (valor pago pela patrocinadora e pelos participantes) foi o equivalente a 66% dos recursos utilizados para cumprir as obrigações dos planos. Verifica-se ainda, que entre 2002 e 2005 houve uma redução de 50% nos aportes dos patrocinadores (SPC, 2005). Segundo a ANAPP (2005), a carteira das Entidades Abertas de Previdência Complementar atingiu R\$ 60 bilhões em 2004, sendo que a receita com os planos passou de R\$ 670 milhões para R\$ 10,2 bilhões. Até 2004 as EAPC's possuíam em carteira mais de 85 mil planos empresariais similares aos dos Fundos Fechados.

Os aspectos relevantes no que tange ao acirramento da concorrência nos Fundos são:

- instituição da portabilidade<sup>19</sup> a qual deu liberdade aos participantes dos Fundos de direcionar seus recursos inclusive para instituições de Previdência Privada Aberta<sup>20</sup>; e
- optar pelo benefício diferido, ou seja, mesmo cessando o vínculo empregatício permanecer no plano.

É possível que ocorram modificações na estrutura da Indústria de Fundos de Pensão no curto e médio prazo. De acordo com Reis (2005), com a intenção de reduzir custos administrativos e promover ganhos em escala, os Fundos pequenos poderão fundir-se. Ainda, segundo Reis (2005), outra tendência é a estagnação no número de entidades e o aumento no

---

<sup>19</sup> Instituto que permite ao participante, durante a fase de acumulação, transferir seus recursos financeiros correspondentes a seus direitos acumulados, para outra Entidade de Previdência Aberta ou Fechada.

<sup>20</sup> Até o presente momento, não se percebe um volume de migrações, por três razões: (1) as rentabilidades auferidas pelos Fundos têm superado a meta atuarial; (2) existe um custo de saída, que geralmente é a CPMF; e (3) a existência da parcela complementar correspondente ao aporte do patrocinador.

número de planos novos administrados pelas mesmas entidades. Esta tendência, ao mesmo tempo em que pode ser considerada uma barreira de entrada no setor, tende a ampliar a concorrência daqueles que já participam do sistema. Isto tende a indicar a necessidade da adoção de estratégias mais agressivas por partes dos Fundos que atuam no mercado, com a finalidade de manter ou ampliar as suas respectivas fatias de mercado.

Atualmente, uma vez que o mercado está em expansão, existe a possibilidade de novos entrantes. As principais barreiras parecem estar relacionadas ao conhecimento técnico e à experiência. A eventual flexibilização nas normas, possibilitando a fusão de Fundos ou a adesão de diferentes classes de trabalhadores, poderá ocasionar uma concentração de mercado. Isto pode favorecer a criação de grandes Fundos, como é o caso da ABP da Holanda, constituído por diversas classes de trabalhadores e que é considerado o segundo maior Fundo do mundo (BOURLIER & DUPRÉ, 2003).

Devido a características do mercado das EFPC's brasileiras, em termos de organização e articulação de seus componentes, considera-se pouco provável, uma concentração extrema de mercado como ocorreu no Chile<sup>21</sup>. O discurso institucional do Banco Mundial prega a busca do equilíbrio entre pilares com intenção de aumento na participação da iniciativa privada, desonerando os governos de pagamento de benefícios e alterando-os para a modalidade de contribuição definida. No Brasil, outro fato que sugere a manutenção do pilar social na Previdência Oficial é o caráter complementar dado na Constituição Federal as EFPC's, ou seja, os Fundos não tem a finalidade de substituir a Previdência Social e sim complementá-la.

### 5.3.3 Vantagem Competitiva

Todos os entrevistados apontam os Fundos como estratégicos para o País, vinculados à competitividade nacional. Ainda, destacam que os investimentos tendem a migrar para a renda variável. As alterações no mercado implicarão em uma maior especialização na formação do portfólio de aplicações, o que exigirá uma mudança na estratégia de participação no mercado. Dentro deste contexto todas as entidades percebem que possuem algum tipo de vantagem competitiva em relação aos seus concorrentes.

As principais **vantagens** destacadas pelo executivo da PREVI foram: (i) ser líder no mercado; (ii) escala; (iii) experiência; (iv) sistemas especializados; (v) gestão integrada de

---

<sup>21</sup> Destacam-se ainda como aspectos mais relevantes que possibilitaram a privatização da previdência foi o fato do Chile não possuir a época um regime de governo democrático.

ativos e passivos; (vi) equipes bem capacitadas; e (vii) especializadas em mercados específicos.

O entrevistado da FUNCEF destacou duas vantagens apontadas pela FUNCEF: credibilidade e confiança. É possível inferir que pode haver outras vantagens não explícitas, como o conhecimento do mercado imobiliários e ser repassador de recursos destinados aos sindicatos. Este vínculo privilegiado pode significar mais facilidade para que a Entidade efetue contatos e negociações.

O profissional do HSBC postula que sua maior vantagem é possuir uma consultoria técnica que apóia o cliente integralmente no intuito de definir qual é o melhor mercado para investir. Um outro diferencial apontado pelo entrevistado do HSBC é o aprendizado que desenvolveu ao longo do tempo de atuação no mercado. Diz ainda, referindo-se ao HSBC: “nós já erramos muito, então isto nos possibilitou aprender. Estamos no mercado há bastante tempo. Temos o mais antigo fundo multipatrocinado do País”.

O executivo da PETROS considera a maior vantagem da Fundação a ligação com a patrocinadora, visto que o nome e a marca PETROBRAS são reconhecidas no mercado. Aponta este entrevistado que ser grande neste mercado influencia a concorrência dos Multipatrocinados Ativos (MPA). O profissional diz que, em virtude das estratégias de atuação definidas, a PETROS pode ser enquadrada junto aos Fundos privados. O executivo sugere que a Fundação PETROS considera estar inovando no mercado, uma vez que está se preparando para atuar como os bancos atuam, inclusive criando novos produtos. Julga que, em pouco tempo, a Fundação terá capacidade de oferecer aplicações customizadas aos participantes, como as oferecidas hoje pelas EAPC's do tipo Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL).

Os entrevistados dos Fundos Multipatrocinado Ativo (MPA's) e do Multipatrocinado Ativo Restrito (MPAR's) entendem que os principais concorrentes são os bancos (BB, HSBC e ITAÚ). Segundo o entrevistado do HSBC, o BANCO DO BRASIL é um dos maiores concorrentes no mercado de Fundos de Pensão para empresas brasileiras, pois os clientes identificam o peso da bandeira do BB. Ainda, segundo os entrevistados da MPA's, os Fundos ligados a bancos levam vantagem em função da: i) experiência no mercado financeiro, onde a competição é muito mais acirrada; ii) utilização de instrumentos financeiros de controle e governança mais evoluídos. Os representantes dos MPA's concluem dizendo que a Previdência Fechada não é o negócio das empresas e que estas devem recorrer a especialistas e investir sua energia no seu *core business*. Sugerem eles ainda, que é possível observar uma distinção no mercado entre tipos de Fundos, dividindo-se entre estatais e privados.

A partir das discussões supracitadas é possível observar que os Fundos ligados a empresas privadas, principalmente a bancos, preocupam-se em sugerir ao mercado que o negócio de Fundos de Pensão é um mercado a ser explorado por empresas especializadas para isto. Já os Fundos ligados a estatais concentram sua atenção na boa gestão de seus planos.

De acordo com um gestor dos órgãos pesquisados, quem vai ao mercado para instituir um Fundo percebe claramente a concorrência entre os bancos. Para este entrevistado a vantagem competitiva seria a menor taxa de administração do plano. Isto porque as empresas que desejam implementar uma EFPC vêem isto como um custo, buscando assim o menor preço de aquisição no mercado. O executivo afirma ainda que outra vantagem percebida é a credibilidade da instituição financeira a qual o ‘vendedor’ está ligado. Ele alerta que os Fundos MPP e MPAR estão observando o mercado e que, os Fundos que não tiverem política clara de comunicação, tenderão a não experimentar crescimento no mercado.

As entidades ligadas a bancos têm a vantagem de atuar e lucrar em mais de um ponto da cadeia dos Fundos de Pensão (por exemplo, no oferecimento de outros produtos quando da aquisição do plano). Uma instituição bancária pode ‘vender’ os produtos e serviços diretos de previdência e aumentar sua base de clientes de pessoa jurídica. Ainda, podem captar e gerenciar os recursos advindos do plano, ampliar sua base de clientes entre contribuintes e aposentados, oferecer outros produtos e um diferencial de fidelização tanto para as empresas quanto para as pessoas físicas.

Os administradores de Fundos MPAR’s afirmam que suas principais concorrentes são as Entidades Abertas de Previdência Complementar. Postulam e reforçam esta tese, afirmando que este mercado de negócio é para ‘empresas’ especializadas. Em sua visão, as empresas que optam por ter uma previdência não querem se responsabilizar pela administração do passivo, defendendo que o importante é a rentabilidade dos ativos.

Por outro lado, segundo o representante da ANAPAR, os Fundos MPP’s e MPAR’s têm apresentado problemas na captação de novos participantes. Afirma que os sindicatos ainda não discutem este assunto como deveriam, na medida em que estão focados, principalmente, em questões de fundo salarial. Ainda, diz que os sindicatos tendem a não perceber um Fundo como um benefício complementar. Sendo assim, a preocupação com a gestão do passivo de forma equilibrada com o ativo é novidade e deveria evoluir ao longo do tempo. O executivo da ANAPAR conclui dizendo que os administradores de grandes Fundos atuaram até agora comodamente, mas se quiserem continuar no mercado, necessitam se preparar para uma mudança nas suas estratégias.

Uma fatia de clientes potenciais que participam pouco do mercado são as pequenas e médias empresas. Para estas empresas os multipatrocinados podem ser a melhor opção devido aos custos envolvidos e aos ganhos em escala das EFPC's. A potencialidade de atuação para captar as pequenas e médias empresas é uma oportunidade adicional para a ação das Entidades, o que pode ensejar uma estratégia específica para atuação neste nicho. Para um aumento de captação destes potenciais clientes, uma rede de pontos de venda tende a se constituir em um diferencial importante. As entidades ligadas a instituições bancárias levam vantagem tanto pela formação da Força de Vendas quanto por poderem utilizar suas “lojas” para a comercialização de planos ou de estruturação de EFPC's. Por outro lado a atuação em setores ou segmentos mais atrativos da economia pode ser explorada de forma eficaz pelas EFPC's maiores, pelo fato de suportarem os custos de manutenção dos profissionais especializados.

A análise da composição da “carteira” de patrocinadores dos Fundos Multipatrocinados Ativos (MPA's) poderia levar a inferir a existência de uma estratégia de competição em nichos específicos (PORTER, 1986). Em recente trabalho realizado por Souza (2005a), levando em conta todas as patrocinadoras (clientes) de uma amostra de sete EFPC'S, destaca-se que as maiores concentrações de negócios foram: 14% com o chamado Sistema 'S' (SENAI, SESI, SEBRAE e SESC) e 13% com a Indústria Química. Tal concentração não pode ser atribuída a uma ação estratégica das EFPC's e sim, a uma ação espontânea das empresas ligadas a estes setores, quanto à implementação de previdência complementar. Nenhum dos Fundos afirmou ter tido, no passado, uma estratégia definida por nichos. Reconhecem que, atualmente após vários negócios com empresas do mesmo setor, isto ajudou a desenvolver expertise que pode se traduzir em uma vantagem competitiva em relação aos concorrentes.

Os maiores investimentos dos dois maiores Fundos de Multipatrocinio Ativos Restritos (PETROS e CESP) são na área de suas patrocinadoras. Nota-se assim, que as EFPC's vão se especializando em áreas ligadas aos negócios da principal patrocinadora ou ao seu histórico de negócios. Pode-se dizer que tende a ocorrer uma certa “acomodação” no que tange à atuação no mercado.

A barreira de saída referente à contribuição do patrocinador em Fundos fechados de empresas, pode vir a ser enfraquecida, pois com a criação de Fundos por instituidor (por exemplo, os sindicatos) poderão receber aportes das empresas as quais os empregados estão vinculados.

O entrevistado do Fundo do HSBC tem definido sua atuação para captação de clientes Pessoa Jurídica da seguinte maneira: (i) atuar com empresas com um tamanho mínimo, utilizando como indicadores o faturamento e o número de funcionários; e (ii) direcionar seu foco para o segmento de empresas *corporate*, médias e grandes. O profissional do HSBC destaca que é mais fácil atuar junto as multinacionais do que a empresas brasileiras, uma vez que muitas empresas nacionais são familiares e não tem uma adequada cultura de previdência. No seu entendimento, as empresas pequenas são atendidas pela Previdência Aberta. Para este executivo o foco no multipatrocínio agrega a vantagem de minimizar os custos, funcionando similarmemente a um condomínio.

As análises deste item fazem perceber que não está presente no imaginário das visões estratégicas dos Fundos uma preocupação com uma possível abertura de mercado, similar a que ocorreu no Chile. Existe previsão de que possa ocorrer uma nova reforma da previdência. Isto pode significar o crescimento de oportunidades para os atores deste mercado. No intuito de preparar-se para aproveitar estas oportunidades ou no mínimo garantir sua posição é necessária uma avaliação dos cenários mais prováveis. As EFPC's que adotarem posturas passivas, acreditando em uma visão estática do mercado e que a regulação será suficiente para conter pressões para alterações no modelo de previdência, pode correr o risco de ver seu mercado cativo ameaçado.

#### **5.3.4 Concorrência de Aplicação**

Primeiramente, a análise desta dimensão focou-se na verificação de como se reflete nos Fundos a concorrência em busca de seus ativos. Durante as entrevistas surgiram ponderações que fizeram perceber a possibilidade de exercitar uma outra forma de analisar a questão. Esta nova análise foi influenciada pela possível mudança do cenário econômico caracterizado por baixas taxas de juros e pequena oferta de ativos não financeiros. Portanto, foi discutida, também, a possibilidade dos Fundos concorrerem por melhores aplicações que garantam atingir a estratégia definida.

Todas as EFPC's buscam o melhor retorno para seus ativos, independentemente da administração ser própria ou terceirizada. Sendo assim, pode se dizer que as EFPC's concorrem pelas melhores oportunidades de aplicações levando em consideração os limites de operação definidos pela Resolução nº 3.121, do Conselho Monetário Nacional – CMN. A pesquisa realizada pela *Mercer Consulting* mostra o perfil dos investimentos de 102 Fundos

de Pensão, sendo que mais de 50% somavam mais de U\$ 500 milhões em ativos em 2005, apontando que:

- Em média, 83,4% dos investimentos dos Fundos de Pensão estão alocados em renda fixa;
- 68,7 % utilizam o CDI<sup>22</sup> como *benchmarking* de renda fixa;
- Em média, 16,6 % dos recursos são alocados em renda variável;
- 40,4% das entidades utilizam o IBrX<sup>23</sup> como *benchmarking* da renda variável;
- Cerca de 45,5 % dos Fundos de Pensão com plano de benefícios definidos realizam estudo de ALM<sup>24</sup> para auxiliá-los na definição da alocação de seus recursos; e
- Em planos de contribuição definida, 51,5% das entidades seguem recomendações de gestores de recursos na definição de suas Políticas de Investimentos.

O Quadro 4 apresenta a distribuição das aplicações do total dos Fundos de Pensão no Brasil.

Quadro 4: Distribuição das aplicações dos Fundos de Pensão no Brasil

Segmento das aplicações	%
Renda Fixa	65,0
Renda Variável	27,6
Investimentos Imobiliários	4,2
Operações com participantes	3,0
Outros realizáveis	0,2
Total	100,00

Fonte: SPC (2005).

Destaca-se que, do total de Renda Fixa, 77% foi aplicado em papéis de instituições financeiras. Ainda, do total aplicado em Renda Variável, 66% encontrava-se investido diretamente no mercado de ações. Isto corresponde a uma parcela de R\$ 48,7 bilhões do total de R\$ 270 bilhões investidos.

<sup>22</sup> Os Certificados de Depósito Interbancário (CDI) são os títulos de emissão das instituições financeiras que lastreiam as operações do mercado interbancário. Suas características são idênticas às de um CDB (Certificado de Depósito Bancário), mas sua negociação é **restrita** ao mercado interbancário. Sua função é, portanto, transferir recursos de uma instituição financeira para outra. Em outras palavras, para que o sistema seja mais fluido, quem tem dinheiro sobrando empresta para quem não tem.

<sup>23</sup> O IBrX (Índice Brasil) é um índice de preços que mede o retorno de uma carteira teórica composta por 100 ações selecionadas entre as mais negociadas na BOVESPA, em termos de número de negócios e volume financeiro. Essas ações são ponderadas na carteira do índice pelo seu respectivo número de ações disponíveis à negociação no mercado.

<sup>24</sup> *Asset-Liability Management* (Gestão Passivo-Ativo), que implica na decisão de uma taxa de contribuição (mínima) e uma decisão de investimentos com alta probabilidade de cobertura dos passivos, contando com três fontes de recursos: a) receita do portfólio de ativos; b) contribuição regular ou emergencial do patrocinador; e c) contribuição dos contribuintes (RIECHE, 2005).

A concentração por aplicações em renda fixa parece estar atrelada a busca de maior segurança, rentabilidade com menor risco e comodidade para cumprir a meta atuarial. Os papéis do Governo trazem este benefício. Porém, ao mesmo tempo, tiram das EFPC's o poder de agir diretamente quanto à escolha do melhor mercado para atuar. A única aplicação que não sofre restrição, pela legislação, é a de renda fixa em papéis do Governo (até 100%).

A PREVI tem uma das maiores carteiras investidas em renda variável, com 59,23% dos seus investimentos, hoje em vias de redução, para se adequar à legislação. Alguns autores sustentam que esta alocação foi uma das principais responsáveis pelas grandes diferenças de ativos que hoje a PREVI detém. O Relatório Anual da PREVI (2004) apontou, em números arredondados, uma concentração de 30% no setor de Mineração, 16% no setor de Energia Elétrica e 15% em Instituições Financeiras.

Uma gestão qualificada na aplicação dos recursos pode aumentar sobremaneira os ganhos para a entidade. Um plano superavitário por três exercícios sequenciais pode reverter o excedente em diminuição da contribuição, tanto da patrocinadora quanto do participante. Isto leva a pensar que o estímulo à geração de excedentes financeiros, na busca de constante superávit, poderá significar uma economia para a patrocinadora quanto ao aporte mensal que deixa de estar obrigada.

Os Fundos pequenos podem ser visualizados como simples aplicadores no mercado. A menos que adotem alguma estratégia de atuação em conjunto. Os Fundos pequenos têm pouco poder de barganha e estrutura insuficiente para investir na alocação de pessoas em governança ou participação nas instituições. Já as Entidades maiores precisam e conseguem manter pessoal capacitado a representá-las nos diversos conselhos das empresas em que aplicam. Nos Fundos pequenos a decisão estratégica tende a concentrar-se na alocação de recursos e definição do portfólio. Já nas EFPC's maiores poderá tornar-se uma decisão estratégica a participação em um novo mercado.

Conforme o entrevistado da SPC, antes de analisar a concorrência por aplicações é preciso ter presente a heterogeneidade do mercado. Este profissional postulou que: “os Fundos chamados gigantes, estarão sempre verificando o custo de oportunidade na seleção de investimentos comparando ativos financeiros com ativos produtivos. A participação em Parcerias Público Privadas (PPP's) pode aumentar, mas como mostra a experiência em outros países, não são os Fundos que viabilizam as PPP's. Num universo de no máximo cinco anos, as EFPC's maiores estarão concorrendo por oportunidades de longo prazo em ativo produtivos”.



Alguns entrevistados apontaram que a partir do momento em que o Brasil atingir a condição de *investment grade*<sup>25</sup>, ou seja, tenha reconhecimento pelo mercado mundial de ser um local seguro para investir, será aportado no País um grande volume de recursos que pode mudar a configuração atual do mercado financeiro. Segundo o representante da CESP, aproximadamente um U\$ 1 trilhão poderá entrar no país. Este cenário favorecerá um acirramento na busca de aplicações que continuam a garantir rentabilidade e segurança necessários para cumprir a meta atuarial e, ao mesmo tempo, que contribuam para a melhoria das carteiras dos planos e do mercado financeiro. Segundo o entrevistado do BBPREVIDÊNCIA, o mercado precisa evoluir apresentando mais opções de investimento em empresas. Isto pode estimular os investidores institucionais, entre eles os Fundos de Pensão, a investir desde que respeitadas as condições internas de rentabilidade e segurança definidas por cada entidade. O profissional da BBPREVIDÊNCIA ressalva ainda, que “é preciso deslocar o eixo da discussão do ativo para o passivo, pois previdência não pode ser encarada como um produto financeiro, pois a visão tem de ser atuarial”.

Com relação a dimensão concorrencial, ora analisada, relativa à aplicação dos recursos dos Fundos pode se afirmar que o mercado ainda é tomador dos recursos dos Fundos de Pensão. Há uma concorrência de bancos e *assets* no sentido de captar estes recursos. A postura dos Fundos passa a ser na maioria das vezes passiva. Para as EFPC's médias e pequenas as decisões estão mais ligadas a escolha de um bom gestor financeiro que ofereça garantia no atingimento da meta atuarial. Percebe-se que pode haver terceirização da aplicação dos recursos não significando terceirização da gestão.

### **5.3.5 Concorrência na Participada**

A grande maioria das EFPC's concentra seus esforços em deter uma boa aplicação financeira que garanta rentabilidade e que cumpra o compromisso atuarial. No entanto, se houver uma queda acentuada da taxa de juros nos próximos anos é provável que os Fundos médios e pequenos venham a concentrar sua ação na melhoria do portfólio de aplicação.

De acordo com o executivo da CESP, a entrada em um novo mercado através de uma participada pode tornar-se uma vantagem competitiva para a participada se a EFPC se utilizar de instrumentos efetivos de gestão e controle.

---

<sup>25</sup> Condição de baixo risco de crédito que denota adequadas garantias e reduzida vulnerabilidade a fatores de perturbação externos a uma emissão ou a um conjunto de obrigações de emissor (SA RATING, 2005).

Percebe-se que somente os Fundos maiores podem adotar estratégias ativas nas participadas (como por exemplo, comprar uma parte do capital, interferir na gestão e fazer as ações ou a companhia se valorizar). Isto implica numa atividade bem mais complexa, uma vez que haverá um maior número de envolvidos exigindo maiores níveis de governança.

Os executivos da PREVI, CESP e PETROS afirmam não ter dúvida da necessidade de participação da governança da participada. Dizem eles que o que deve ser discutido é a forma e o nível de participação, se direta através da ocupação de cargos de diretoria ou se indireta através de conselheiros. Concluem os executivos que ambas tem a finalidade de garantir o alinhamento estratégico com o Fundo.

Na verdade, nem os Fundos ditos maiores parecem perceber a possibilidade de atuarem firmemente em determinados mercados. Pode-se dizer, ainda, que a principal ação dos Fundos grande tem sido buscar aprimorar seus instrumentos de governança. Do ponto-de-vista dos entrevistados, parece não estar claro para a Empresa participada o diferencial competitivo que pode significar a atuação de um Fundo no seu negócio (através da participação no capital). Os mercados das participadas parecem ser visualizados pelos Fundos a partir de duas facetas: i) uma oportunidade de um melhor retorno financeiro; e ii) composição de um portfólio mais diversificado.

Desta forma, a discussão da entrada em novos mercados aparece como o resultado da melhor alocação de recursos e não como uma decisão estratégia de explorar determinado mercado futuro através do Fundo. Visto de forma pragmática, e ressalvados os interesses dos participantes e patrocinadoras para uma atuação mais focalizada, isto poderá se revestir em componente importante na atuação dos Fundos de Pensão no País.

## **5.4 Governança e Responsabilidade Social**

A Figura 9 ilustra o fluxo das influências possíveis nas estratégias de patrocinadoras, EFPC's e participadas.

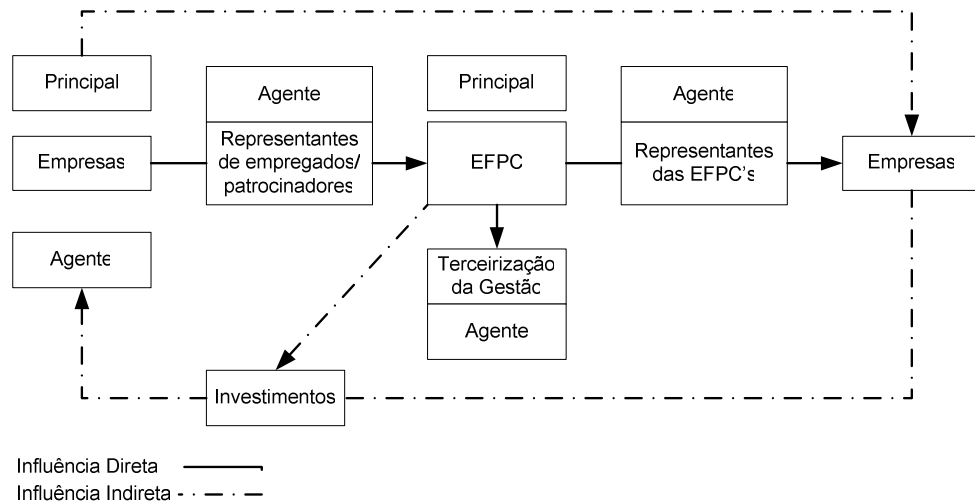


Figura 9: Fluxo das influências na formulação das estratégias  
 Fonte: Elaborador pelo Autor (2006).

Colocada a questão aos executivos entrevistados sobre as influências e posições alternadas de agente e principal nas relações dos Fundos de Pensão com patrocinador e empresas participadas, foi possível perceber, de forma não explícita, que os Fundos ainda vivem uma fase de influência das patrocinadoras na formatação de suas estratégias. No entanto, não é possível afirmar, que a ação direta de um Fundo em um mercado seja fruto de uma estratégia de sua patrocinadora. A busca dos Fundos maiores pela sua identidade e formulação de estratégias próprias tende a ocorrer na medida em que o mercado amadurece e são implantados mecanismos modernos de gestão.

No futuro não seria improvável imaginar a criação de um fluxo contínuo de influências, caso o Fundo investisse na própria patrocinadora, quantia suficiente que lhe permitisse deter representatividade capaz de interferir na sua gestão. Para que isto se torne viável seria necessário alterar a legislação para permitir ao Fundo ter controle acionário sobre a Empresa patrocinadora. Hoje o limite é de 10% dos ativos para aplicação na patrocinadora. Ainda, em algumas instituições o estatuto veda este tipo de ação.

Os representantes das associações entendem ser vital o desenvolvimento de práticas de governança, como acontece atualmente nas empresas multinacionais. Porém, alertam que precisa ser elaborada uma análise diferenciada para este setor, uma vez que, no geral, as empresas têm um proprietário, o que nos Fundos não acontece dado que, neste caso, o controle é pulverizado.

A responsabilidade social tem sido tema corrente nas esferas empresarias e está presente nas discussões promovidas pelas associações de Fundos de Pensão. A ABRAPP juntamente com o Instituto Ethos lançaram no final de 2004, a Carta de Princípios Básicos de

Responsabilidade Social, que indica 11 princípios que devem ser adotados pelos Fundos de Pensão e replicados nas suas participadas como forma de incorporar no dia-a-dia, os valores de Responsabilidade Social e Ambiental. As primeiras iniciativas são no sentido de direcionamento de recursos para empresas que comprovem aderência aos conceitos modernos de governança. Ao promover o 26º Congresso de Fundos de Pensão, a ABRAPP escolheu como tema central a responsabilidade social e o profissionalismo.

No último congresso de Fundos de Pensão, mesmo que o assunto Responsabilidade Social e Ambiental (RSA) possa ser considerado intrínseco a razão de ser das EFPC's, apenas dois artigos abordaram diretamente o assunto com foco no direcionamento de investimentos a empresas que demonstrem alinhamento com estas práticas. Isto tende a revelar que, por enquanto, as práticas são externas as entidades<sup>26</sup>.

Durante as entrevistas foi verificada a preocupação, por parte dos Fundos, em incluir o tema RSA no escopo da formação de estratégia. O que parece não estar claro ainda são os conceitos do que venha a ser Responsabilidade Social, sua vinculação com o mercado e principalmente, como se transformar em ações “dentro” da entidade. De acordo com o executivo da PREVI o que falta ainda são instrumentos que ajudem a parametrizar e a mensurar a RSA.

Conforme consta nas declarações dos Relatórios Anuais, de alguns Fundos, as EFPC's já praticam a RSA através das empresas nas quais aplicam seus recursos. Já as EFPC's têm sido responsáveis socialmente pelo fato de oferecerem aposentadoria. Isto mostra uma visão simplista quanto ao que o mercado percebe a respeito de RSA e ainda quanto as definições a respeito de Governança Corporativa e RSA.

Algumas ações de RSA podem ser destacadas neste setor. Como por exemplo, a participação da PREVI, em maio de 2005, a convite da Organização das Nações Unidas (ONU), de discussões em um grupo composto pelos maiores investidores institucionais do mundo com a finalidade de elaborar uma Carta de Princípios de Responsabilidade Social em Investimentos. A PREVI também, mantém um Programa Auto-sustentável (Projeto Berimbau) envolvendo recursos na ordem de R\$ 2,4 milhões, com o objetivo de gerar educação, emprego e renda na área de turismo.

Mesmo sem fazer referência a RSA em sua missão, as ações da PETROS estão centradas na aplicação de recursos em empresas que compõem um *ranking* de

---

<sup>26</sup> Ressalta-se que, sendo o assunto ainda considerado novidade nos Fundos e até mesmo no meio empresarial de forma genérica, a definição de colocá-lo como um foco central de discussões em um Congresso pode ser considerado de vanguarda.

responsabilidade social por ela desenvolvido<sup>27</sup>. Possui também um Comitê Gestor de RSA. Durante as entrevistas, percebeu-se que a PETROS é única com atitude clara de responsabilidade social interna aplicada junto a seus públicos de relacionamento (como por exemplo, através da inclusão de condicionantes de verificação de ações de RSA para avaliação de seus fornecedores).

O representante da ANAPAR afirma que responsabilidade sócio-ambiental é um tema que tem despertado uma preocupação crescente. Neste sentido, é necessário que seja considerado numa visão de longo prazo dos Fundos de Pensão. Assim, parece relevante ter uma política clara de comunicação interna e externa sobre o assunto. Ainda segundo o entrevistado da ANAPAR, quase todos os problemas dos Fundos estão ligados à comunicação. Afirma que a rentabilidade é o fator principal de decisão. “Desta forma, a preocupação com RSA só está presente nos Fundos maiores”.

Para os entrevistados dos MPP’s, as EFPC’s devem ser indutoras do uso das práticas de Governança e RSA. Reforçam que elas precisam ser incorporadas pela empresa para provocar uma mudança. Acreditam ainda, os executivos, que a patrocinadora interfere culturalmente no Fundo. Porém, postulam que atualmente, os Fundos têm buscado criar uma identidade própria com tendência de realizar ações cada vez mais independentes.

Já para os representantes dos Fundos MPAR’s, a opinião é que há uma distância grande entre o discurso e a prática. Isto é corroborado pela afirmação de um dos executivos destes Fundos: “Só vai melhorar com o aumento dos rendimentos das aplicações vinculadas a RSA. Ainda se está na fase do discurso. O entrevistado conclui dizendo que o problema dos Fundos é a ingerência que ele pode sofrer”.

Para os executivos dos Fundos MPA’s, esta consciência de RSA está presente nas empresas, mas nos Fundos é embrionária. Um dos representantes afirma: “As EFPC’s têm uma meta, então a Responsabilidade Social pode ficar em segundo plano quando se fala em aplicar, ou não recursos em Fundos de Investimento chamados sociais”.

Verifica-se ainda que, apesar dos relatórios apontarem ações vinculadas a RSA, principalmente relativas as empresas quanto a onde alocam seus recursos, somente uma instituição faz referência expressa quanto a contribuição ao desenvolvimento do País em sua missão. As demais revelam um distanciamento entre o discurso e a internalização dos conceitos, uma vez que a missão retrata a razão de ser das empresas.

---

<sup>27</sup> Esta iniciativa foi apresentada e premiada no 26º Congresso de Fundos de Pensão em 2005.

As análises efetuadas até o presente momento são corroboradas por Penteado (2005), que afirma ser o crescimento das empresas ou da economia, a principal variável considerada relevante pelos mercados financeiros. Apesar de um grande componente social, que parece estar na essência da constituição de um Fundo, é possível inferir que nem seus participantes ainda percebem a relação clara de vinculação das estratégias dos Fundos com a Responsabilidade Social. O exercício que se entende que deva ser feito vai além da adoção de práticas de investimentos social e sim fazer com que a RSA seja incorporada ao ‘negócio’ dos Fundos.

## 5.5 Estratégias

### 5.5.1 Considerações Iniciais

Em resposta as questões relacionadas com o tema estratégias das EFPC’s, os representantes das MPA’s afirmam que têm bem estruturado seus planejamentos estratégicos, inclusive com focos de atuação bem definidos e mercados–alvo escolhidos, tais como: (i) empresas com faturamento alto; (ii) regiões com indústrias maduras e com cultura de Previdência; e (iii) alguns mercados inexplorados (exemplo: sindicatos e médias empresas). Segundo o diretor de uma das MPA’s, “é preciso ter estratégias definidas quanto a imagem externa dos Fundos e principalmente de *endomarketing*. Isto pode ser aprendido observando os bancos”.

As Entidades optam pela elaboração de um Planejamento Estratégico, com a intenção de definir a Missão, a Visão, os Valores e Objetivos Estratégicos da Instituição. A preocupação com o Planejamento formal das Entidades talvez possa ser explicada em função da transferência de cultura da patrocinadora como um modelo de planejamento já enraizado dentro das grandes empresas (FONTES FILHO, 2005b). As EFPC’s analisadas têm sua missão declarada e de fácil consulta, bastando acessar seus respectivos *sites* na *internet*.

Conforme alguns executivos dos órgãos entrevistados, as estratégias adotadas pelos Fundos podem ser resumidas em: (i) alocação de ativos; (ii) cuidados com o passivo; e (iii) mais recentemente, a adoção de princípios de governança. Discussões de cunho mais estratégico parecem indicar a necessidade de debate em torno da essência dos Fundos, que está diretamente relacionada com o que acontecerá no mercado no médio e longo prazo. Isto

implica na necessidade da construção dos possíveis cenários futuros. Uma observação crítica sobre as estratégias declaradas pelos Fundos aponta no sentido de que elas estão muito mais relacionadas com os planos de gestão (como por exemplo, um planejamento financeiro) do que os aspectos estratégicos em si – que devem levar em consideração as perspectivas de desenvolvimento futuro do mercado.

Os profissionais dos Multipatrocinaados Ativos Restritos entrevistados sugerem que é fundamental que as estratégias contemplem de forma integrada a gestão dos ativos e dos passivos das entidades. Eles dizem que a prática de ALM vem ao encontro desta necessidade, principalmente no que tange ao prisma das questões de cunho financeiro/atuarial. Porém, é preciso perceber que a prática da ALM não trata especificamente da construção da estratégia dos Fundos. Ainda, segundo um dos executivos, o problema não está propriamente na elaboração da estratégia em si e sim da sua colocação em prática. Ele ressalta que: “para entrar no mercado é necessário definir antecipadamente a estratégia da EFPC”.

Mais de 50% dos entrevistados postularam que um elemento merecedor de maior atenção por parte das EFPC’S é o fato de que o planejamento estratégico das patrocinadoras tem sido considerado pouco relevante na formulação das estratégias das EFPC’s. Por exemplo, conjecturando-se que se ocorrer nos planos do patrocinador uma redução de despesa de pessoal, através de demissões incentivadas, isto poderá ter reflexo direto no volume de contribuições e nos ativos devido à possível redução no valor dos aportes. Este fato implicaria na necessidade da revisão das políticas de investimento e de passivo, da revisão dos planos de aposentadoria e, talvez, de aportes emergenciais. Somente os executivos dos Fundos MPA’s levantaram este aspecto como relevante de ser levado em consideração.

Quanto à difusão da cultura de previdência, ainda não foi possível identificar nenhuma ação estratégica específica de forma ampla, para o público externo às EFPC’s, com este propósito. As entidades PREVI, PETROS e FUNCEF tiveram de desenvolver, reativamente, estratégias para a captação do público interno no sentido de ampliar a sua participação como associado dos Fundos. A reação destas entidades visando angariar os novos funcionários contratados derivou do fato de que grande parte dos mesmos não aderiu espontaneamente aos Fundos quando do ingresso na Empresa patrocinadora. Isto pode indicar uma nova cultura de funcionários que precisam ser chamados a aderir aos planos de Previdência da empresa. Esta atitude pode indicar que os novos funcionários não percebem os Fundos como um benefício ou ainda a vontade destes colaboradores de gerir individualmente seus recursos.

Ainda com a relação à cultura previdenciária, verifica-se que a ABRAPP tem formado parcerias com entidades de ensino no sentido de qualificar os profissionais da área munidos de instrumentos modernos de gestão<sup>28</sup>.

Ressalta-se ainda, que o Instituto Cultural de Seguridade Social (ICSS) tem desempenhado papel importante na qualificação das EFPC's. Pode-se destacar que sua ação mais relevante é o permanente contato com renomadas instituições e órgãos nacionais e internacionais, como a Fundação Getúlio Vargas (FGV), a *Wharton School* e a *Graduate School of Business* oferecendo a oportunidade para os gestores estarem em contato com os melhores profissionais ligados a Previdência Complementar.

Uma análise dos conteúdos programáticos dos cursos oferecidos, tanto para a operação como para a gestão, indicou não existir nenhuma referência direta ao estudo de “estratégias<sup>29</sup>”.

### 5.5.2 Orientação Estratégica em Entidades Fechadas de Previdência Complementar

Uma vez já apresentadas a descrição e análise dos casos pesquisados à luz do modelo teórico proposto para o setor de Fundos de Pensão, têm-se os subsídios necessários para elaborar uma resposta a questão principal da pesquisa: ***Como orientar estratégias em Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC's)?***

Cumpra lembrar o conceito de estratégia que norteia este estudo de casos múltiplos, formulado por Tregoe & Zimmerman (1984, p.15):

“Estratégia é definida como a estrutura que guia as escolhas que determinam a natureza e a direção de uma organização. Essas escolhas relacionam-se com o âmbito dos produtos ou serviços da organização, seus mercados, capacidades básicas, crescimento, retorno e alocação de recursos”.

Propõe-se a representação deste conceito na Figura 10.

<sup>28</sup> Estas ações incluem a realização de atividades de ensino a distância como as da PUC/RS.

<sup>29</sup> Entende-se como importante para ampliar o foco de atuação, a introdução nos currículos de cursos direcionados à área, do tema estratégia, o que pode resultar ainda no desenvolvimento de ações direcionadas ao público externo das EFPC's. Tal atitude poderá auxiliar no cumprimento do papel do ICSS: promover o desenvolvimento da ‘cultura’ de previdência. Uma ação inovadora adotada e que demonstra uma disposição clara para isto foi a decisão de proporcionar vagas gratuitas para 50 estudantes universitários no último Congresso de Fundos de Pensão, acontecido em outubro de 2005.





Figura 10: Relação da Estratégia – Ambiente Interno e Externo da Firma

Fonte: Adaptado das teorias de Tregoe & Zimmerman (1984).

No presente trabalho foram dados os seguintes passos gerais no intuito de responder à questão de pesquisa:

- a) Identificação dos fatores relevantes na formulação da estratégia;
- b) Identificação das fontes das vantagens competitivas;
- c) Categorização das fontes de vantagens competitivas;
- d) Identificação das orientações estratégicas as quais estão vinculadas as vantagens competitivas e os direcionamentos estratégicos identificados;
- e) Sugestões de composição do padrão (formas) de concorrência; e
- f) Sugestão de classificação das entidades pesquisadas conforme o padrão sugerido.

Todas as etapas supracitadas estiveram orientadas pelo modelo de análise sugerido no Capítulo 2.

### 5.5.3 Fatores relevantes para formulação de estratégias

Os fatores relevantes na formulação de estratégia, que podem compor ou orientar um padrão para o setor de Fundos de Pensão, são apresentados de forma agrupada. Eles são derivados, da literatura sobre estratégias e Fundos de Pensão, da análise dos estudos de casos realizada neste capítulo e dos resultados das entrevistas efetuadas.

São os seguintes os fatores identificados:

1. Instituir políticas de Governança;
2. Disseminar a cultura de previdência no mercado;
3. Estruturar o Planejamento Estratégico;
4. Possuir pessoal qualificado em gestão (ativo/passivo);
5. Analisar tendências e cenários futuros;
6. Instituir políticas de RSA;
7. Analisar a concorrência;
8. Ter conhecimento do Planejamento Estratégico do patrocinador

9. Ter ações vinculadas ao desenvolvimento do país.

Os itens 6, 7, 8 e 9 foram incluídos devido à relevância apontada na literatura e no resultado dos estudos de caso, embora não tenham sido classificados como de extrema relevância, nas respostas dadas ao questionário de pesquisa.

#### **5.5.4 Identificação das fontes de vantagem competitiva**

A seguir foram listadas de forma agrupada as principais fontes de vantagem competitiva das EFPC's apontadas pelos entrevistados, considerando-se aquelas que foram apontadas por mais de um entrevistado:

1. Escala/Custo (EC);
2. Especialização em Mercados (EM);
3. Especialização de Recursos Humanos (ERH);
4. Experiência no Setor (ES);
5. Marca da Instituição a que está vinculado o Fundo (MI).

#### **5.5.5 Classificação das Vantagens Competitivas**

Para a classificação das vantagens competitivas foram utilizados os conceitos descritos no Referencial Teórico. Com base na classificação proposta por Vasconcelos & Cyrino (2000), destacada no Quadro 1, categorizou-se as vantagens conforme pode-se verificar no Quadro 5.

A alocação das vantagens foi feita dentro de cada quadrante levando em consideração as dimensões de classificação (origem e concorrência). As fontes de vantagem competitiva são identificadas pela sigla atribuída.

Quadro 5: Categorização das vantagens competitivas conforme as correntes explicativas

Origem	Concorrência	
	Estrutura da Indústria <b>Estática:</b> equilíbrio e estrutura	Processos de Mercado ( <i>market process</i> ) <b>Dinâmica:</b> mudança incerteza
<b>Fatores externos</b> explicam a vantagem competitiva (mercados, estrutura da indústria).	<b>Posicionamento Estratégico (PE)</b>  (EC)  (EM)	<b>Processos de Mercado (PM)</b>
<b>Fatores internos</b> (firma) explicam a vantagem competitiva	(ES)  (MI)  <b>Recursos (R)</b>	(ERH)  <b>Capacidades Dinâmicas (CD)</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor (2006).

A análise crítica do Quadro 5 aponta para os seguintes pontos:

- a) A atual visão dos profissionais de mercado que atuam nos Fundos de Pensão faz perceber uma visão estática da formulação da estratégica quanto à dimensão de concorrência. A única exceção refere-se à importância sugerida para os aspectos ligados ao aprendizado na Organização (ERH);
- b) Quanto a dimensão da origem percebe-se um maior número de vantagens ligadas a recursos e capacidades;
- c) Os Fundos apresentam vantagens que podem ser classificadas em mais de uma corrente explicativa;
- d) Não foi possível identificar nenhuma vantagem que possa ser vinculada a corrente explicativa de Processo de Mercado (PM), ou seja, com caráter de procura contínua de inovação. Isto pode ser explicado pela padronização do produto, pelas melhorias em produtos complementares não possuírem características de continuidade, ou ainda, pela eventual falta de percepção da importância de inovação no contexto da competição;
- e) Os principais recursos apontados como fonte de vantagem apresentam características de intangibilidade. Isto pode estar associado as peculiaridades deste mercado no que se refere ao produto oferecido (Planos de Aposentadoria);

- f) O processo de aprendizagem embasado pela constante especialização dos recursos humanos aparece como vantagem, vinculada as capacidades dinâmicas, por satisfazer a condição de incorporação de novas técnicas e de recombinação de recursos existentes como processo de adaptação as exigências do mercado;
- g) A vantagem relativa à experiência no setor é posicionada na fronteira entre recursos e capacidades dinâmicas uma vez que pode estar associada ao aprendizado organizacional; e
- h) A especialização em mercados é propositalmente localizada próxima as orientações com visão dinâmica de concorrência, por implicar, as vezes, na vinculação com as alterações do mercado.

### 5.5.6 Identificação das orientações estratégicas as quais estão vinculadas as fontes de vantagens competitivas

O Quadro 6 é o resultado da análise conjunta e complementar das informações dos Quadros 2 e 5 e das respostas obtidas nas entrevistas. Sugere-se, uma vinculação dos direcionamentos estratégicos identificados e das vantagens competitivas com as teorias que orientam as estratégias.

Quadro 6: Direcionamentos Estratégicos e Vantagens Competitivas levantadas X Orientações Estratégicas

EFPC – MPP	PREVI	FUNCEF
<b>Direcionamento estratégico identificado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Grandes empresas setores específicos (ex: mineração);</li> <li>– Endomarketing.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Fundos de participação (infraestrutura);</li> <li>– Sindicatos;</li> <li>– Reestruturação dos planos;</li> <li>– Captação interna.</li> </ul>
<b>Fonte de vantagens identificadas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Líder no mercado;</li> <li>– Escala;</li> <li>– Experiência;</li> <li>– Sistemas especializados;</li> <li>– Gestão integrada de ativos e passivos;</li> <li>– Equipes capacitadas e especializadas em mercados específicos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Especialização;</li> <li>– Relacionamento com público-alvo específico;</li> <li>– Credibilidade/confiança.</li> </ul>
<b>Orientação estratégica relacionada</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Recursos;</li> <li>– Posicionamento Estratégico.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Recursos.</li> </ul>
<b>EFPC – MPAR</b>	<b>PETROS</b>	<b>CESP</b>

<b>Direcionamento estratégico identificado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Mercado instituidor;</li> <li>– Setor de Energia;</li> <li>– Varejo (médias empresas e <i>Venture Capital</i>);</li> <li>– Produtos customizados para os participantes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Especialização dentro de seu setor de competência;</li> <li>– Captação de participantes.</li> </ul>
<b>Vantagem estratégica identificada</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Marca da patrocinadora;</li> <li>– Tamanho do Fundo;</li> <li>– Reconhecimento pelo mercado.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Experiência;</li> <li>– Captação.</li> </ul>
<b>Orientação estratégica relacionada</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Capacidades Dinâmicas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Recursos.</li> </ul>
<b>EFPC – MPA</b>	<b>HSBC</b>	<b>BBPREVIDÊNCIA</b>
<b>Direcionamento estratégico Identificado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Indústria específica;</li> <li>– Empresas <i>corporate</i> e grandes;</li> <li>– EFPC com ativos menores que R\$ 100 milhões.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Incremento nos Regimes Próprio de Previdência – RPP;</li> <li>– Prefeituras e Instituições de Ensino;</li> <li>– Clientes do BB.</li> </ul>
<b>Vantagem estratégica identificada</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Experiência no mercado financeiro;</li> <li>– Custo</li> <li>– Credibilidade da instituição vinculada (Marca).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Custo;</li> <li>– Bandeira da instituição Banco do Brasil (Marca).</li> </ul>
<b>Orientação estratégica relacionada</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Posicionamento estratégico.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Posicionamento estratégico.</li> </ul>

Fonte: Elaborado pelo Autor (2006).

A categorização anterior das vantagens, destacadas no Quadro 5, procurou verificar a concentração ou dispersão de vantagens em relação as orientações estratégicas com as quais estão relacionadas. A finalidade foi identificar orientações para um padrão de concorrência.

Já a classificação proposta no Quadro 6 visa avaliar a hipótese de que as estratégias em um mesmo Fundo não seguem uma corrente explicativa única. Também pode-se observar que, embora pertençam ao mesmo mercado, as EFPC's em sua composição de estratégias têm seguido distintas orientações estratégicas.

Esta falta de uniformidade em termos de orientação estratégica tende a refletir a ausência de um padrão competitivo claro de ser identificado no mercado. Também mostra a dificuldade no que tange à determinação de um modelo de análise para esta indústria.

Ainda, o Quadro 6 explicita que a maioria dos Fundos quando analisados isoladamente, concentra orientações estratégicas baseadas em recursos. Isto complementa a visão de uma percepção predominantemente estática do mercado.

### **5.5.7 Sugestões de composição do padrão (formas) de concorrência**

Segundo Kupfer (1992), o padrão de concorrência é definido por um conjunto de formas de concorrência que engloba por exemplo: preço, qualidade, habilidade de servir ao mercado, esforço de venda, diferenciação de produto e outras. Todas estas formas são influenciadas pela conduta da firma, do mercado e do ambiente.

Para formular um padrão, foram consideradas as formas ou premissas relevantes de concorrência, associadas às fontes de vantagens competitivas e os principais fatores classificados anteriormente.

O padrão de concorrência sugerido neste trabalho para esta Indústria é:

- Práticas de Gestão de Responsabilidade Social e Ambiental e Governança;
- Escala/Custo;
- Especialização em Mercados e RH; e
- Valorização da Marca da instituição a que está vinculado o Fundo.

Sugere-se que quando da formulação de estratégias, sejam levados em conta ainda, os seguintes fatores relevantes, os quais não se constituem formas de concorrências:

1. Analisar cenários, tendências futuras e concorrência;
2. Disseminar a cultura de previdência no mercado;
3. Estruturar o Planejamento Estratégico;
4. Analisar a concorrência;
5. Ter conhecimento do Planejamento Estratégico do patrocinador; e
6. Ter ações vinculadas ao desenvolvimento do país.

### **5.5.8 Sugestão de classificação das entidades pesquisadas conforme o padrão sugerido**

A partir da definição dos padrões de concorrência é possível propor uma classificação para as EFPC's, lembrando que as estratégias a serem adotadas devem ser aquelas que mais se adequam ao padrão de concorrência específico do mercado em estudo (KUPFER, 1992). A

classificação sugerida neste estudo levou em consideração a dinâmica do mercado. Neste sentido, sugere-se que sejam levados em consideração quais seriam os elementos prováveis que tendem a compor o padrão futuro, para que seja possível formular, de forma mais eficaz, as estratégias. Sendo assim foi incluída no padrão de concorrência a preocupação com as práticas de RSA.

Utilizando os conceitos de Kupfer (1992), associados aos conceitos de Vasconcelos & Cyrino (2000), apresenta-se na Figura 11 uma proposta de enquadramento das EFPC's conforme a origem de suas vantagens. Esta classificação é um esforço de utilização da metodologia e tem a intenção de verificar como estariam posicionadas atualmente estas instituições com relação ao padrão definido. É possível identificar as EFPC's mais orientadas para as estratégias *outside in* (orientado de fora para dentro) ou *inside out* (orientado de dentro para fora).

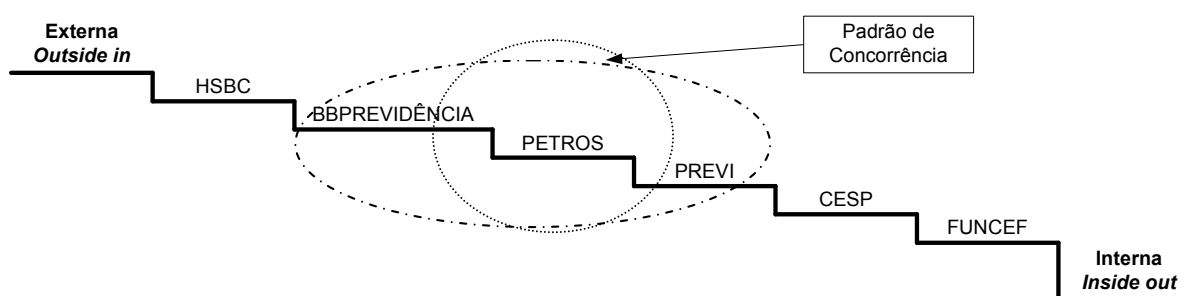


Figura 11: Classificação das EFPC's estudadas a partir do Padrão de Concorrência e Orientação Estratégica  
Fonte: Elaborado pelo Autor (2006).

As relações mostradas no Quadro 6 e na Figura 11 permitem perceber que, apesar de pertencerem ao mesmo mercado, as 'firmas' em questão seguem orientações distintas para a formulação das estratégias. Em relação as vantagens competitivas, as mesmas podem ser classificadas a partir de distintas teorias, quanto a origem e dimensão de concorrência.

Esta análise não tem intuito de criar juízo de valor e nem propor qualquer tipo de ranqueamento entre entidades, mas sim possibilitar um exercício no sentido de compreender os direcionamentos estratégicos nos Fundos de Pensão no País. No entanto, servem para outros Fundos como análise comparativa a partir da identificação de suas vantagens e correlação com a posição ocupada pelas entidades do estudo.

A classificação da Figura 11 permite visualizar de forma simplificada o enquadramento para futura análise e tomadas de decisão da firma quanto a ações de melhor adequação ao padrão. No entanto, esta análise não deve ser feita de forma estanque, pois se correria o risco de perder a visão sistêmica e da inter-relação das teorias, visto que nenhuma

das EFPC poderia ser enquadrada rigidamente em uma das orientações estratégicas por apresentar uma ou outra característica prevista em outra dimensão de classificação.

As considerações anteriores indicam que alguns fatores que determinam a competitividade do mercado ocupam uma posição de destaque. Entre os fatores empresariais é possível destacar a gestão e os recursos humanos. No que tange aos fatores estruturais, são mais relevantes: (i) a configuração da indústria; (ii) o regime de incentivos; e (iii) regulação da concorrência. Já nos fatores sistêmicos figuram os componentes macroeconômicos (como por exemplo, taxa de juro e política salarial), político-institucionais (como por exemplo, a política tributária), legais-regulatórios (como por exemplo, a defesa do consumidor e da concorrência) e sociais (como por exemplo, padrão de vida dos consumidores, políticas trabalhistas e de seguridade).

### **5.5.9 Considerações Finais**

Este estudo indica a possibilidade da integração das teorias de Kupfer (1992), em que a estratégia deve buscar adequação ao padrão, e as teorias de Vasconcelos & Cyrino (2000), que mostra a orientação estratégica relacionando-se com as vantagens identificadas. A idéia foi integrar a sugestão de padrão com uma visão dinâmica sugerida por Kupfer (1992) a possibilidade das estratégias incluírem orientações ligadas a recursos e capacidades.

Assim, conforme Kupfer (1992, p. 15) afirma similarmente para a competitividade, sugere-se que as estratégias devem “através de estudos prospectivos, mapear as expectativas dos agentes econômicos quanto à mudança do padrão de concorrência em um futuro determinado e utilizá-las como guia para avaliação da adequação das estratégias adotadas no presente pelas empresas.”

Isto indica que, com intuito de serem competitivas, as EFPC's devem adotar estratégias que contemplem o padrão sugerido e estejam a meio caminho entre a orientação pelo mercado e pelos recursos, incorporando de forma dinâmica as inovações. Tal proposta resulta em escolhas mais próximas daquela sugeridas pela Teoria das Capacidades Dinâmicas, uma vez que a mesma pressupõe a formação de competências organizacionais em ambientes de alta complexidade e mudança (VASCONCELOS & CYRINO, 2000). E este também parece ser o atual momento vivido pelas EFPC's no Brasil.

Os dados empíricos da presente pesquisa sugerem que as EFPC's necessitam incorporar elementos dinâmicos na formulação de suas estratégias. Isto implica, também, na



necessidade de construir um conjunto de cenários possíveis, no que tange às mudanças que poderão ocorrer futuramente no mercado.

## **6 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

### **6.1 Conclusão**

O objetivo principal deste trabalho consistiu no desenvolvimento de um modelo orientativo que possa contribuir na análise de estratégias dos Fundos de Pensão no Brasil. Com o propósito de entender melhor a constituição do mercado das EFPC's no País, foi desenvolvida uma descrição da situação atual da Previdência.

A abordagem do tema estratégia foi elaborada com base nas teorias de Kupfer (1992 e 1996) e Vasconcelos & Cyrino (2000), e que também levou em consideração o conceito de estratégia formulado por Tregoe & Zimmerman (1984). Isto implicou na realização de uma descrição crítica dos temas Competitividade, Concorrência e Vantagem Competitiva, visando a estabelecer as devidas interligações com o tema principal do estudo: a estratégia.

A partir da análise crítica dos dados coletados na pesquisa foi possível identificar premissas que têm orientado a formulação das estratégias em Fundos de Pensão e a construção de uma base para um modelo de análise.

O resultado das análises apontou a necessidade de busca da formulação de um padrão de concorrência para o setor. Este padrão pode exercer um papel relevante na orientação das estratégias das firmas que atuam nesta indústria. A adoção de uma visão dinâmica quanto ao padrão, pretendeu incorporar à análise, as tendências e os cenários futuros, no intuito de propiciar maior assertividade na formulação das estratégias atuais.

A discussão sobre um novo modelo de Previdência para o País poderá interferir diretamente no mercado de Fundos de Pensão no Brasil. Salientaram-se os cuidados que devem ocorrer no estudo comparativo da Previdência Brasileira com outros países. A busca por melhores práticas em outros países não deve inibir a construção de um modelo próprio de

Previdência no País. No que tange aos pilares do sistema de previdência, seguir a orientação do Banco Mundial (2005), significa encontrar soluções específicas segundo as peculiaridades de cada país. Deve ser vista com cautela a adoção acrítica de modelos exógenos de outros países. Como indicado pelo Banco Mundial (2005) alguns aspectos relevantes devem ser levados em conta na proposta de estudos nesta área, tais como: (i) o nível de emprego/desemprego do país; (ii) o acesso à educação – nível de escolaridade; (iii) a distribuição de renda – o nível dos salários; (iv) os índices econômicos principais – inflação e taxa de financiamento; e (v) o nível de desenvolvimento do mercado de capitais.

Entende-se que as EFPC's e as Associações devem assumir concretamente o papel de promotoras de uma mudança cultural que estimule os trabalhadores a investirem, desde cedo, no sentido de manterem seu poder aquisitivo após o período laboral, através da participação em uma EFPC. Uma evidência da necessidade de formular uma estratégia específica é o estudo feito pela consultoria *Age Wave e Harris Interactive* (2005), a qual apontou que a maioria dos brasileiros ainda não tomou nenhuma medida preparatória para os anos de aposentadoria. Este estudo aponta ainda, que diante do envelhecimento crescente da população do país, o melhor que o governo tem a fazer é reduzir os benefícios.

Apesar das afirmações unânimes a respeito das possibilidades de crescimento do mercado, não foi possível, neste estudo, visualizar em nenhuma das Entidades pesquisadas, uma análise específica que defina o real potencial de crescimento neste mercado.

Durante as pesquisas percebeu-se que existe uma certa acomodação, por parte das EFPC's, no que se refere a concorrência no mercado. Isto pode estar relacionado à existência de um grande contingente de pessoas e empresas que não participam do mercado. Assim, foi identificada a existência de um espaço potencial para o crescimento do mercado das EFPC's. Este estudo possibilitou perceber que todos os Fundos, objeto da pesquisa, têm atuado prioritariamente em um mercado que consideram cativo. As EFPC's ligadas às estatais focalizam suas ações no portfólio de investimento e no público interno – funcionários das empresas patrocinadoras. Já os Fundos ligados às empresas privadas atuam focadas no mercado de seus patrocinadores (por exemplo, os Fundos ligados a bancos tendem a captar seus clientes dentro da clientela destes próprios bancos).

Também identificou-se que é necessário desenvolver uma ação estratégica mais efetiva para o público interno, no sentido de oferecer diferenciais que o fidelize. Alguns exemplos desta preocupação já podem ser observados. A PREVI realizou uma consulta junto aos participantes do Plano PREVI Futuro para saber qual seria o portfólio ideal o qual deverá ser considerado na composição das estratégias de alocação dos recursos. Já a PETROS tem a

intenção de fornecer produtos customizados. Ainda pode se acrescentar a estes exemplos, a disponibilização de produtos agregados como empréstimos com taxas menores que as do mercado.

A estrutura do mercado é considerada estável o suficiente para condicionar a conduta das EFPC's. Isto propicia aos Fundos melhores condições de adotar estratégias convergentes ao padrão de concorrência. Mesmo sendo um mercado com tendência a enfrentar mudanças, é provável que elas ocorram de forma gradual. O tamanho da firma influencia na conduta adotada. Os Fundos com ativos abaixo de R\$ 100 milhões, cerca de 40% do mercado, tendem a concentrar suas ações em estratégias na aplicação dos recursos financeiros.

Conforme Kupfer (1992), somente duas hipóteses podem interferir negativamente fazendo com que as EFPC's adotem estratégias desviadas do padrão de concorrência:

- i) Não perceber qual o padrão por falta de informação quanto ao mercado e a concorrência; e
- ii) Não estar capacitado a adotar a estratégia escolhida por ser esta um processo cumulativo de aprendizagem.

Para as Entidades que desejarem ser competitivas, a previsibilidade dos movimentos futuros do mercado implica na necessidade de promoção de uma discussão a respeito das ações de capacitação da firma. Isto porque o desenvolvimento das estratégias não pode prescindir das capacitações necessárias. A capacitação aqui é percebida como central para habilitar as EFPC's a adotarem as estratégias adequadas.

A possível concentração do mercado aponta para a necessidade de que algumas Entidades venham a abreviar a discussão sobre a adoção do multipatrocinio, haja vista que uma decisão tardia poderá ocasionar a perda de vantagens competitivas. O vínculo com somente uma patrocinadora atrela a existência do Fundo à saúde financeira da mesma. Isto pode tornar a EFPC vulnerável aos possíveis problemas de gestão que possa haver com o patrocinador. A mudança nas diversas indústrias tem mostrado esta fragilidade, como por exemplo, a recente reestruturação do setor de aviação no Brasil. Ainda, uma alteração na estrutura do setor bancário pode causar reflexos diretos no setor de Fundos de Pensão. O momento atual pode ser considerado de transição, o que favorece os Fundos Multipatrocinados em função de sua maior flexibilidade de captação.

Conforme já apontado por Jesus (2004), faz-se necessária à ampliação do escopo da Governança Corporativa nos Fundos, incluindo até mesmo aqueles em que tal conceito já se encontra implementado. Pode-se dizer que a governança deve levar em consideração todos os

atores que se relacionam com os Fundos. No futuro é possível que os Fundos venham a participar na governança das patrocinadoras. Embora isto, atualmente, seja considerado improvável, é algo que merece reflexão, tendo em vista o impacto direto que este tipo de ação pode causar nas EFPC's patrocinadas.

Quanto à Responsabilidade Social e Ambiental (RSA), percebe-se que ainda há um descompasso entre o discurso e a prática nos Fundos. A RSA foi percebida como um assunto relevante, porém, não é atualmente incorporada às decisões estratégicas das EFPC's. O estudo empírico tendeu a mostrar que este tema é considerado novo e, por vezes, controverso entre os entrevistados. Mas mesmo estas opiniões controversas podem indicar desconhecimento das premissas de RSA. Entende-se que a discussão sobre Responsabilidade Social e Ambiental deva ser ampliada no âmbito dos Fundos com a intenção de incorporá-la à gestão dos seus negócios. As EFPC's podem valer-se de seu papel estratégico no desenvolvimento do País para, através de práticas de RSA comunicadas eficazmente a sociedade, melhorar sua imagem.

Outro ponto considerado importante para o fortalecimento da Indústria dos Fundos pode ser a implementação de um órgão regulador (por exemplo, uma Agência Reguladora). Conforme apontam os estudos de Demaestri & Ferro (2004) existem vantagens na integração da supervisão dos serviços financeiros, incluindo os Fundos de Pensão. Os ganhos principais seriam: (i) economia de escala; (ii) neutralidade competitiva; (iii) transparência; e (iv) responsabilidade. Segundo Drucker (1977), a inexistência de agências regulatórias colaborou para a insolvência de diversos Fundos nos EUA. O caso mais emblemático foi o da cidade de Nova Iorque que deu margem para que, durante dez anos, o uso de recursos de Fundos fizesse aparentar que os orçamentos estavam equilibrados. A regulação dos Fundos já avançou substancialmente, principalmente depois da Lei ERISA e da Lei Sarbanes-Oxley.

Verifica-se também a necessidade da melhoria dos instrumentos e práticas de regulação do mercado, sem necessariamente para isso, impor as EFPC's restrições ao crescimento. A ampliação das práticas de governança é uma alternativa para diminuir os conflitos nos diversos relacionamentos entre os diferentes atores que atuam no mercado brasileiro dos Fundos de Pensão.

Ainda, é possível afirmar que existem algumas fragilidades no sistema das EFPC's. Por exemplo, uma EFPC pode montar um Fundo Regime Próprio para Prefeituras, mas os instrumentos de controle podem não ser suficientes para garantir a boa gestão do mesmo. Conforme relatório do MPS (2005), dos 2.175 Regimes Próprios existentes, apenas dez deles estavam equilibrados financeiramente. Uma medida de regulação adotada pelo Governo é a

necessidade do Município obter o Certificado de Regularidade Previdenciária (CRP). Sem o documento, que é renovado a cada dois meses, Estados e prefeituras ficam impedidos de receber repasses federais, além de não poder obter empréstimos necessários para a sua operação.

A vantagem do atual estágio desse mercado no Brasil é que se pode aprender com mercados mais maduros e, assim, evitar erros já ocorridos. É necessário prever os possíveis problemas e posicionar-se proativamente, evitando a necessidade de repetir os “*Pension Act’s*” dos EUA e Inglaterra. Filho (2005) parece correto ao afirmar que as técnicas de *Asset Liability Management* – ALM, com ênfase em *Value At Risk* – VaR (preocupações com *déficit, superativ* e solvência), são linguagem obrigatória para as EFPC’s. Neste sentido este autor também sugere que a adoção de práticas de Governança, de Ética e de Responsabilidade Social passe a ser considerada com central nos negócios.

A análise dos dados das entrevistas realizadas ajudou a comprovar a existência de uma pluralidade de entendimentos sobre o assunto estratégia. Percebe-se que o foco das estratégias geralmente segue uma formulação de planos conforme a escola de *design* proposta por Mintzberg, Ahlstrand e Lampel (2000) e enquadrada no paradigma funcionalista proposto por Burrell & Morgan (1979). A formulação do planejamento parece mais uma tentativa de adequação a práticas utilizadas pelo patrocinador e consagradas nas teorias organizacionais do que uma iniciativa de entender o negócio deste mercado.

Conforme ficou evidenciado, há necessidade ainda de se levar em conta na formulação de estratégias os aspectos considerados relevantes no mercado: (i) instituir Governança, (ii) possuir pessoal qualificado em gestão; (iii) analisar cenários e tendências; (iv) disseminar a cultura de previdência; (v) estruturar seu planejamento estratégico considerando o do patrocinador; (vi) analisar a concorrência; (vii) possuir pessoal qualificado em gestão; e (viii) ter ações vinculadas ao desenvolvimento do país.

O padrão de concorrência sugerido, neste trabalho, para a Indústria de Fundos, a partir desta pesquisa, foi: (a) prática de gestão de Governança e RSA; (b) escala e custo; (c) especialização em Mercados e Recursos Humanos; e (d) valorização da marca das instituições ao qual o Fundo está vinculado.

A proposta de classificação das ‘firmas’ a partir do padrão identificado permitiu as seguintes conclusões:

- Não existe uma orientação uniforme de estratégias das firmas. Os Fundos ligados a bancos tendem a ter uma orientação mais próxima das teorias de Posicionamento Estratégico.

- As Multipatrocinadas Passivas tendem a ter foco na utilização dos recursos e capacidades.
- Não foi possível classificar nenhuma EFPC nas orientações referentes ao Processo de Mercado. Isto implicaria haver uma conduta de inovação influenciando as estratégias.
- Todas as EFPC's que fizeram parte do estudo apontam recursos intangíveis como geradores de vantagem competitiva.
- As principais vantagens competitivas identificadas estão relacionadas a uma dimensão estática quanto à concorrência e origem das estratégias.

Julga-se assim, que a principal contribuição desta pesquisa possa ser a proposição da visualização de forma simplificada do posicionamento atual de uma EFPC, em relação ao padrão concorrencial. De forma genérica, qualquer EFPC participante do mercado poderá, ao identificar sua forma de atuação, verificar seu distanciamento do padrão de concorrência. Pode-se sugerir que, a partir da identificação de sua posição atual, a EFPC desenvolva e adote condutas que a habilitem a desenvolver estratégias a fim de lhe proporcionar vantagens competitivas.

Pode-se afirmar, ainda, que, a partir da percepção do padrão concorrencial do setor, a estratégia proposta para cada Fundo passará a ser o melhor resultado das combinações possíveis entre os fatores indicados para sua formulação. Por exemplo, pode-se ter como estratégia definida uma atuação focada em captar participantes (pessoas e empresas) em um determinado segmento, como a indústria química. Isto deverá implicar na formatação de produtos mais específicos (planos diferenciados) com agregação de valor, de forma a ser percebido como um diferencial pelo cliente. Julga-se ainda importante, a incorporação e indução de práticas de Governança e RSA, e a utilização de instrumentos como o *Balanced Scored Card* (BSC) para criação de vantagens competitivas dentro do setor investido.

As estratégias adotadas devem procurar atingir os padrões de concorrência do setor. No entanto, podem influenciá-lo, tornando este processo dinâmico e em constante adaptação.

## **6.2 Limitações**

O trabalho apresenta limitações que devem ser consideradas e explicitadas. Como previsto no uso de estudo de caso, esta pesquisa requer cuidado quanto a sua replicação. O

universo de Fundos pesquisados, mesmo que com justificada representatividade, tem o viés de representar nas entrevistas a opinião de uma pessoa de cada organização. A idiosincrasia, que existe na cultura das instituições é inerente ao processo e tanto pode representar um enriquecimento da análise como implicar em falta de isenção nas respostas às questões formuladas.

O tema abordado é de grande abrangência, o que pode ensejar diferentes interpretações sobre o mesmo assunto. Como já referido, esta pesquisa sugere uma aproximação ao objeto de estudo, o que implica na existência de uma carência de um aprofundamento teórico e empírico. Muitos trabalhos aprofundados poderão ser elaborados até que se possa definir um escopo de orientação de estratégias para o setor.

Entende-se que, mesmo que atingido o objetivo da pesquisa, a não opção por segmentar e analisar os Fundos segundo o patrocínio público ou privado pode comprometer a compreensão de algumas análises.

No início do estudo, analisou-se a possibilidade de aplicação do modelo de cinco forças de Porter. Mesmo não tendo sido possível empregá-lo completamente, pelos motivos expostos durante o estudo, alguns de seus conceitos ajudaram no desenvolvimento da pesquisa. A replicação de um modelo como o de Porter não encontra respaldo junto aos entrevistados das Entidades que compuseram a pesquisa. No entanto, as teorias de planejamento estratégico com a análise de forças, fraquezas, ameaças e oportunidades, são bem aceitas. O ponto mais controverso levantado a este respeito, parece ser que algumas EFPC não percebem seu mercado cativo ameaçado, mesmo tendo claro três aspectos: i) uma identificação clara das EAPC como suas principais concorrentes, ii) a possibilidade de implementação de instrumentos que sinalizam mudanças na legislação e, iii) uma provável concentração deste mercado.

### **6.3 Recomendações para Trabalhos Futuros**

São as seguintes as recomendações para trabalhos futuros:

- Aprofundamento de pesquisa a respeito de estratégias ligadas às vantagens competitivas sob a ótica da teoria da Competição baseada em Competências, identificando as competências essenciais dessas organizações;



- Aplicação de estudo, de maneira a abranger um maior número de EFPC's, usando amostras probabilísticas com a finalidade de permitir a extrapolação dos resultados a toda a população dos Fundos;
- Desenvolvimento de um estudo de 'como' implementar e acompanhar estratégias no mercado de Fundos de Pensão.
- Pesquisa dos impactos na formulação de estratégias em Fundos de Pensão a partir dos conflitos que poderão surgir entre as patrocinadoras e as EFPC's. Haja vista, que os Fundos parecem estar em busca de uma identidade própria, isto pode implicar em um planejamento desvinculado dos interesses do patrocinador.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABRAPP – Associação Brasileira de Entidades de Previdência Fechada. **Revista Fundos de Pensão**, ano XXIII, n. 299, dezembro de 2004. Dados disponível em <http://www.abrapp.org.br> e obtidos em agosto de 2005.

AGE WAVE & HARRIS INTERACTION. **Folhaonline**. Dados obtidos em <http://www1.folhaonline.uol.com.br/folha/dinheiro> em maio de 2005.

AMARAL, Hudson Fernandes; VILAÇA, Caroline Sales Issa; BARBOSA, Camila Figueiredo Marques; BRESSAN, Valéria Gama Fully. **Fundos de Pensão como Formadores de Poupança Interna: uma Alternativa para o Financiamento da Atividade Econômica**. Revista de Administração Contemporânea, vol 8, n. 2, abril/junho de 2004.

ANAPP – Associação Nacional de Previdência Privada, [www.anapp.com.br](http://www.anapp.com.br). Acesso em jul/ago/dez 2005.

ANAPAR - Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão [www.anapar.com.br](http://www.anapar.com.br). Acesso jul/ago/dez 2005.

ANSOFF, Igor. **A Nova Estratégia Empresarial**. São Paulo: Ed. Atlas, 1990.

AVENA, Lygia. **Aspectos Legais sobre a estruturação e o funcionamento dos Fundos de Pensão e a responsabilidade dos seus dirigentes**. In: SINDAPP. **Introdução da Previdência Complementar**. São Paulo: SINDAPP, p. 171-192, 2005.

BAIN, Joe S. **Organización Industrial**. México: Ed. Omega, 1959.

Banco Mundial. [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org). Acesso dez 2004, jul/ago/dez 2005, mar 2006.

BARNEY, J. **Firm resources and sustained competitive advantage**. Journal of Management, vol. 17, n. 1, p. 99-120, 1991.

BARNEY, J. **Resource Based Theories of Competitive advantage: a ten year retrospective on the resource based view**. Journal of Management, v. 27, p. 643-650, 2001.

BAROTINI, Giovanni. **Governança Corporativa no Tripé da Sustentabilidade: Surgimento do conceito de ‘Governança Climática’ e seu Impacto nas Decisões de Investimento**. São Paulo: Caderno do 26º Congresso Brasileiro de Fundos de Pensão – Responsabilidade Social e Profissionalismo, p. 178-181, 2005.

BBPREVIDÊNCIA. **Relatórios Anuais**. Dados obtidos em <http://www.bbpreviãncia.com.br> em fevereiro de 2006.

BEDÊ, Ana Helena Reis. Fundos de Pensão: **o Ambiente turbulento da Gestão de Ativos**. In: **Fundos de pensão em Debate**. Brasília: Ed. Brasília Jurídica, 2002.

BERTERO, Carlos Osmar; VASCONCELOS, Flávio Carvalho; BINDER, Marcelo Pereira. **Estratégia Empresarial: A produção científica brasileira entre 1991 e 2002**. Revista de Administração de Empresas – RAE, vol. 43. n. 4, p. 48-62, 2003.

BESANKO, David. **A Economia da Estratégia**. Porto Alegre: Bookman, 2006.

BORGES JR, Adilson Adão & LUCE, Fernando Bins. **Estratégias emergentes ou Deliberadas: Um estudo de caso com os vencedores do Prêmio ‘Top de Marketing’ da ADVB**. Revista de Administração de Empresas– RAE, v. 40, n. 3, jul/set, 2000.

BOULIER, Jean-François & DUPRÈ, Denis. **Gestão Financeira dos Fundos de Pensão**. São Paulo: Ed. Pearson Educations do Brasil, 2003.

BURRELL, G & MORGAN, G. *Sociological paradigms and organizational analysis: elements of the Sociology of corporate life*. London: London Heinemann, 1979.

CABRAL, Augusto C. **A Evolução da Estratégia: Em Busca de um Enfoque Realista**. Anais em CD-ROM do 23º ENANPAD, agosto de 1998.

CARISIO, Fernanda; CANTU, Maria; GUSHIKEN, Luiz. **Formação e Qualificação Profissional em Previdência Complementar**. Caderno nº1. CUT, CNBB. 2002.

CERDA, A. C. *Tender Offers, Takeovers and Corporate Governance*. São Paulo: *The Latin America Corporate Governance Roundtable*, abril, 2000.

CHANG, Ha-Joon. **Chutando a Escada: A estratégia do desenvolvimento em perspectiva histórica**. São Paulo: SPED/UNESP, 2004.

ÇEBI, Pinar & THORNING, Margo. *Pensions Reform or Die*. Milan (ITA): International Council for Capital Formation, june 2004.

COGGIOLA, Osvaldo. **A Falência mundial dos Fundos de Pensão**. São Paulo: Seminário Previdência, Poupança e Desenvolvimento, fevereiro de 2004.

COLETÂNEA DE NORMAS DE FUNDOS DE PENSÃO. Dados obtidos em [www.previdãncia.gov.br/spc/docs/Coletanea\\_2Edicãao.pdf](http://www.previdãncia.gov.br/spc/docs/Coletanea_2Edicãao.pdf) -2004 em dezembro de 2004.

COLLIS, Jill & HUSSEY, Roger. **Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

COSTA, Beatriz Morem da. **Pobreza e Exclusão Social em Porto Alegre**. In: PREFEITURA MUNICIPAL DE PORTO ALEGRE. **Relatório de Indicadores Sociais de Porto Alegre**. Porto Alegre, 2001.

COUTINHO, André Ribeiro & KALLÁS, David. **Gestão da Estratégia: Experiência e Lições de Empresas Brasileiras**. Rio de Janeiro: Ed Campus, 2005.

DEMAESTRI, Edgardo & FERRO, Gustavo. *Supervisión Financiera Integrada y Fondos de Pensiones Privados*. OCDE, 2004.

DRUCKER, Peter F. **A Revolução Invisível: Como o socialismo fundo de pensão invadiu os Estados Unidos**. São Paulo: Ed. Novos Ubrais, 1977.

EISENHARDT, K. M. *Better stories and better constructs: the case for rigor and comparative logic*. *Academy of Management Review*, v. 16, n. 3, p. 620-627, 1991.

FARAH, Moacyr A. **Ranking de Responsabilidade Social**. São Paulo: Caderno do 26º Congresso Brasileiro de Fundos de Pensão – Responsabilidade Social e Profissionalismo, p. 212-220, 2005.

FERRAZ, João Carlos; KUPFER, David; HAGUENAUER, Lia. **Made in Brazil. Desafios Competitivos para a indústria**. Rio de Janeiro: Ed. Campos, 1997.

FENAFISP. **Relatório do Seminário: Poupança, Previdência e Desenvolvimento**. Dados obtidos em [www.sindifisp.org.br/serviços/poupprev.htm](http://www.sindifisp.org.br/serviços/poupprev.htm) dezembro de 2004.

FILHO, Carlos Garcia Lorenzo. A Gestão dos Ativos dos Fundos de Pensão em Face da Resolução CMN 2.829. In: **Fundos de Pensão em Debate**. Brasília: Jurídica, 2002.

FILHO, Manoel Cordeiro Silva. **Ética e Responsabilidade Social nos Fundos de Pensão**. In: ICSS. **Introdução a Previdência Complementar**. São Paulo: SINDAPP, p.37–46, 2005.

FONSECA, Valéria Silva & MACHADO-DA-SILVA, Clóvis L. **Indivíduo, Organização e ambiente: bases para a conservação entre três perspectivas de estudo da estratégia em organizações**. Anais em CD-ROM do 25º ENANPAD. Campinas, setembro de 2001.

FONTES FILHO, Joaquim R. **O Sistema de Previdência Privada no país e o impacto das práticas de governança corporativa: o papel dos fundos de pensão**. Anais em CD-ROM do 24º ENANPAD. Rio de Janeiro, setembro de 2000.

FONTES FILHO, Joaquim R. **Governança Organizacional aplicada ao setor público**. VIII Congresso Internacional del CLAD sobre la Reforma Del Estado y de la Administración Pública. Panamá, outubro de 2003.

FONTES FILHO, Joaquim R. **Propostas para o desenvolvimento de um modelo de governança corporativa: uma análise segundo a teoria da agência**. 24º Congresso Brasileiro para Fundos de Pensão. São Paulo, 2004.

FONTES FILHO, Joaquim R. **Teoria da Agência versus poder discricionário do Gestor: Há solução para o Enigma?** Anais em CD-ROM do 29º ENANPAD. Brasília, setembro de 2005a.

FONTES FILHO, Joaquim R. **Estratégia e gestão da performance em Fundos de pensão: limitações e possibilidades**. Anais em CD-ROM do 2º ANPAD de Encontro de Estudos em Estratégia. Rio de Janeiro, maio 2005b.

FRANÇA, Renata Costa. **A Influência dos Fundos de Pensão no crescimento econômico brasileiro**. Dissertação de Mestrado em Administração. Belo Horizonte: Programa de Pós-graduação em Ciências Administrativas da Universidade Federal de Minas Gerais, 2002.

GHEMAWAT, Pankaj. **A Estratégia e o Cenário dos Negócios**. Porto Alegre: Bookman, 2000.

GIAMBIAGI, Fabio et al. **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

GOMES, Ana Amélia de Conti. **A Reestruturação das Indústrias de Rede: Uma Avaliação do Setor Elétrico Brasileiro**. Dissertação de Mestrado em Engenharia de Produção. Florianópolis: Programa de Pós-graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de Santa Catarina, 1998.

GONSALVES, Elisa P. **Conversas sobre a Iniciação à Pesquisa Científica**. Campinas: UNICAMP, 2003.

GRACIANI, Marcos. **Onde está o dinheiro**. In: **Revista Amanhã**, p. 50-55, junho de 2005.

GRANT, Robert M. The resource-based theory of competitive advantage: implications for strategy formulation. **California Management Review**, p. 114-135, spring, 1991.

GRÜN, Roberto. **Fundos de Pensão no Brasil do final do século XX: guerra cultural, modelos de capitalismo e os destinos da classe média**. Porto Alegre, Ed. Scielo, 2003.

GUIA DE SUSTENTABILIDADE E CIDADANIA CORPORATIVAS. **Revista Amanhã**, ano I, 2005.

GUSHIKEN, Luiz. Previdência e a Poupança Nacional: Um Absurdo Retórico. In: **Formação e Qualificação profissional em Previdência Complementar**. Caderno n. 1, p. 24-27. Brasília: Projeto Nacional de Qualificação Profissional da CUT Brasil, 2002.

HAGUENAUER, Lia. **Competitividade: conceitos e medidas: Uma resenha da bibliográfica recente com ênfase no caso brasileiro**. Texto para discussão nº 11. Rio de Janeiro: UFRJ, 1989.

HAIR, Joseph F. **Fundamentos de Métodos de Pesquisa em Administração**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HAMEL, Gary & PRAHALAD, C. K. **Competindo pelo Futuro – Estratégias Inovadoras para obter o controle do seu setor e criar os mercados de amanhã**. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 1997.

HERZOG, Ludger Teodoro. **Aproximación a la ventaja competitiva com base em los recursos**. México: Boletín de Estudios Economicos, 2001.

HESS, D. & IMPÁVIDO, G. *Governance of Public Pensions Funds: Lessons from Corporate Governance and International Evidence. Policy Research*, Working Paper 3110. Washington: The World Bank, august de 2003.

HOLZMANN, Robert & HINZ, Richard. *“Averting the Old Age: policies to Protect the old and Promote Growth”*. Washington: The World Bank, 1994.

HOLZMANN, Robert & HINZ, Richard. *Old Age Income Support in the 21st Century: An International Perspective on Pension Systems and Reform*. Washington: The World Bank, 2005.

HOOPEES, D. G.; MADSEN T. L.; WALKER, G. Guest editor’s introducing to the special issue: why is there a resource based view? Toward a theory of competitive heterogeneity. *Strategic Management Journal*, n. 24, p. 889-902, 2003).

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Dados obtidos em <http://www.ibge.gov.br/brasil> em março de 2006.

INSTITUTO ETHOS. **Definição de Responsabilidade Social e Ambiental**. Dados obtidos em <http://www.ethos.org.br/DesktopDefault.aspx?Alias=Ethos&Lang=pt-BR> em março de 2006.

INVESTIDOR INSTITUCIONAL. **Revista Eletrônica**, maio de 2005.

JESUS, Roberto Martim Ribeiro de. **Governança Corporativa: A formação de mecanismo por investidor institucional**. Rio de Janeiro: FGV, 2004.

JUNIOR, Sérgio Túlio Prado. **Estratégias Emergentes: Uma proposta de síntese conceitual**. ENANPAD (3Es) 2003.

JÚNIOR, Waldery Rodrigues. **PPP no Brasil: gestão de risco e papel dos Fundos de Pensão**. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica (IPEA), 2004.

KAPLAN, Robert S. & NORTON, David P. **A Estratégia em Ação: Balanced Scorecard**, Rio de Janeiro: Campus, 1997.

KOTLER, Philip. **Administração de Marketing: a edição do novo milênio**. São Paulo: Prentice Hall, 2000.

KUPFER, D. **Padrões de Concorrência e Competitividade**. Anais do 20º Encontro Nacional da ANPEC. São Paulo, 1992.

KUPFER, D. **Competitividade na indústria Brasileira: visão de conjunto e tendências de alguns setores**. *Revista Paranaense de Desenvolvimento*, mai-ago, 1994.

KUPFER, D. **Uma abordagem neo-shumpeteriana da competitividade industrial**. *Ensaio FEE*, ano 17, n. 1. p. 355-372, 1996.

KUHN, Thomas S. (1962). **A estrutura das revoluções científicas**. 8ª ed. São Paulo: Ed. Perspectiva, 2003.

LADEIRA, Marcelo Bronzo. **Gestão de rede suprimentos e estratégias de segmentação de fornecedores na cadeia produtiva da FIAT Automóveis S.A.** UFMG – Universidade Federal de Minas Gerais. Dep Ciências Administrativas. Tese de Doutorado em Administração. 2001.

LEIS, Rodrigo Pinto. **Método de melhoria para processos produtivos de oficinas mecânicas de concessionárias de automóveis brasileiras – Uma abordagem a partir da Produção Enxuta/Sistema Toyota de Produção e da Teoria das Restrições.** Dissertação de Mestrado em Administração. São Leopoldo: Programa de Pós-graduação em Administração da Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS, 2002.

LEITE, João Batista Diniz & PORSE, Melody de Campos Soares. Competição baseada em competências e aprendizagem organizacional: em busca da vantagem competitiva. In: RUAS, R. L. **Os novos horizontes da gestão: aprendizagem organizacional e competências.** Porto Alegre: Bookman, p. 56-69, 2004.

MALDANER, Luis Felipe. **Os Sistemas Nacional de Inovação: Um estudo comparado Brasil x Coréia do Sul.** Dissertação de Mestrado em Administração. São Leopoldo: Programa de Pós-graduação em Administração da Universidade do Vale do Rio dos Sinos, 2004.

MARIOTTO, Fábio Luiz, Mobilizando Estratégias Emergentes. **Revista de Administração de Empresas – RAE**, vol. 43, n. 2, abr/mai/jun, 2003.

MARQUES, Rosa & MENDES, Áquila. O escancarar das portas para a entrada dos Fundos de Pensão. In: FERREIRA, Carla & SCHERER, André F. **O Brasil frente a ditadura do capital financeiro: reflexões e alternativas.** Lajeado: UNIVATES, p. 93-108, 2005.

MARTINS, Joaquim Oliveira. **Estudos Econômicos da OCDE.** São Paulo, 2001.

MEIRELLES, Anthero M. **O que é Estratégia: Uma abordagem Multiparadigmática para a Disciplina.** Trabalho para discussão n. 96. Brasília: Banco Central do Brasil, 2005.

MINTZBERG, Henry. The Strategy Concept I: Five Ps For Strategy. **California Management Review**, p. 11-32, 1987.

MINTZBERG, Henry & WATERS James A. *Of Strategies, Deliberate and Emergent.* **Strategic Management Journal**, v. 6, p. 257-272, jul/set, 1985.

MINTZBERG, Henry. *Patterns in Strategy Formation.* **Management Science**, vol. 24, n. 9, p. 934-948, may, 1978.

MINTZBERG, Henry; AHLSTRAND, Bruce; LAMPEL, Joseph. **Safári de Estratégia.** Porto Alegre: Bookman, 2000.

MONFORTE, J. G. **Novas responsabilidades dos Conselhos e cabimento da remuneração.** São Paulo: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2005. Apresentação disponível em [www.abrapp.com.br/apresentações/26º Congresso de Fundos de Pensão](http://www.abrapp.com.br/apresentações/26º%20Congresso%20de%20Fundos%20de%20Pensão) em janeiro de 2006.

MOTTA, Luiz F. J. **O Desempenho dos investimentos dos Fundos de Pensão na última década.** In: GOÉS, W. Introdução a Previdência Complementar. São Paulo: ABRAPP, p. 131-148, 2005.

MPS – Ministério da Previdência Social. **Boletim estatístico de 2005**, vol 10, n. 12. Dados obtidos em [http://www.previdenciasocial.gov.br/08\\_04.asp](http://www.previdenciasocial.gov.br/08_04.asp) em janeiro de 2006.

MPS – Ministério da Previdência Social. **Lei Complementar 109/2001**. Dados obtidos em [http://www.mpas.gov.br/docs/pdf/Coletanea\\_2Edicao.pdf](http://www.mpas.gov.br/docs/pdf/Coletanea_2Edicao.pdf) em dezembro de 2005.

NICOLAU, Isabel. **O Conceito de Estratégia**. São Paulo: ISCTE, setembro de 2001.

NONAKA, I. & TAKEUCHI, H. **Criação de conhecimento na Empresa: como as empresas japonesas geram a dinâmica da inovação**. Rio de Janeiro. Campus, 1997.

OECD – *Organization for Economic Co-operation and Development. Global Pension statistic project*. Dados obtidos em <http://www.oecd.org/document/> em dezembro de 2004.

ORNÉLAS, Waldeck & PARENTE, Paulo Pullen. Exposição de Motivos nº 28 1999. Anexo caderno n. 1. In: **Formação e Qualificação Profissional e Previdência Complementar – caderno 1**. São Paulo: CUT, 2002.

PENROSE, Edith Tilton. *Teoria del Crecimiento de la Empresa*. Madrid: Aguilar, 1962.

PENTEADO, Hugo. **Ecoeconomia uma nova abordagem**. São Paulo: Editora Lazuli. 2003

PENSIONS & INVESTMENTS. Dados obtidos em <http://www.pioline.com> em dezembro de 2005.

PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. **Desenvolvimento e Crise no Brasil – História, Economia e Política de Getúlio Vargas a Lula**. São Paulo: Editora 34, 2003.

PIOVESAN, A. & TEMPORINI, E. R. **Pesquisa exploratória: procedimento metodológico para o estudo de fatores humanos no campo da saúde pública**. Revista de Saúde Pública, vol. 29, n. 4, p. 318-325, agosto, 1995.

PORTER, Michael E. **Estratégia Competitiva: Técnicas por Análise de Indústria e da Concorrência**. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 1986.

PORTER, Michael E. **Vantagem Competitiva**. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 1989.

POSSAS, Silvia. **Concorrência e competitividade: notas sobre a estratégia e dinâmica seletiva na economia capitalista**. São Paulo: Hucitec, 1999.

POSSAS, Silvia. Adam Smith: Valor, capital e riqueza nos primórdios da economia política. In: **Os Clássicos da Economia**, vol. 1. São Paulo: Editora Ática, 1997.

PREVI. **Código de PREVI de Melhores Práticas de Governança Corporativa de 2005**. Dados obtidos em <http://www.previ.com.br> em dezembro de 2005.

PREVI. **Relatório Anual de 2004**. Dados obtidos em <http://www.previ.com.br> em dezembro de 2004.

RABELO, Flavio Marcílio. **Análise do custeio administrativo das entidades fechadas de previdência privada no Brasil**. Relatório n. 34. São Paulo: EA/FGV, 2001.



RABELO, Flavio Marcellio. **Gestão e desempenho dos Fundos de Pensão**. Relatório n. 10. São Paulo: EA/FGV, 2001.

RAINHO, Maria Alice Ferruccio. **As mudanças provenientes do processo de desenvolvimento da administração estratégica e o impacto na cultura organizacional dos Fundos de Pensão do Brasil**. COPPE/UFRJ – Universidade federal do Rio de Janeiro. Tese de Doutorado Rio de Janeiro – RJ. Set 2000.

REIS, Adacir. **Multipatrocínio já domina o mercado de Fundos de Pensão**. Revista Fundos de Pensão. São Paulo: ABRAPP, junho de 2005.

REIS, Adacir. **Fundos de Pensão em Debate**. Brasília: Jurídica, 2002.

RIECHE, Fernando Ceschin. Gestão de risco em Fundos de Pensão no Brasil: Situação Atual da Legislação e Perspectivas. **Revista BNDES**, n. 23, junho de 2005.

RIEDE, Sérgio. **Painel de Responsabilidade Socioambiental do Banco do Brasil**. Apresentado em reunião de educadores do Curso de Gestão de DRS do BB, setembro de 2005.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de Estágio d Curso de Administração: Guia prático para Pesquisa, Projetos, Estágios e Trabalhos de Conclusão de Curso**. São Paulo: Ed. Atlas, 1996.

RUAS, Roberto Lima. **Aprendizagem Organizacional e Competências**. Porto Alegre: Bookman, 2004.

SANCHEZ, Maria B.U. & FÉRNANDES, Zulima. **La Competencia Dinámica entre Pioneros y seguidores Aplicación al sector de La Telefónica Móvil en Europa**. Tese de Doutorado em Economia. Universidad Carlos II de Madrid, outubro de 2004.

SA RATING. Dados obtidos em <http://www.sarating.com.br>. em março de 2006.

SANTORO, Raphael de Menezes. **A Performance dos Fundos de Pensão uma análise comparativa com os PGBL**. Dissertação de Mestrado em Economia. Rio de Janeiro: Programa de Pós-graduação em Economia da PUC/RJ, 2002.

SASSERON, Jose Ricardo. A presença dos participantes nas Instâncias Estatutárias. In: **Fundos de Pensão em Debate**. Brasília: Jurídica, p. 171-178, 2002.

SILVA, Devanir. De 1977 a 2002: reflexões para o atual momento de transição. In: **Fundos de pensão em Debate**. Brasília: Ed. Brasília Jurídica, p. 37 a 46, 2002.

SIMON, Hermann. **As campeãs ocultas**. Porto Alegre: Bookman, 2003.

SOUZA, Antonio J. F. P. & NAZARÉ Sérgio R. M. Aspectos da Previdência no Brasil e os Fundos de Pensão Multipatrocínados. In: GÓES, W. **Introdução a Previdência Complementar**. São Paulo: ABRAPP, p. 109-130, 2005a.

SOUZA Antonio J. F. P. & NAZARÉ Sérgio R. M. **O Papel dos Fundos de Pensão Multipatrocínados no Crescimento do Sistema Previdenciário Privado Brasileiro**. São

Paulo: Caderno do 26º Congresso Brasileiro de Fundos de Pensão – Responsabilidade Social e Profissionalismo, p. 92-97, 2005b.

SPC – Secretaria de Previdência Complementar. *Informe Estatístico*. Dados obtidos em <http://www.spc.gov.br> em dezembro de 2005.

SPC – Secretaria de Previdência Complementar. **Ranking de Investimentos das EFPC**. Dados obtidos em <http://www.mpas.gov.br> em fevereiro de 2006.

TREGOE, Benjamin B. & ZIMMERMAN, John W. **A Estratégia da Alta Gerência: O que é e como fazê-la funcionar**. São Paulo: Zahar Editores S.A, 1984.

THOMPSON, Lawrence. **Mais Velha e Mais Sábia: A Economia dos Sistemas Previdenciários**. São Paulo: Coleção Previdência Social Série Debates, 2000.

VASCONCELOS & CYRINO. **Vantagem Competitiva: os modelos teóricos e a convergência entre estratégia e teoria organizacional**. RAE – Revista de Administração de Empresas Out/Dez. 2000.

WEINTRAUB, Arthur Bragança de Vasconcellos. **Responsabilidade dos Administradores de Fundos de Pensão**. São Paulo: Ed. Juarez de Oliveira, 2004.

WERNERFELT, B. **A resource based view of the firm**. Strategic Management Journal, United Kingdom, v.5, n.2, p 171-180, 1984.

WHITTINGTON, Richard. **O que é estratégia**. São Paulo: Pioneira/Thomson Learning, 2002.

WILLIAMSON, Samuel H. *The development of Industrial Pensions in the United States during the Twentieth Century*. In: WORLD BANK SEMINAR. **Financial History: Lessons of the past for Reformers of the Present**, 1999.

YIN Robert K. **Estudo de caso: Planejamento e Método**. Porto Alegre: Bookman 2001.

## **ANEXOS**

ANEXO A – Questionário de Entrevista e Tabulação dos Dados

ANEXO B – Relação de Dirigentes entrevistados

ANEXO C – Caracterização dos Fundos de Pensão participantes da pesquisa

## **ANEXO A – Questionário de Entrevista**

### **Objetivos da ferramenta**

- Complementar a pesquisa de dados secundários
- Comparar com o referencial teórico
- Testar/ avaliar/adequar o modelo de escopo de estratégia-concorrência
- Fazer correlações dos aspectos relevantes, concorrência e estratégias;
- Avaliar o grau de entendimento sobre diversos temas a serem abordados na dissertação: mercado, consumidores, concorrência, competição, necessidades futuras, mudanças, tendências, RSA etc.

### **Providências para entrevista**

- Preparar entrevistas – roteiro, de viagem, ordem de entrevistado, levantar perfil do entrevistado (conhecimentos e envolvimento ex: universidades, empresas, etc.).
- Preparar gravador (fitas e baterias reservas)
- Fazer pré-teste e readaptar
- Atuar via relacionamento da PREVI e da BBPREVIDÊNCIA

## Roteiro e Questionário de Entrevista

Identificação:

Entidade:

Nome do entrevistado:

Cargo:

### **Metodologia:**

- Entrevista presencial
- Perguntas direcionadas
- Avaliação do grau de relevância (importância) de determinados temas na formulação de estratégias (escala *Likert* de 5 fatores)

### **A - Caracterização**

1. Quem são os clientes do Fundo de Pensão?
2. Quais são os produtos oferecidos pelo Fundo?

### **B - Tendências**

1. Quais são as principais tendências para o mercado da EFPC nos próximos 5 anos/10 anos?
2. Quais são as estratégias da EFPC?
3. Considera o mercado dos Fundos de Pensão competitivo?
4. Quais são suas vantagens competitivas?

### **C - Concorrência de captação**

1. Existe concorrência quanto a angariação de participantes dos Fundos?
2. Quem são os concorrentes?
3. Qual a estratégia definida quanto a isto?
4. Quais são suas vantagens competitivas?

### **D - Concorrência por aplicação**

1. Existe concorrência na busca do melhor investimento para os recursos do Fundo?
2. Quem são os concorrentes?

3. Qual a estratégia utilizada quanto a isto?
4. Quais são suas vantagens competitivas?

#### **E - Concorrência nos mercados das participadas**

1. Qual a principal indústria (química, telecomunicações, etc) onde investe?
2. Qual grau de concorrência nestes setores?
3. Quem são os concorrentes?
4. Qual a estratégia utilizada quanto a isto?
5. Quais são suas vantagens competitivas?

#### **F - Qual o grau de relevância destes fatores na formulação/definição de estratégias**

Assunto	Relevância				
	Pouca		Muita		
	0	1	2	3	4
1. Pessoal qualificado em estratégia					
2. Governança interna – no Fundo					
3. Governança externa - participadas					
4. Pessoal qualificado em alocação/ investimento					
5. Cenários e Tendências					
6. Especialistas no mercado das participadas					
7. Competitividade do setor de Fundos de Pensão					
8. Concorrência por clientes / participantes PJ/PF					
9. Práticas de RSA no Fundo					
10. Prática de RSA na participada					
11. Concorrência no setor onde aplica					
12. Possibilidade de fusão de pequenos Fundos					
13. Procura dos pequenos por instituições de maior porte					
14. Concorrência de aplicadores					
15. Apoio das Entidades/associações na formulação de estratégias					
16. Planejamento estratégico do patrocinador					
17. Ser líder no setor					
18. Existência de nichos não explorados					
19. Abertura do mercado para instituições internacionais					
20. Flexibilidade na legislação – ex: ampliação da portabilidade ou privatização do mercado					
21. Formulação física de Planejamento estratégico					
22. Definição da missão do Fundo					
23. Ações vinculadas ao desenvolvimento do país					
24. Disseminação da cultura de previdência					
25. Modelos de gestão adotados por outras EFPC					
26. Estratégias de atuação adotadas por outras entidades					

27. Modelos de gestão de previdência adotados em outros países					
28. Criação de órgão tipo a PREVIC					
29. Formulação de novos produtos e serviços					
30. Definição de objetivos/metap ousados					
31. Gestão dos recursos (financeiros/humanos /etc.).					
32. Desenvolvimento de novas competências					
33. Instrumentos de Controle de Estratégia – BSC					
34. Visão de cadeia da indústria de Fundos					
35. Existência de um mercado-alvo					
36. Formação de alianças /parcerias					
37. Participação - governança do patrocinador					

**G – Que outros itens devem ser levados em conta na definição/formulação de estratégias**

### Tabulação das Entrevistas

#### Resultado da tabulação das repostas da segunda parte do questionário de entrevista

Pergunta/variável/fator	A	B	C	D	E	F	G	H	I	Total	Média	Desvio-padrão
2. Governança interna	4	4	3	4	4		3	4	4	30	3,75	0,4629
24. Disseminação da cultura de previdência	3	3	4	4	4		3	4	4	29	3,63	0,5175
21. Formulação física de Planejamento estratégico	3	4	4	4	3		3	4	3	28	3,50	0,5345
1. Pessoal qualificado em estratégia	4	3	3	4	3		3	3	4	27	3,38	0,5175
4. Pessoal qualificado em alocação/ investimento	3	4	4	4	3		2	4	2	26	3,25	0,8864
5. Cenários e Tendências	3	4	3	4	2		3	3	4	26	3,25	0,7071
31. Gestão dos recursos (financeiros/humanos /etc.).	3	1	4	4	4		3	4	3	26	3,25	1,0351
28. Criação de órgão tipo a PREVIC	4	4	2	4	3		1	3	4	25	3,13	1,1260
33. Instrumentos de Controle de Estratégia - BSC	3	3	4	2	3		3	4	3	25	3,13	0,6409
34. Visão de cadeia da indústria de Fundos	3	2	4	3	4		2	4	3	25	3,13	0,8345
20. Flexibilidade na legislação – ex: ampliação da portabilidade	3	3	4	3	3		2	3	3	24	3,00	0,5345
30. Definição de objetivos/metaspousados	3	3	4	4	3		2	3	2	24	3,00	0,7559
32. Desenvolvimento de novas competências	3	3	3	4	3		3	3	2	24	3,00	0,5345
14. Concorrência de aplicadores	4	4	2	4	0		3	2	3	22	2,75	1,3887
22. Definição da missão do Fundo	3	4	3	1	3		2	3	3	22	2,75	0,8864
3. Governança externa - participadas	4	3	2	2	4		1	4	1	21	2,63	1,3025
11. Concorrência no setor onde aplica	3	3	4	1	2		3	3	2	21	2,63	0,9161
15. Apoio das Entidades/associações na formulação de estratégias	3	2	3	2	2		4	3	2	21	2,63	0,7440



23. Ações vinculadas ao desenvolvimento do país	4	3	3	1	2		2	3	3	21	2,63	0,9161
29. Formulação de novos produtos e serviços	3	3	3	4	3		1	2	2	21	2,63	0,9161
36. Formação de alianças /parcerias	3	4	4	1	2		2	3	2	21	2,63	1,0607
8. Concorrência por clientes / participantes PJ/PF	2	3	4	3	2		3	1	2	20	2,50	0,9258
9. Práticas de RSA no Fundo	3	2	3	2	3		0	3	3	19	2,38	1,0607
26. Estratégias de atuação adotadas por outras entidades	3	2	3	3	2		2	2	2	19	2,38	0,5175
35. Existência de um mercado-alvo	4	3	3	2	0		1	3	3	19	2,38	1,3025
10. Prática de RSA na participada	3	3	3	2	3		0	3	1	18	2,25	1,1650
7. Competitividade do setor de Fundos de Pensão	2	0	4	4	1		3	2	1	17	2,13	1,4577
12. Possibilidade de fusão de pequenos fundos	0	0	2	4	3		3	2	3	17	2,13	1,4577
27. Modelos de gestão de previdência adotados em outros países	3	1	3	2	3		1	2	2	17	2,13	0,8345
6. Especialistas no mercado das participadas	2	2	2	3	2		0	4	1	16	2,00	1,1952
16. Ter conhecimento do planejamento estratégico do patrocinador	1	1	2	1	3		2	4	1	15	1,88	1,1260
18. Existência de nichos não explorados	2	0	3	4	2		1	1	2	15	1,88	1,2464
17. Ser Benchmarking/líder no setor	3	0	2	4	0		2	2	1	14	1,75	1,3887
19. Abertura do mercado para instituições internacionais	2	2	4	2	1		1	1	1	14	1,75	1,0351
25. Modelos de gestão adotados por outras EFPC	2	0	2	3	2		0	2	3	14	1,75	1,1650
13. Procura dos pequenos por instituições de maior porte	0	0	3	3	0		1	2	3	12	1,50	1,4142
37. Participação - governança do patrocinador	0	3	4	0	0		0	3	0	10	1,25	1,7525

Obs: A coluna 'F' acima se refere ao entrevistado que respondeu somente a primeira parte do questionário, conforme consta no item 3.2 Fontes de Evidências e Coleta de Dados.

## **ANEXO B – Relação de Dirigentes entrevistados**

As pessoas escolhidas para a entrevista são responsáveis diretas pela administração das Entidades.

Entidade: **PREVI**

Nome: Sérgio Rosa

Cargo: Presidente

Entidade: **FUNCEF**

Nome: Mauricio Marcellini Pereira

Cargo: Consultor

Entidade: **PETROS**

Nome: Alcinei Cardoso Rodrigues

Cargo: Chefe da Assessoria de Planejamento

Entidade: **CESP**

Nome: Martin R. Glogowsky

Cargo: Diretor Presidente

Entidade: **HSBC**

Nome: Rogério Aguirre Netto

Cargo: Diretor Superintendente do HSBC Fundos de Pensão

Entidade: **BBPREVIDÊNCIA**

Nome: Paulo Cesar Simplicio

Cargo: Diretor Superintendente

Também foram entrevistados administradores de órgãos representativos dentro deste mercado.

Entidade: **ABRAPP**

Nome: José Mendonça

Cargo: Diretor Superintendente

Entidade: Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão - **ANAPAR**

Nome: José Ricardo Sasserón

Cargo: Presidente

Entidade: Secretaria de Previdência Complementar - **SPC**

Nome: Ricardo Pena Pinheiro

Cargo: Diretor de Análise de Investimentos

## **ANEXO C – Caracterização dos Fundos de Pensão participantes da pesquisa**

A seguir, são descritas as informações mais relevantes a respeito dos Fundos constantes na Tabela 1. As informações foram obtidas junto aos *sites* e relatórios anuais das referidas entidades.

### **PREVI – Fundo de pensão dos funcionários do Banco do Brasil e da PREVI (multipatrocinado passivo)**

⇒ **Histórico:** É o maior e mais antigo Fundo de Pensão da América Latina com 101 anos de existência. Sua criação e desenvolvimento sofreram grande influência do Banco do Brasil, tanto em termos de gestão como no aporte de recursos. Hoje é considerado pelo mercado como possuidor de uma gestão ágil e moderna. Participou ativamente, por força de Medidas Provisórias, dos processos de privatização na década de 1990. Tendo, ainda, sofrido inclusive intervenção da Secretaria da Previdência Complementar, em 15.12.2000, para adequar-se às novas normas de paridade. Atualmente, é considerado um *benchmark* no mercado.

Administra integralmente seus planos de benefícios envolvendo gestão de passivo (cálculo atuarial, concessão e pagamento e de benefícios, atendimento aos participantes, etc.) e gestão dos investimentos e, ainda, uma carteira de pecúlio. Existem três diferentes planos na instituição: o Plano 1 – Benefício Definido, com funcionários que ingressaram no quadro até 1997; Plano PREVI Futuro – Contribuição Definida com funcionários que tomaram posse a partir 1998 e a Carteira de Pecúlios – para todos os participantes.

⇒ **Missão:** Administrar planos de benefícios, com gerenciamento eficaz dos recursos aportados, buscando melhores soluções para assegurar os benefícios previdenciários, de forma a contribuir para a qualidade de vida dos participantes e de seus dependentes, visando atender suas expectativas e das patrocinadoras.

⇒ **Valores:** originalidade, transparência, força e jovialidade.

⇒ **Objetivos estratégicos:** setores produtivos específicos

⇒ **Princípios de Gestão:** Governança, Código de Ética, Conselho Fiscal, Conselho Deliberativo.

⇒ **Sede:** Praia do Botafogo, 501. Rio de Janeiro (RJ) [www.previ.com.br](http://www.previ.com.br)

### **FUNCEF – Fundação dos Economiários Federais - Fundo de pensão dos funcionários da Caixa Econômica Federal (Multipatrocinado passivo)**

- ⇒ **Histórico:** Terceiro maior fundo de pensão brasileiro, iniciou as atividades em 1º de agosto de 1977, após a extinção do Serviço de Assistência e Seguro Social do Economiário/SASSE, entidade de previdência oficial instituída em 1957.
- ⇒ **Missão:** Promover e desenvolver a seguridade social, visando a qualidade de vida de nossos segurados.
- ⇒ **Valores:** ética e responsabilidade – segurança, eficiência e transparência.
- ⇒ **Objetivos Estratégicos:** aumentar a confiabilidade segurança, implementação de princípios de governança. Setor Elétrico e Petrolífero, empresa de médio porte.
- ⇒ **Princípios de gestão:** Código de Conduta Corporativa, Autonomia Administrativa.
- ⇒ **Sede:** SCN, Quadra 2, Bloco A, 12º a 13º andares. Ed. Corporate Financial Center  
www.funcef.com.br

### **PETROS – Fundo de pensão dos funcionários da Petrobrás (multipatrocinado passivo)**

- ⇒ **Histórico:** Os estudos que deram vida a PETROS iniciaram em 1960, mas seu funcionamento ocorreu somente dez anos depois, em abril de 1970. Apresentou um crescimento rápido, na década de 1970, eram três patrocinadoras e 29 mil participantes, na década de 1980, com 17 patrocinadoras e 80 mil participantes. Hoje, são 24 patrocinadoras, 16 Planos para Instituidores e 50 mil benefícios pagos mensalmente. Tornou-se multipatrocinado (patrocínio privado e estatal) efetivamente em virtude de algumas de suas patrocinadoras foram privatizadas na década de 1990.
- ⇒ **Missão:** Oferecer produtos e serviços, como foco em seguridade, adequados às expectativas de seus participantes e **Patrocinadoras**, gerido com eficácia e transparência.
- ⇒ **Visão:** Ser uma gestora de produtos de seguridade, reconhecida pela sociedade como líder no mercado por sua competência e eficácia.
- ⇒ **Valores:** Qualidade, Gestão de pessoas e processos e RSA.
- ⇒ **Objetivos Estratégicos:** Instituidores, melhoria de produtos e relacionamentos
- ⇒ **Princípios de Gestão:** Governança Corporativa, Conselho Deliberativo, Conselho Fiscal e Responsabilidade Social.
- ⇒ **Sede:** Rua do Ouvidor, 98. Rio de Janeiro - RJ – www.petros.com.br

**CESP – Fundação que congrega os Fundos de pensão dos funcionários das três empresas energéticas do estado de São Paulo: CESP - Companhia Energética de São Paulo, Eletropaulo - Eletricidade de São Paulo S /A e a CPFL - Companhia Paulista de Força e Luz e outras dez patrocinadoras (Multipatrocinados ativos restritos).**

- ⇒ **Histórico:** Criada em 1969 administra há 35 anos, planos de previdência e saúde. Iniciou prestando serviços à Companhia Energética de São Paulo – CESP e, somente em 1977, passou a gerenciar planos previdenciários. Atualmente, atende 13 a patrocinadoras. Em 1996, passou a administrar planos de empresas privadas, pelo advento da privatização apenas três das 13 patrocinadoras permaneceram estatais.
- ⇒ **Missão:** Desenvolver e administrar com eficiência e transparência planos de previdência complementares e de assistência a saúde, visando proporcionar as melhores soluções para atender às necessidades das patrocinadoras e dos participantes, contribuindo para melhoria de sua qualidade de vida.
- ⇒ **Visão:** Ser referência em gestão de planos de previdência complementar e de assistência à saúde, proporcionando resultados, serviços e informações com alto padrão de qualidade, buscando a satisfação, a fidelidade e o reconhecimento de seus participantes e patrocinadoras, em um ambiente organizacional integrado, motivado e comprometido.
- ⇒ **Valores:** Competência, Comprometimento, Cooperação, Credibilidade, Ética, Transparência e Valorização das Pessoas.
- ⇒ **Objetivos Estratégicos:** captação de participantes
- ⇒ **Princípios de Gestão:** Assembléia Geral, Conselho Curador e Comitês Gestores.
- **Sede:** Rua do Ouvidor, 98. Rio de Janeiro - RJ – [www.petros.com.br](http://www.petros.com.br)

### **HSBC – Fundo multipatrocinado ativos**

- ⇒ **Histórico:** O HSBC Fundo de Pensão constitui-se em uma entidade fechada de previdência complementar sem fins lucrativos. Trata-se do primeiro fundo independente com essas características lançado no Brasil. Foi aprovado em dezembro de 1979, sob regulamentação e fiscalização da Secretaria de Previdência Complementar - SPC, vinculada ao Ministério da Previdência Social. Fundo multipatrocinado privado do mercado; 26 anos de experiência na administração de planos de previdência privada. Constituído de 178 empresas

patrocinadoras, cada uma com o seu próprio plano; 51.820 participantes ativos; 7.109 participantes assistidos (aposentados e pensionistas).

- ⇒ **Missão**<sup>30</sup>: Garantir a excelência na entrega de produtos e serviços financeiros, maximizando valor para clientes e acionistas.
- ⇒ **Visão**: Ser o melhor grupo financeiro do Brasil em geração de valor para clientes, acionistas e funcionários.
- ⇒ **Valores**:  
 Nossa conduta deve refletir os mais altos padrões de ética  
 Nossa comunicação deve ser clara e precisa.  
 Nosso gerenciamento deve ser em equipe, consistente e focado.  
 Nosso relacionamento com clientes e funcionários deve ser transparente e baseado na responsabilidade e confiança entre as partes.
- ⇒ **Objetivos Estratégicos**: segmentos específicos, Fundos com até R\$ 100 milhões, empresas *corporate*.
- ⇒ **Princípios de Gestão**: “Praça dos 3 Poderes”: a patrocinadora tem o poder de decisão, o administrador tem o poder de execução e o participante tem o poder de fiscalização.
- ⇒ **Produtos**: Relatórios gerenciais, Programa de divulgação e implantação, Internet para a patrocinadora, Reavaliação atuarial do plano, Assessoria permanente com consultores próprios.
- ⇒ **Sede**: Av Brigadeiro faria Lima 3064 – 2º andar – Itaim Bibi SP-SP.  
[www.hsbc.com.br/para-empresa/previdencia/fundo-pensao.shtml#1](http://www.hsbc.com.br/para-empresa/previdencia/fundo-pensao.shtml#1)

### **BBPREVIDÊNCIA - Fundo Multipatrocinado Ativos**

- ⇒ **Histórico**: A BBPREVIDÊNCIA é o Fundo de Pensão do Banco do Brasil, com onze anos de existência. Seus segmentos-alvo são empresas privadas, sociedades de economia mista, empresas públicas e instituidores (sindicatos, entidades de classe e outros). Os recursos são aplicados na BBDTVM, maior administradora de recurso da América Latina. Em 2004 somava 32 planos de benefícios, 43 patrocinadoras, três instituidores com 38.729 participantes ativos e 543 assistidos.
- ⇒ **Missão**: Oferecer soluções previdenciárias adequadas às necessidades dos clientes, contribuindo para sua segurança e tranquilidade e para o desenvolvimento país.

---

<sup>30</sup> Os dados de Missão, Visão e Valores referem-se ao Banco HSBC tendo em vista, não terem sido identificados separadamente por o HSBC Fundos de Pensão.

- ⇒ **Visão:** Somos líderes em número de participantes e patrimônio dos Fundos multipatrocinados. Nossos clientes estão satisfeitos com o atendimento e com os serviços prestados. Somos a referência de mercado em soluções previdenciárias e transmitimos credibilidade aos clientes. Praticamos modernos padrões de governança corporativa e somos reconhecidos como uma entidade socialmente responsável e fortemente comprometida com a ética e a transparência. Somos vistos pelo Banco do Brasil como uma entidade integrada ao conglomerado e que agrega valor e fideliza os clientes. Nossos empregados sentem-se motivados com as políticas de recompensa e com os programas de desenvolvimento e capacitação. Nossa estrutura é moderna e ágil: nossos processos são racionalizados, eficientes, seguros, automatizados e integrados; nossos sistemas são permanentemente atualizados e priorizamos a gestão integrada de riscos e *compliance*.
- ⇒ **Objetivos Estratégicos:** ser líder no mercado entre os Fundos multipatrocinados.
- ⇒ **Princípios de Gestão:** Governança Corporativa, Autonomia administrativa, Conselho Deliberativo, Conselho Fiscal e Comitê Financeiro.
- ⇒ **Serviços:** Acompanhamento de legislação; análise e concessão de benefício; processamento da contabilidade; cadastro social; controle de contribuições; e avaliação e reavaliação atuarial, processamento de folha de pagamento de inativos e pensionistas.
- ⇒ **Outros:** empréstimos a associados e pensionistas.
- ⇒ **Sede:** Ed Sede II – 10º Andar - Banco do Brasil – Brasília DF  
<http://www.bb.com.br/appbbl/portal/bbprv/index.jsp>