

Previdência Privada Aberta no Brasil:
Propostas Econômicas e Fiscais para
o seu Desenvolvimento

Julho/2001

Francisco Galiza/René Garcia Júnior

SUMÁRIO:

Resumo Executivo

I) Introdução

II) Considerações Gerais

II.1) Definições Principais

II.2) Discussão sobre Modelos de Previdência

II.3) Cenário Econômico

III) Mercado Brasileiro

III.1) Previdência Privada Aberta

III.2) Seguro de Vida

III.3) Desafios para o Setor

IV) Mercado Internacional

IV.1) Previdência Privada Aberta

IV.2) Seguro de Vida

V) Modelos de Produtos

V.1) Previdência Privada Aberta

V.2) Seguro de Vida

V.3) Fundo de Aposentadoria

VI) Comentários Finais

VII) Bibliografia

Resumo Executivo

Em uma sociedade, a discussão sobre um modelo ótimo de previdência privada aberta e de seguro de vida é complexa, pois depende de diversos fatores, como detalhado ao longo deste texto. Entretanto, dentre as premissas principais, algumas se destacam, como assinalamos a seguir:

- Desenvolvimento Econômico: O seguro é considerado teoricamente como sendo um bem superior. Em vista disso, o setor tem alta correlação com as taxas de desenvolvimento econômico de um país, com ganhos crescentes de escala.
- Características da Política Macroeconômica: A estabilidade de muitos produtos – e, em consequência, do próprio mercado – depende da existência de políticas econômica e financeiras que estimulem a geração de poupança no longo prazo.
- Regras Legais e Fiscais Estáveis: Sendo um importante fator de acumulação de capital, o setor tem que ter como premissa a busca de regras legais e fiscais estáveis, de modo que o consumidor e as empresas se sintam confortáveis na definição das suas estratégias de investimento.
- Princípios dos Benefícios Fiscais: Em qualquer país, as características e a amplitude dos benefícios fiscais são elementos-chave para o desenvolvimento destes produtos. Como princípio, deve-se levar em conta o grau de presença deste mercado em cada economia, além dos

efeitos destes benefícios no nível de distribuição de renda e na geração de poupança de longo prazo.

- Neutralidade Fiscal nos Produtos: Na definição dos benefícios, deve-se também ter como meta a busca da neutralidade fiscal entre os produtos existentes no setor, comparando-os a concorrentes potenciais, de modo que não existam vantagens ou desvantagens indevidas, causando assim desequilíbrios e injustiças no mercado.
- Transparência e Regulação Eficientes: O sistema e a legislação devem ser dotados de elementos e instrumentos normativos que estabeleçam aos participantes de forma clara e precisa os seus direitos e incentivos, sendo estes ao mesmo tempo capazes de estabelecer a distinção entre metas de longo prazo e ações específicas de curto prazo.
- Liquidez nos Mercado de Capitais: Condições mínimos de liquidez precisam existir para a formação dos preços dos diversos ativos necessários para a estruturação dos produtos.

I) Introdução

Este trabalho tem por objetivo avaliar o mercado de previdência privada aberta brasileiro, comparando-o às características de outros internacionais, representados sobretudo pelo americano. Correlacionado a este tipo de produto, se situa o seguro de vida, que também será estudado. Neste sentido, após esta análise, prioritariamente direcionada a aspectos econômicos e fiscais, oferecer sugestões para o seu desenvolvimento, como a tipificação de novos produtos.

Este texto se dividirá em 7 partes, contando com esta introdução. Na segunda delas, considerações gerais sobre os produtos de previdência e de vida (principalmente os que oferecem cobertura por sobrevivência) e uma análise econômica destes mercados no Brasil. Além disso, uma discussão macroeconômica sobre os modelos de previdência no mundo e as condições necessárias para que eles possam ser implementados. Na terceira, uma descrição dos produtos aqui comercializados, dando ênfase a aspectos econômicos e fiscais. Na quarta, os produtos americanos. Inicialmente, os de previdência - em procedimento análogo à análise brasileira -, enfocando os tipos *Qualified Retired Plans* (planos desenvolvidos pelas empresas) e *Individuals Retirement Account* (planos para poupança individual). Posteriormente, os seguros de vida. Na quinta parte, a apresentação de modelos de produtos para o mercado brasileiro – uns já desenvolvidos, outros ainda não. Na sexta parte, as conclusões principais deste texto, com as sugestões finais. Na sétima, a bibliografia.

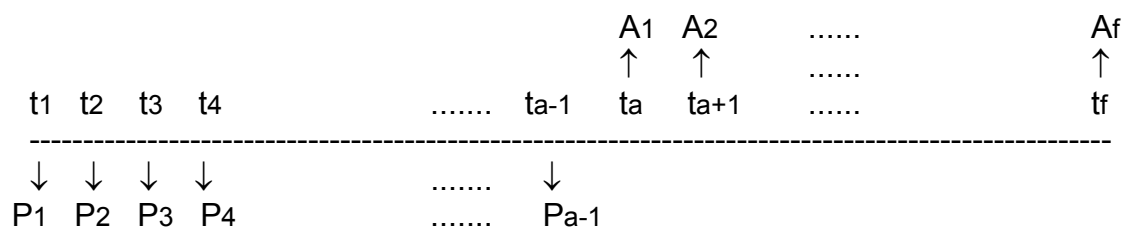
II) Considerações Gerais

II.1) Definições Principais

Um plano de previdência (ou do tipo *annuity*) consiste, basicamente, em aplicação, geração de rendimentos e resgate de aplicações financeiras, realizadas a partir da integralização de quotas e contribuições, coletivas ou multipatrocinadas (de indivíduos e empresas), com o objetivo de criar um fluxo de renda diferida, provendo assim recursos de aposentadoria ou receita suplementar, para um determinado beneficiário. A partir daí, inúmeras possibilidades e combinações são possíveis, tais como a construção de fundos por aplicações em prazos diferenciados e sujeitos à tratamento fiscal não uniforme (que podem estar vinculados à presença e à existência de garantias na liquidação do fluxo de direitos), o parcelamento na geração do fundo, o resgate integral ou não, etc. De um modo geral, a situação padrão de um plano de previdência está representada na figura 1. Nela, o saldo do fundo é obtido pelo somatório das aplicações (ou prêmios) P_i do participante (e de seus rendimentos), onde i é o tempo de contribuição que toma valores que vão de 1 até $a-1$. Já o benefício da aposentadoria começa no período em que i corresponde à variável a (letra a , de aposentadoria, previamente definida e também conhecida como idade de saída), indo até o período f , podendo este ser fixo ou não (por exemplo, no caso do falecimento do participante, uma data incerta quando do início do plano). No caso de o participante não concluir o fundo até o período da aposentadoria ($i=a$), por qualquer motivo, o saldo existente é devolvido.

Dependendo de suas características, um plano de aposentadoria pode ser enquadrado ou classificado de diferentes tipos, sendo a tipificação função da forma da constituição, do tratamento tributário na entrada do participante e do modo de recebimento da renda líquida do beneficiário na saída. De maneira complementar, o enquadramento será influenciado também pelo modelo de tratamento tributário a ser dado aos ganhos de capital oriundos dos rendimentos das aplicações financeiras, que constituem a base do processo de acumulação de renda. A tabela 1 representa as situações, em 6 grupamentos possíveis. Estas classificações, no entanto, consistem em condições extremas, podendo haver casos de combinações estratégicas com diferentes nuances entre elas. Por exemplo, um plano de renda vitalícia mas que garanta, pelo menos, um período mínimo de pagamentos.

Figura 1 – Fluxo de Caixa – Plano de Previdência



Um importante ponto na tipificação dos planos de previdência se refere ao aspecto tributário. De um modo geral, é oferecida ao beneficiário de um fundo de previdência a possibilidade de que a rentabilidade obtida com a remuneração das aplicações seja diferida; ou seja, os rendimentos podem ser levados para outros períodos, sem que haja a tributação dos mesmos, até o recebimento efetivo da aposentadoria. Esta vantagem é praticamente universalizada entre os diversos tratamentos fiscais, a despeito da existência de diferenças nos regimes tributários entre países e, dependendo das condições dos planos e das legislações específicas, as possibilidades ainda podem ser ampliadas. Outro ponto comum entre os diversos tratamentos fiscais está no diferimento tributário da própria contribuição, que é função de certos limites previamente estabelecidos. Estes aspectos serão mais detalhados nos itens seguintes, na parte referente à análise dos planos.

Tabela 1 – Classificação dos Planos de Previdência Privada Aberta

Classificação	Descrição
Individual ou em Grupo	Quando uma empresa participa na formação do fundo, diz-se que ele é em grupo; caso contrário, é individual.
Benefício Definido ou Contribuição Definida	Quando existe um valor mínimo de pagamento na aposentadoria, diz-se que o plano é de benefício definido; caso contrário, é de contribuição definida. Por exemplo, o plano PGBL é do tipo Contribuição Definida.
Aposentadoria Imediata ou Diferida	Quando a aposentadoria começa anos após o pagamento da primeira parcela do fundo, diz-se que ela é diferida. Já no caso de não haver diferença, ela é considerada imediata. O exemplo da figura 1 é de aposentadoria diferida.
Pagamento Único ou Parcelamento	Quando o fundo é gerado a partir de apenas um depósito, diz-se que ele é de pagamento único; caso contrário, ele é de formação parcelada. Pagamentos parcelados sempre levam a uma aposentadoria diferida.
Vida Única ou Vida Conjunta	Quando o pagamento da aposentadoria somente depende da duração de uma vida, diz-se que ela é do tipo vida única; caso contrário, será dita conjunta. Por exemplo, um casal em que a aposentadoria só é extinta com o falecimento dos dois participantes se insere neste caso.
Vida Vitalícia ou Prazo Fixo	Quando a aposentadoria dura até a vida do participante, diz-se que ela é vitalícia; se for por um prazo determinado, independente de outros fatores, é por prazo fixo.

A modalidade seguro de vida se divide em dois tipos: seguro de vida em grupo e individual. O primeiro tipo se caracteriza por garantir o pagamento de uma indenização ao beneficiário por ocasião do falecimento do segurado. Ele consiste em um contrato temporário e é oferecido para um grupo de pessoas unidas por algum interesse comum (por exemplo, funcionários de uma empresa). Já o segundo tipo de seguro de vida proporciona, por morte ou sobrevivência do segurado, uma determinada quantia previamente definida. Além disso, este último produto pode oferecer, em complemento, outros benefícios, tais como sorteios ou empréstimos. Para a realização deste seguro, é necessária a existência da

declaração do estado de saúde por parte do segurado. Nas nossas análises, daremos prioridade ao segundo tipo citado, por proporcionar geração de poupança e, assim, se assemelhar mais a um plano de previdência.

II.2) Discussão sobre Modelos de Previdência

II.2.1) Vantagens Macroeconômicas

Ao longo dos últimos trinta anos, o sistema de previdência social de natureza pública tem passado por diversas e profundas mudanças, em praticamente todos os países do mundo. As principais estão associadas com as alterações na pirâmide demográfica (ou seja, no aumento da vida média da população), assim como na existência de problemas estruturais nas fontes de financiamento da dívida pública.

Para compreendermos a importância do desenvolvimento do sistema de previdência privada, temos que, inicialmente, descrever o processo e a própria natureza da seguridade pública, onde esta, na maioria das vezes, oferece benefícios indexados, vinculados a determinados rendimentos auferidos por um trabalhador, sistema esse conhecido como do tipo *pay-as-you-go*, em que trabalhadores pagam pelos benefícios dos pensionistas. Ocorre que benefícios rígidos podem ser incompatíveis com flutuações econômicas ou com longos períodos de recessão; isto é, a rigidez das despesas com a flexibilidade das receitas. Logo, o modelo de previdência, do tipo apresentado, tem um forte viés, que aparece em momentos de contração econômica e que tende a colaborar para o aparecimento de desequilíbrios nas contas públicas.

No geral, existem dois sistemas opostos de previdência social. Primeiro, o chamado *sistema básico universal*, que consiste em disponibilizar uma contribuição uniforme a todos os participantes, sendo capaz de prover um mínimo de subsistência ou de padrão de vida. Ele é financiado por impostos gerais,

constando do orçamento do governo. Segundo, o conhecido como *sistema baseado em seguro*, que consiste na criação de um modelo individual, onde os indivíduos contribuem de acordo com a sua base de renda, objetivando auferir na aposentadoria uma retirada similar a que detinha quando do período de trabalho.

A experiência internacional mostrou que é impossível a plena utilização dos dois sistemas, pois desequilíbrios orçamentários e projetos de integração econômica praticamente inviabilizam a manutenção de programas de seguridade social sem limites de responsabilidades e contribuições. Em vista disso, o resultado imediato desse acirramento de contradições foi a necessidade da criação de uma idade mínima para a aposentadoria na maioria dos países do mundo. Em resposta à eventual falência do modelo, vários países estimularam a integração do sistema oficial de previdência social de natureza pública com o sistema privado de previdência, que consiste na complementaridade da pensão oficial por uma aposentadoria ou benefício provenientes de rendimentos originados do somatório das contribuições individuais ou coletivas para um fundo de previdência, constituído para esse fim específico por um ente privado. Por exemplo, no Reino Unido, a reforma da década de 80 instituiu o sistema da razão “um terço, dois terços”; ou seja, 33% da renda a ser auferida por uma aposentadoria é originada por contribuições compulsórias de todos os trabalhadores, que dão origem ao pagamento de uma renda mínima para após 65 anos de idade, e o restante a ser auferido por contribuições individuais para fundos de previdência privados. O resultado consolidado da experiência britânica indica que o déficit estimado para a previdência pública diminuiu em cerca de 35%. Um outro exemplo é o Chile que, após a mudança no regime de previdência,

fez a mais radical e profunda reforma no seu sistema social, instituindo uma total "privatização", sendo ainda possível ao trabalhador individual contribuir para um plano individual - esta segunda modalidade também foi adotada pela França e pela Bélgica.

A reforma do sistema de previdência proporciona três grandes efeitos sobre a economia. Primeiro, permite a estabilização dos desequilíbrios potenciais e efetivos na estrutura a termo do orçamento público. Segundo, por consequência do primeiro, restabelece a trajetória de equilíbrio na relação "Divida Pública/PIB", acarretando um efeito positivo sobre as taxas de juros de longo prazo. Terceiro, a construção de um ambiente estabilizador na relação citada permite o desenvolvimento de uma estrutura de taxas de rentabilidade associadas com os riscos esperados, o que constitui em uma verdadeira "condição prévia" para a formação de parâmetros referencias para o mercado de capitais e o consequente aumento nas operações envolvendo a colocação de títulos e ações. Portanto, a eficiência na construção de um modelo de previdência está alicerçada em uma estrutura que envolve a segurança do próprio modelo, um adequado monitoramento de riscos e um sistema de regulação eficiente, com incentivos adequados aos participantes para que estes troquem consumo presente por rendimentos futuros e, por último, a construção de um mercado de capitais estruturado, o que inclui a própria natureza e a saúde das instituições financeiras ou dos entes intermediários.

Nesse contexto, a portabilidade tem especial importância - ao proporcionar o direito de o titular de um fundo de previdência transportar suas contribuições para um outro, quando julgar que o gestor de suas aplicações não está agindo de

acordo com seus interesses – e constitui em um dos mais importantes atributos para a garantia da existência de condições de confiança na gestão dos recursos em fundos de previdência. Contudo, este mecanismo deve ser exercido com algumas ressalvas pois, quando fixado em períodos curtos, pode ensejar um aumento substantivo nos custos de carregamento e de administração.

O processo de construção de um sistema de previdência privado é ancorado na mensuração do desempenho das aplicações, expresso nas rentabilidades obtidas por períodos longos de tempo e, assim, tais ativos, por servirem como garantias de direitos previdenciários, devem ter sua gestão exercida em consonância a estes objetivos. Dai a possibilidade de aplicações em projetos de infra-estrutura, imóveis e serviços de energia, que constituem a base econômica de qualquer país. Em algumas circunstâncias, o desenvolvimento de um sistema de previdência privada pode contribuir para o aumento da poupança nacional, e a explicação usual encontrada na literatura econômica repousa na constatação empírica de que o crescimento do patrimônio dos fundos permite uma alocação mais eficiente da poupança financeira, pela maior seletividade dos projetos envolvidos e maiores alternativas de investimentos. Ou seja, só a eficiência na construção e gestão de carteiras de investimentos poderá garantir e assegurar a plena incorporação de todos os benefícios à economia por conta do aumento na poupança financeira.

Um outro ponto sempre delicado e alvo de incompreensão - por parte de alguns agentes, normalmente os entes ligados ao Departamento do Tesouro ou da Fazenda dos países - está relacionado com o entendimento do verdadeiro sentido da concessão de benefícios ou vantagens tributárias aos agentes participantes de

planos de previdência, sejam eles empregados ou companhias. De fato, inicialmente, é importante ressaltar que o termo “vantagens tributárias” pode não ser preciso, pois em geral a concessão de benefícios envolve a dedução de alguma parcela - até determinado limite de contribuição da pessoa física, na base de cálculo para efeitos de apuração do imposto de renda devido. Na verdade, muitas das situações se referem apenas ao diferimento de tributos derivados dos ganhos de capital das aplicações e dos saldos dos rendimentos acumulados. Além disso, é comum para as empresas, na maioria dos sistemas, a dedução (até certos limites e nas contas de despesas operacionais) do imposto de renda das contribuições para os fundos de previdência, sendo também permitido o aumento destas em períodos de crescimento do lucro e de diminuição, em momentos de prejuízo. Uma outra modalidade usual é a possibilidade do estabelecimento de prazos ou condições mínimas para o gozo dos benefícios pelos empregados, em programas de previdência em que a companhia é contribuinte, conhecidos como condições de *vesting*.

II.2.2) Princípios para o Estabelecimento

O sistema de previdência privada é por sua natureza um tema complexo, sendo na verdade uma conjunção de forças em ação, pois o funcionamento adequado e a eficiência do mesmo estão vinculados à alocação de poupança financeira e sua expansão, da mesma forma que encontramos impactos sobre as decisões e o próprio nível global de investimentos em uma economia. Além disso, o sistema envolve gerações de renda e distribuição dos rendimentos do trabalho e capital, que interagem com os mecanismos de tributação e com o uso correto e adequado das instituições e dos instrumentos do mercado de capitais, se tornando assim um verdadeiro ponto de referencia para o equilíbrio do próprio orçamento público. Isto é, sistemas de previdência privada devem ser analisados em seu todo, sendo as suas existência e eficiência vinculadas a uma resultante de forças, todas interagindo em um ambiente onde a presença do marco institucional é a peça principal para que a conjunção dos esforços em operação tenha sinal positivo.

A existência de um sistema de previdência privada dependerá portanto da presença de alguns elementos determinantes e indispensáveis, tais como, por exemplo: apropriado arcabouço legislativo, capaz de assegurar condições de segurança aos participantes quanto à estabilidade das regras; um tratamento fiscal justo e compatível com a criação de um ambiente propício para o pleno desenvolvimento dos planos de previdência; a própria construção do mercado de capitais, com condições mínimas de liquidez para a formação dos preços dos ativos.

Planos previdenciários são contratos de prestação de serviços, que envolvem a guarda, gestão e administração de recursos financeiros no longo prazo, vinculados à formação de benefícios; portanto, o sistema deve ser regido por associados com a devida garantia de segurança institucional, de forma a possibilitar a plena maximização de todas as partes envolvidas no processo. Assim, dentre os principais componentes deste arcabouço de instrumentos, alguns pré-requisitos são fundamentais, como destacamos na tabela 2.

Tabela 2 – Princípios para a Implantação de um Projeto Previdenciário

Princípios	Descrição
Arcabouço Legislativo	A legislação deve ser abrangente, exhaustiva na tipificação, mas o suficientemente flexível para permitir o aparecimento de inovações.
Custos de Transação	Arranjos institucionais podem ser necessários, como uma forma de diminuir os custos de transação ou as incertezas com o aparato legal e regulatório, quando da implantação de sistemas previdenciários.
Mercado de Capitais	Condições mínimas de liquidez para a formação dos preços dos diversos ativos necessários para a estruturação dos planos.
Regras Estáveis	Uma condição básica para a implantação de qualquer plano de previdência é a certeza, por parte da população, do estabelecimento de regras estáveis de longo prazo.
Transparência	O sistema e a legislação previdenciária devem ser dotados de elementos e instrumentos normativos que estabeleçam aos participantes de forma clara e precisa os incentivos corretos e que sejam ao mesmo tempo capazes de estabelecer a distinção entre metas de longo prazo e ações específicas de curto prazo.
Detalhamento da Legislação	Em áreas que exijam a presença de legislações específicas e a padronização de procedimentos, as deficiências devem ser identificadas e saneadas - especialmente a tipificação de modelos e gêneros alternativos de planos de previdência.
Tipificação dos Produtos	A legislação tributária deve ser exhaustiva na tipificação de todas as modalidades de benefícios e o tratamento tributário deve ser capaz de assegurar estabilidade no fluxo de contribuições e pleno exercício temporal dos benefícios auferidos pelos quotistas de fundos de previdência.

II.2.3) Regulação e Regime Tributário

Dentre todos os elementos acima, destacam-se dois que, por sua natureza basilar, podem ser considerados como os determinantes na construção de um modelo de previdência privada: a eficiência regulatória e o tratamento fiscal. O modelo regulatório depende de algumas características gerais, tais como: inserção do país no cenário internacional, exposição e integração funcional entre os mercados, legislação interna quanto às atribuições e competências normativas entre os entes reguladores. Uma vez resolvida a questão da segurança no sistema e a defesa da manutenção e da garantia do equilíbrio nas regras do jogo, o papel do sistema tributário torna-se o elemento chave, já que a consistência dos incentivos é assegurada pela presença de um adequado mecanismo de abatimento do fluxo de contribuições. Estudos efetuados no âmbito da OCDE identificaram o intervalo de 20% a 40% como sendo a média das deduções obtidas por quotistas de fundos de previdência privada e o mesmo trabalho identificou esse intervalo como o adequado a ser dado à sociedade para a construção de planos de previdência. A dedutibilidade na base de cálculo do imposto de renda devido, por conta da contribuição para a formação do fundo previdenciário, é justificável economicamente em função dos efeitos positivos na alocação da poupança financeira, no alongamento no prazo médio da dívida pública, na diminuição na curva de juros de longo prazo e, por fim, pelos efeitos positivos sobre o fortalecimento do mercado de capitais. O mesmo trabalho salienta que há, inclusive, exemplos de inconsistência entre propostas e objetivos, na experiência de alguns países por conta de incentivos tributários inadequados.

De um modo geral, os fundos de previdência podem ser tributados de três formas. Quando ocorrem durante a contribuição, quando do investimento e seus resultados ou quando do benefício da renda auferida, como resultado da construção da aplicação. A teoria das finanças públicas apresenta os fundamentos econômicos para a composição dos elementos acima e a construção de um regime tributário consistente. As combinações entre as três fontes podem ser justificadas entre as escolhas dos princípios de tributação baseados em dispêndios ou em aferição de renda. Normalmente, os regimes tributários são conhecidos por suas iniciais em inglês, onde tributação apenas sobre contribuições (TEE), tributação somente sobre os benefícios (EET) - sendo possível a construção de uma alíquota que torne equivalente nos dois casos a existência ou não de tributação sobre os rendimentos -, ou ainda tributação sobre a contribuição, rendimento e benefícios (TTT).

Impostos e formas de tributação afetam a alocação do consumo, a escolha e a composição de ativos, inclusive financeiros, e a própria natureza dos planos de previdência, não havendo nenhum regime que possa ser definido como sendo, *a priori*, o melhor. Assim, a escolha irá recair sobre os objetivos de longo prazo do governo, sendo função dos seguintes fatores: o valor atribuído pelo governo à formação e à alocação eficiente da poupança financeira, do perfil e da estabilidade do consumo no tempo, da distribuição de renda entre gerações, da contribuição que os planos de previdência podem dar para o alongamento da dívida pública e do resultado sobre a estrutura das taxas de juros. Na tabela 3, a seguir, alguns exemplos selecionados.

Tabela 3 – Regimes Fiscais – Casos mais Comuns – Países Selecionados

Países	Características
Estados Unidos	Contribuição e rendimentos auferidos isentos, benefícios tributados, com exaustiva tipificação de modalidades de planos.
Reino Unido	Contribuição e rendimentos auferidos isentos, benefícios tributados - exceto para os auferidos abaixo de determinados valores.
Alemanha	Contribuições das companhias são taxadas com salários, contribuições de pessoas físicas e retornos sobre os rendimentos são isentos, benefícios são taxados a alíquotas menores do que as que incidem sobre os assalariados.
Japão	Contribuições são isentas de impostos. Retornos sobre as aplicações são tributados a alíquotas diferenciadas com o prazo das aplicações. Benefícios são tributados na alíquota progressiva.
Canadá	Contribuição e rendimentos auferidos isentos, benefícios tributados.
Holanda	Contribuição e rendimentos auferidos isentos, benefícios tributados.
Austrália	Contribuições, rendimentos e benefícios são tributados.
Itália	Contribuição e rendimentos auferidos isentos, benefícios tributados.

Diversos trabalhos empíricos analisaram a natureza dos regimes tributários e, pelos resultados obtidos, há uma forte evidência apontada no sentido de que o regime do tipo “contribuição e rendimentos isentos e benefícios tributados” é o mais adequado para estimular e desenvolver mercados de capitais, a acumulação de investimentos e o que melhor fornece aos participantes os incentivos adequados, criando as condições para o funcionamento correto da economia.

II.2.4) Construção de um Modelo

O Brasil vem desenvolvendo um grande esforço ao longo dos últimos anos, procurando construir um ambiente de estabilização macroeconômica, aliado à manutenção das condições de defesa da sustentabilidade do equilíbrio orçamentário, condição necessária para a continuidade dos benefícios adquiridos com o programa de estabilização. O desenvolvimento de um sistema de previdência privada eficiente constitui-se em um elemento a mais na garantia do processo de estabilização. Contudo, a construção de um regime previdenciário exige arcabouços institucionais sólidos, tais como um ambiente propício a inversões de longo prazo, oferta de títulos públicos e privados em condições de taxas e prazo adequados com o nível de risco, liquidez para os ativos financeiros, sistema legal e responsabilidade regulatórios apropriados com as demandas do ambiente informacional e um regime tributário claro, transparente e previsível. A manutenção dos critérios de tributação é uma condição prévia para a entrada do beneficiário, pois a renda real a ser obtida pela construção do fundo de benéficos depende diretamente das alíquotas marginais a vigorarem no futuro, assim como o valor futuro das aplicações está subordinado às expectativas de rendimento líquido das aplicações financeiras.

De todos os pontos destacados acima, o Brasil apresenta maior deficiência justamente na chamada tipificação dos planos de previdência, que consiste na montagem de um *menu* de alternativas, elencáveis por critérios exaustivos de classificação das modalidades de planos, apresentados de forma a explorar o maior leque possível de potenciais beneficiários, sejam por critérios de renda ou

de aversão ao risco. Assim, a chamada tipificação dos planos de previdência permite ao investidor potencial a escolha do melhor meio de relacionamento e de formação de seu benefício no tempo, ajustado às regras de tributação e aos riscos das aplicações.

A principal preocupação desse trabalho consiste justamente na apresentação das diversas modalidades disponíveis de planos no mercado norte-americano, como uma forma de apresentar a experiência do maior mercado do mundo e, deste modo, contribuir para um melhor entendimento da matéria no Brasil.

II.3) Cenário Econômico

Nos últimos anos, o cenário econômico brasileiro, de um modo geral, tem sido favorável para o setor de previdência. Há, pelo menos, dois fatores fundamentais dentro deste processo de desenvolvimento. O primeiro se refere à estabilidade econômica, com baixas taxas inflacionárias, aspecto importante, sobretudo em um investimentos de longo prazo, como é característico do de previdência.

Tabela 4 - Faturamento e Provisões – R\$ bilhões

Faturamento	1997	1998	1999	2000
TOTAL	25,0	26,3	28,3	32,8
Seguradoras	18,4	19,4	20,3	23,0
Previdência Privada Aberta	2,2	3,4	3,9	5,4
Capitalização	4,4	3,5	4,1	4,4

Provisões	1997	1998	1999	2000
TOTAL	14,5	16,7	21,6	26,3
Seguros	6,2	5,6	6,8	7,1
Planos de Previdência	4,6	7,0	10,2	13,7
Capitalização	3,7	4,1	4,6	5,5

Um outro ponto importante se refere ao grau de incerteza quanto ao modelo de previdência oficial praticado no Brasil, principalmente no longo prazo, tanto no caso da solvência do sistema, quanto das remunerações das aposentadorias oficiais (baixas, para muitos segmentos da sociedade). A tabela 4 apresenta a receita e as provisões do mercado segurador brasileiro nos últimos anos, excluindo-se os valores do FAPI. Em seguida, na tabela 5, as participações na economia nos 3 setores analisados – valores passados e projetados, diante das hipóteses citadas.

Tabela 5 – Evolução do Seguro Brasileiro e Participação no PIB

Faturamento	1996	1997	1998	1999	2000
PIB (R\$ bilhões)	779	871	914	961	1.089
Seguradoras	1,94%	2,11%	2,12%	2,11%	2,11%
Previdência	0,19%	0,25%	0,36%	0,40%	0,49%
Capitalização	0,74%	0,51%	0,39%	0,43%	0,40%
Total	2,86%	2,87%	2,87%	2,94%	3,01%
Faturamento	2001e	2002e	2003e	2004e	2005e
PIB (R\$ bilhões)	1.108	1.152	1.198	1.246	1.296
Seguradoras	2,15%	2,24%	2,28%	2,33%	2,37%
Previdência	0,59%	0,73%	0,88%	1,05%	1,27%
Capitalização	0,41%	0,43%	0,44%	0,44%	0,45%
Total	3,16%	3,40%	3,60%	3,83%	4,09%

e: estimado. Hipóteses: PIB, Variação real de 4% ao ano; seguros e capitalização, 6% ao ano; previdência, 25% ao ano.

Como se observa dos números, o setor de previdência foi o que mais cresceu, com uma variação de 38% no último ano. No Brasil, os produtos de previdência são tanto negociados pelas empresas seguradoras, quanto pelas entidades abertas de previdência privada. Em 2000, o setor faturou R\$ 5,4 bilhões, com quase 0,5% do PIB. Mantidas as projeções atuais, estima-se, para 2005, uma participação de 1,3%. Ou seja, uma trajetória acelerada.

Na análise do seguro de vida no Brasil, entretanto, o comportamento, em participação relativa, é de, no máximo, estabilidade. Nos últimos anos, a receita deste ramo se situou na faixa de 17% a 18% (vide tabela 6). Um dos motivos para este fato é possivelmente derivado do alto nível tributário neste tipo de produto durante os anos citados, como será visto ao longo deste texto.

Tabela 6 - Faturamento – Seguro de Vida – R\$ bilhões

Faturamento	1997	1998	1999	2000
Seguro de Vida	3,3	3,5	3,5	3,9
Total Seguros	18,4	19,4	20,3	23,0
Participação %	18,0%	18,0%	17,2%	17,0%

Um outro aspecto importante, na análise do setor, se refere ao nível de rentabilidade das companhias. Na tabela 7, observamos alguns indicadores econômico-financeiros relativos ao mercado financeiro e ao mercado de seguros. De início, as taxas de rentabilidade de alguns ativos (renda fixa e ações), comparadas a um indicador de inflação (IGPM). A conclusão principal é, que nos últimos dois anos, a remuneração, em termos reais, foi baixa. Este aspecto teve influência direta no perfil dos produtos e nos resultados das empresas de previdência. Em seguida, observamos que a taxa de comissionamento na área de seguro de vida teve trajetória decrescente. Por outro lugar, o comportamento da sinistralidade deste ramo foi bem mais irregular, indicando uma maior sensibilidade às mudanças econômicas ocorridas.

Tabela 7 – Indicadores de Rentabilidade do Setor

Investimentos	1997	1998	1999	2000
IGPM (1)	7,7%	1,8%	20,1%	10,0%
IGPM+6% (2)	14,2%	7,9%	27,3%	16,5%
Caderneta de Poupança (3)	16,6%	14,4%	12,3%	8,4%
CDB-Pré Médio (4)	21,1%	23,7%	21,5%	14,1%
Ibovespa (5)	44,9%	-33,4%	151,9%	-10,7%
Diferença de Taxas	1997	1998	1999	2000
Diferença (4) – (2)	6,9%	15,8%	-5,8%	-2,4%
Diferença (4) – (3)	4,5%	9,3%	9,2%	5,7%
Atuarial - Vida	1997	1998	1999	2000
Sinistralidade	46,8%	50,8%	51,5%	48,2%
Comissionamento	28,5%	28,4%	28,7%	26,9%
Total	75,3%	79,2%	80,2%	75,1%

III) Mercado Brasileiro

III.1) Previdência Privada Aberta

III.1.1) Descrição dos Planos

No mercado de previdência privada aberta, existem, atualmente, 5 tipos de produtos, todos de participação voluntária. A seguir, os aspectos principais dos mesmos.

a) Fundo de Aposentadoria Programada Individual (FAPI)

O FAPI é um fundo por sistema de cotas, nominativas e intransferíveis, oferecido para os trabalhadores com ou sem vínculo empregatício, devendo ser captado e administrado por uma mesma instituição financeira ou seguradora. O intervalo entre as contribuições pode ser de, no máximo, 1 ano, sendo tanto custeado com recursos do próprio ou do empregador, quando é criado o PAFI (Plano de Incentivo a Aposentadoria Programada Individual). É cobrada uma taxa de administração, mas sem carregamento, e a taxa de rentabilidade é baseada na carteira de investimentos do fundo, sem garantia de um patamar mínimo. No caso da contribuição das empresas, existe um prazo de carência de 10 anos para qualquer retirada (contada a partir da contribuição inicial do patrimônio); na contribuição dos trabalhadores, não existe esta restrição, embora, em um período de resgate abaixo de 1 ano, ocorra incidência de IOF, pela legislação vigente. Além disso, existe a tributação de imposto de renda na fonte sobre os títulos e valores integrantes da sua carteira, o que é uma grande diferença em relação aos planos de previdência privada aberta.

Mesmo no caso da perda de vínculo empregatício, o trabalhador não perde as cotas, e o período mínimo de permanência em cada FAPI de uma instituição é de 6 meses. Ao final do ano de 2000, o saldo das provisões deste investimento era de, aproximadamente, R\$ 0,5 bilhões.

b) Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL)

É um plano previdenciário, formado pelas contribuições de pessoas físicas ou jurídicas, aberto a qualquer consumidor, e sem prazo máximo entre as contribuições, como no caso do FAPI. Os recursos das reservas são aplicados em um fundo de investimentos exclusivo, em nome da EAPP (Entidade Aberta de Previdência Privada), de acordo com a legislação em vigor. A administração da carteira, entretanto, pode ser delegada a outra instituição financeira, sem prejuízo das responsabilidades cabíveis da EAPP. Podem ser oferecidas garantias adicionais, ligadas a risco, tais como de morte ou de invalidez, mediante contribuição específica, e sem geração de fundo para a previdência. No caso de um plano patrocinado, com o desligamento do funcionário, o valor provisionado pela empresa não pode ser revertido à mesma, podendo ser usado, conforme as regras previamente definidas entre a empresa e a EAPP, pelo próprio participante, pelo grupo dos funcionários restantes, ou ainda servir para abater contribuições futuras com o plano. Para o custeamento do plano, são cobradas taxas de carregamento (no máximo, 5% sobre o valor das contribuições, em mudança recente) e de administração, não existindo garantia mínima de rentabilidade mas, em contrapartida, todo o ganho financeiro é repassado à reserva matemática do participante. Há 3 tipos principais de planos: soberanos, unicamente composto de títulos públicos; de renda fixa, com o uso de títulos públicos e privados de renda

fixa; compostos, com a participação também de investimentos no mercado acionário, segundo limites previamente estabelecidos.

No caso das parcelas do participante, existe um período de carência para resgate e para a portabilidade dos recursos de, no mínimo, 2 meses, sendo fixado o prazo exato pela EAPP. No caso das parcelas da instituidora, em um plano patrocinado, vigora o que dispuser o contrato entre a EAPP e a instituidora. Para o final do ano 2000, estimava-se neste produto um saldo total de provisões de aproximadamente R\$ 2 bilhões.

c) Plano Tradicional (com Garantia de Rentabilidade Mínima)

A grande diferença em relação ao plano PGBL é a existência de uma garantia mínima de rentabilidade (a variação do índice IGPM + 6% ao ano). No período do plano, a rentabilidade que ultrapassar este patamar é distribuída na forma de excedente financeiro entre os participantes, variando, em média, entre 50 e 80% do ganho no período. Este é ainda o maior produto do mercado brasileiro, mas, atualmente, tem perdido espaço para o PGBL.

d) Plano com Atualização Garantida e Performance (PAGP)

A maior diferença deste plano em relação ao PGBL é a existência de uma garantia de reajuste inflacionário, mas não de taxa de juros mínima, havendo também a possibilidade de repasse do excedente financeiro. Uma outra diferença é o aumento da transparência e da uniformização dos critérios de determinação do excedente financeiro. Este plano está em processo de regulamentação pela SUSEP (Superintendência de Seguros Privados).

e) Plano de Remuneração Garantida e Performance (PRGP)

O cliente terá a garantia de uma correção monetária, mais uma taxa de juros previamente definida, além de parte do repasse do excedente financeiro. Ou seja, este plano tem características econômicas similares ao de garantia de rentabilidade mínima, com exceção do número definido para a taxa de juros (provavelmente, menor do que os 6% ao ano).

III.1.2) Aspectos Fiscais

a) Para os Participantes

- Depósitos

Por ocasião dos depósitos nos planos citados (FAPI e planos de previdência), é possível deduzir, da base de cálculo, até 12% da renda bruta em cada exercício, sem outro limite financeiro.

O exemplo da tabela 8 explica esta situação.

Tabela 8 – Planos de Previdência – Aspectos Fiscais

Contas	Sem previdência	Com previdência	Diferença
Renda Bruta	54.000,00	54.000,00	0,00
INSS	(1.626,63)	(1.626,63)	0,00
3 Dependentes	(3.240,00)	(3.240,00)	0,00
Base de Cálculo 1	49.133,37	49.133,37	0,00
Contribuição EAPP	0,00	(6.480,00)	(6.480,00)
Base de Cálculo 2	49.133,37	42.653,37	(6.480,00)
Imposto de Renda *	(9.191,68)	(7.409,68)	1.782,00
Renda Líquida	39.941,69	35.243,69	(4.698,00)
Saldo EAPP**	0,00	5.908,46	5.908,46
Saldo Final	39.941,69	41.152,15	1.210,46

* Alíquota de 27,5%, com R\$ 4.320 de dedução.

** Hipóteses: Inflação zero, carregamento = 6% (sobre cada parcela), administração = 3% (sobre o saldo do Plano)

Ele mostra um consumidor pessoa física com uma renda bruta anual de R\$ 54.000,00. Após os descontos de INSS e de dependentes, a sua base de cálculo para Imposto de Renda é de R\$ 49.133,37.

Por simplificação, haveria, agora, duas opções. A primeira delas seria a de não comprar nenhum plano de previdência. Nesta caso, ele pagaria R\$ 9.191,68 de imposto de renda. A segunda opção seria a de fazer depósitos em um plano de previdência durante o ano, no valor máximo permitido de dedução. Deste modo,

ele pagará menos imposto de renda, mais o saldo obtido do Fundo, que seria calculado pelo valor dos depósitos, menos as taxas de carregamento e de administração. Usando-se alguns números médios como hipótese (para as taxas de carregamento e de administração), encontramos que o ganho com o diferimento fiscal é maior do que a perda com as taxas cobradas pela EAPP. Ou seja, sobre este aspecto, a compra do plano traria ganhos para o consumidor.

- Rentabilidade e Retiradas

Por ocasião das rentabilidade e retiradas, a situação é um pouco mais complexa.

Durante a aplicação, a rentabilidade financeira de um plano de previdência não é tributada na fonte, como acontece em um outro fundo qualquer (atualmente, a uma alíquota de 20%), e é independente do nível de renda do consumidor. Esta é uma vantagem grande pois, mesmo que o participante não tenha renda suficiente para pagar imposto ou opte pelo modelo fiscal simplificado (e assim se beneficiar da dedução de 12% da renda bruta), ele recebe isenção no tributo da rentabilidade financeira. Já no FAPI, não ocorre este benefício citado.

Além disso, neste último caso, quando as retiradas são feitas em até 1 ano, existe a incidência do IOF de 5%, calculado sobre o saque e, fora este período, a tributação usual do Imposto de Renda. Nos outros planos de previdência, só ocorre pagamento do Imposto de Renda, como a de qualquer renda recebida. Ou seja, sem IOF e usando-se a atual tabela de deduções de imposto de renda, as retiradas do fundo de previdência têm o tratamento fiscal idêntico ao de uma renda auferida pelo contribuinte.

Uma outra característica importante é que toda a renda retirada é tributada, mesmo aquela parcela que não foi possível de ser diferida (isto é, que ultrapassou o limite de 12%). Ou seja, ocorre tributação em dois períodos distintos (durante a aplicação e no resgate).

Ao final, consideramos todos estes fatores, a incidência do IOF e da tributação na fonte, na prática, estão criando uma cunha operacional para o FAPI, quando o comparamos com os outros produtos similares, além de possibilitar o questionamento sobre a dupla tributação, pois esta renda também serve de base de cálculo do Imposto de Renda nos resgates.

b) Para as Empresas

Nas empresas que oferecerem planos de previdência, é possível deduzir em até 20% dos salários pagos no seu lucro real, sem limitação no número de funcionários cadastrados no plano. No PAFI, até 10% dos salários podem ser deduzidos, desde que, pelo menos, 50% dos funcionários tenham sido atingidos.

III.2) Seguro de Vida

III.2.1) Descrição dos Planos

Há 2 tipos de seguros de vida: o seguro de vida em grupo e o de vida individual. No primeiro caso, ele se caracteriza por ser temporário, geralmente por períodos anuais e renovados automaticamente. O termo grupo deriva do fato de ele cobrir um risco por morte de um grupo de pessoas previamente determinado, unido por algum interesse comum (por exemplo, todos os funcionários de uma empresa). Já o seguro de vida individual tem como referência a vida de um único segurado, embora também possa ser realizado sobre mais de uma vida em uma mesma apólice, mas com participantes com alguma forte relação profissional ou pessoal (por exemplo, casais, sócios, etc). As indenizações neste tipo de produto podem ser pagas em forma de capital ou combinadas (com capital e renda).

Na análise dos produtos de seguro de vida, o caso mais interessante, para os nossos objetivos, é o seguro de vida individual, já que é o que tem mais semelhanças com um plano de previdência privada e é o único que pode oferecer cobertura na possibilidade de o segurado sobreviver ao período de contrato. Por isso, este tipo de produto gera muito mais provisão e poupança.

Os produtos de seguro de vida individual atualmente existentes no mercado brasileiro têm as seguintes características básicas:

- Seguros pagos em caso de morte: Vida Inteira (o prêmio é pago por prazo limitado ou por toda a vida do segurado; a indenização ocorre quando do falecimento do mesmo) e Temporário (o prêmio é pago por

tempo limitado; a indenização existe se o falecimento ocorre em um prazo previamente estabelecido).

- Seguro a termo fixo: O prêmio é pago por tempo limitado e a indenização é recebida independentemente do falecimento do segurado.
- Seguros pagos em caso de sobrevivência: Prêmios pagos por tempo limitado e a indenização é recebida ao final do contrato, mas apenas se o segurado sobreviver.
- Seguros Combinados: O prêmio é pago por tempo limitado ou até ocorrer o falecimento; a indenização é paga por morte ou por sobrevivência do segurado.

Nos casos citados acima, pode haver combinação de um com outro produto, de modo que as coberturas possam ser ampliadas. Além dessas condições básicas, que variam para diversos prazos de carência e valores financeiros distintos, o seguro pode ser complementado com outros benefícios (por exemplo, seguro contra acidentes pessoais ou invalidez), proporcionar a possibilidade de resgate de parte da indenização futura pela solicitação de empréstimos (calculados em função dos valores das reservas), ou ainda oferecer sorteios periódicos entre os participantes (visando o recebimento de indenizações antecipadas).

Um outro ponto importante para este ramo é que a SUSEP está em processo de regulamentação de três novos produtos, com muitas semelhanças aos de previdência (a começar pelo próprio nome, com siglas bastante parecidas) e que, de certa forma, atuarão de forma complementar. Espera-se que estes

produtos tragam um novo ânimo para a área de seguro de vida que, como vimos anteriormente, tem perdido, relativamente, espaço no mercado segurador brasileiro.

O primeiro é o VGBL (Vida Gerador de Benefício Livre), que não garante nenhuma rentabilidade mínima, mas distribui todo o excedente financeiro, em analogia com o PGBL (já visto anteriormente); o VAGP (Vida com Atualização Garantida e Performance), que garante pelo menos o reajuste inflacionário (do mesmo modo que o PAGP); e o VRGP (Vida com Remuneração Garantida e Performance), com o reajuste inflacionário mínimo e mais uma taxa de juros previamente determinada (análogo ao PRGP).

III.2.2) Aspectos Fiscais

Em termos fiscais, o produto seguro de vida tem características relevantes, que o diferencia de outros produtos deste mercado. Muitas delas consistem em incentivo para a sua aquisição, já que o Governo tem interesse direto em seu desenvolvimento, pois o mesmo é um importante formador de poupança de longo prazo na economia.

Primeiro, existe isenção tributária dos valores pagos em indenização (seja por morte ou por resgate antecipado, caso o segurado deseje). Na verdade, esta isenção é baseada no fato de que, no momento de quitação de cada prêmio, bem antes da indenização, já ocorreu o pagamento de impostos sobre estes valores. Assim, a cobrança de novos impostos sobre a indenização (que, atuarialmente, pode ser interpretada como o resultado do somatório dos prêmios) seria considerada uma dupla tributação.

Um segundo aspecto é o diferimento do imposto de renda dos ganhos financeiros das reservas dos seguros de vida. Ou seja, não existe imposto na fonte, como ocorre em um fundo qualquer (atualmente, a uma alíquota de 20%). Esta situação é análoga à dos planos de previdência.

Um terceiro aspecto é que o seguro de vida não proporciona a possibilidade de redução da renda bruta fiscal, na ocorrência do pagamento do prêmio. Ou seja, o limite de 12%, já comentado em previdência. Esta é uma diferença importante na comparação do resgate destes dois produtos. Em previdência, na aposentadoria, toda a renda recebida é tributada (principal + resultado financeiro gerado). Já em um seguro de vida com resgate (como é o caso destes novos

produtos a serem regulamentados pela SUSEP), ocorre a tributação somente do resultado financeiro, pois o principal já o foi. Estas duas formas de tributação são importantes, pois, dependendo das características e demandas de cada consumidor, ele poderá escolher um outro tipo de produto, segundo a sua conveniência.

Quarto, recentemente, o governo extinguiu a alíquota de IOF no seguro de vida individual, que antes era a mais elevada do mercado segurador brasileiro (7% sobre cada parcela paga). Esta alíquota anterior era considerada, por muitos especialistas, como um dos fatores mais prejudiciais para o desenvolvimento deste tipo de produto.

Uma última característica, não fiscal mas sim legal, é que a indenização paga não entra em inventário, no caso de falecimento do segurado, sendo então rapidamente liquidada. Esta decisão é importante para muitas famílias, sobretudo em momentos angustiantes, como costuma ser o da situação em questão.

III.3) Desafios para o Setor

Em termos legais, as empresas de previdência brasileiras já têm parte das suas demandas discutidas em algumas esferas – no legislativo ou no CNSP. Dentre as principais, citamos:

Primeiro, nos regimes de previdência privada complementares da União, Estados, DF e Municípios, a possibilidade de implantação de regimes abertos de previdência, e não apenas fechados, como atualmente determinado. Um dos motivos para esta reivindicação deriva de este fato representar uma criação de reserva de mercado sem previsão constitucional.

Segundo, criação, no âmbito da previdência fechada, da figura do instituidor, o que possibilitaria a desvinculação dos patrimônios deste e de seus associados, do gestor de recursos terceirizado e da entidade fechada. Um dos motivos para esta demanda é que, pela legislação vigente, muitas empresas têm receio de realizar planos de previdência, pelos riscos envolvidos em comprometimentos futuros.

Terceiro, possibilitar a portabilidade de reservas de planos de entidades fechadas para entidades abertas. Atualmente, este fato não ocorre, mesmo no período de acumulação e com perda de vínculo empregatício, quando a transferência não afetaria o equilíbrio atuarial do plano. O motivo para esta demanda é que, deste modo, o consumidor teria maiores possibilidades de escolhas.

IV) Mercado Internacional

Antes de iniciar este capítulo, é importante assinalar que a legislação americana, relativa a planos de previdência e seguros de vida, e utilizada como modelo neste texto, é extremamente complexa e detalhada (uma diferença marcante em relação ao mercado brasileiro). Em vista disso, o objetivo deste estudo foi o de apenas comentar os principais aspectos genéricos destes produtos, propiciando assim os elementos básicos para uma comparação futura.

IV.1) Previdência Privada Aberta

Nesta análise, a concentração se dirigirá para o estudo dos dois principais tipos de planos de previdência americano. Primeiro, os do tipo QRP (*Qualified Retirement Plans*), oferecidos pelas empresas; em seguida, os do tipo IRA (*Individual Retirement Account*), planos individuais de aposentadoria. Eles são exemplos de *annuities*, conforme comentado anteriormente.

IV.1.1) Planos QRP

Definidos sobretudo pela lei *Employee Retirement Income Security Act*, de 1974, os planos QRP são estabelecidos por empresas para prover aos seus funcionários um suplemento de renda, além dos benefícios da seguridade social. Estes planos podem ser tanto realizados para os empregados de uma firma específica ou na forma de um plano multi-empresarial, envolvendo assim diversas companhias.

Para um plano poder receber esta qualificação e, em conseqüência, os benefícios fiscais correspondentes, diversos pré-requisitos têm que ser cumpridos (vide tabela 9). Neste caso, para a empresa, os pagamentos são despesas

dedutíveis, no momento em que eles são feitos. Já para o funcionário, a contribuição é também deduzida da sua base fiscal e diferida para quando ocorrer o pagamento definitivo da pensão. Ou seja, na aposentadoria. Este diferimento é somado ao diferimento da rentabilidade financeira das aplicações, já feito normalmente e independente do plano ser qualificado ou não. Este fato faz com que o fundo de previdência gere, teoricamente, um saldo maior para o funcionário, quando comparado ao que aconteceria em outros tipos de aplicação.

Tabela 9 – Pré-Requisitos - QRP

Aspectos	Comentário
Exclusividade	Oferecidos somente para funcionários e dependentes.
Discriminação	Não deve haver discriminação em favor de qualquer perfil de empregado. Por exemplo, da alta administração.
Regras de Carência (denominadas <i>Vesting Requirement</i>)	Há regras de carência quanto aos valores depositados pela empresa em nome do funcionário, no caso do desligamento antecipado deste da empresa. Há duas regras principais: 0% até 5 anos, 100%, após 5 anos; depois de 3 anos, 20%, com o incremento deste valor a cada ano, atingindo 100% em 7 anos.
Benefícios de Vida	O plano pode oferecer benefícios de seguro de vida, adicionalmente.
Estrutura Formal	As operações dos participantes dos planos seguem regras formais e previamente determinadas por escrito.

Há diversos tipos de plano reconhecidos como QRP, sendo eles separados tanto pelas características dos benefícios, pela forma de geração dos fundos ou pelo tipo de constituição das empresas (tamanho, origem do capital social, etc). A seguir, uma descrição dos principais e, no item seguinte, os limites fiscais a que eles se sujeitam.

a) **Defined Benefit Pension Plan (Benefício Definido)**

Este plano acontece quando a empresa promete pagar ao funcionário na aposentadoria uma renda previamente estabelecida (determinada na fórmula de benefício), sendo a contribuição (somada com a rentabilidade desta) da companhia o valor necessário para cumprir esta meta. Por exemplo, uma regra que determina que a aposentadoria corresponderá a 1% do último salário, por cada ano de serviço. Assim, ao final de 40 anos, o empregado receberia 40% do salário.

b) *Defined Contribution Pension Plan (Contribuição Definida)*

Neste caso, a contribuição da empresa é fixa, sem a existência de garantia de aposentadoria mínima, como no caso anterior. Por exemplo, 10% do salário de cada funcionário, em cada ano, sendo o fundo de previdência função somente destas aplicações e respectivos rendimentos.

c) *Qualified Profit-Sharing Plan (QPSP)*

Este plano é considerado como sendo do tipo Contribuição Definida, já que a aposentadoria dependerá do saldo das aplicações das empresas. A sua maior diferença é que o valor depositado não é um percentual fixo do salário, mas variável, função do volume de lucro obtido pela companhia. Neste caso, a diferença em relação a uma distribuição de lucros usual se deve ao fato que, na distribuição, paga imediatamente, a renda do funcionário é tributada, ao contrário do fundo de previdência, quando ocorre o diferimento.

d) *Employee Stock Ownership Plan (ESOP)*

Este plano é bastante similar ao anterior (QPSP). A diferença é que a acumulação do fundo é feita em quantidade de ações da companhia, distribuídas

periodicamente aos funcionários. Mesmo que a distribuição ocorra na forma de dinheiro, os valores acumulados são sempre referenciados pelas cotações das ações.

e) 401(k) (Saque ou Renda Diferida)

É o plano empresarial mais usado no mercado americano e o seu nome se refere à seção do código fiscal que o definiu. Ele é aplicado às empresas em geral e se caracteriza pela possibilidade de que cada funcionário, em uma opção individual e oficializada, possa escolher entre receber um percentual do salário agora ou diferi-los, aumentando os valores da aposentadoria. Em vista disso, é chamado também, de um modo informal, como um plano do tipo *salary reduction plan*. Isto é, um plano que reduz salário.

Com esta estrutura, ele consegue conciliar interesses aparentemente conflitantes pois, ao mesmo tempo, pode aumentar a aposentadoria de alguns funcionários e, por outro lado, melhorar o rendimento atual de outros. Para o funcionário, a grande vantagem é a possibilidade de haver diferimento das aplicações do fundo (além, naturalmente, da rentabilidade deste). Para a empresa, estas aplicações também podem ser deduzidos do seu lucro tributável.

Uma outra característica bastante importante deste plano é a inexistência de carência para essas aplicações diferidas (ou seja, são ditas “100% *vesting*”). No item seguinte, discutiremos os valores relativos aos seus limites fiscais.

f) 403(b) (para empregados de organizações não lucrativas)

Plano similar ao anterior, só que destinado aos empregados de organizações não lucrativas. Em geral, os funcionários fazem acordos de modo

que o valor da sua redução salarial seja idêntico ao da própria contribuição voluntária da empresa.

g) 457 (para funcionários públicos)

Planos também com muitas características comuns aos anteriores, só que usado para as coberturas dos funcionários públicos. Algumas diferenças é que não existem regras de não discriminação de funcionários e os limites financeiros das coberturas são distintos.

Os planos de previdência podem ser qualificados como contributários e não contributários. No segundo caso, somente a empresa participa da formação do fundo. No primeiro, funcionários também contribuem e, assim, o fundo e os benefícios são maiores. Nos planos de contribuição definida, a participação da empresa costuma ser uma percentagem dos salários pagos. Já nos planos de benefício definido, o valor da aposentadoria será função, em geral, dos anos de serviços e dos níveis salariais. Todos esses aspectos são fatores importantes, que influenciarão os valores recebidos na aposentadoria.

Outros aspectos relevantes são os relativos à legislação e, mais especificamente, às regras definidas pelo Imposto de Renda (no caso americano, *Internal Revenue Service* ou IRS). Comuns a outros países, estas restrições são definidas em termos de limites. Ou seja, do que pode ser deduzido, quando, como quem e durante quanto tempo. Na tabela 10, apresentada a seguir, temos os principais limites fiscais dos planos analisados no item anterior, com a avaliação resumida dos mesmos a seguir.

Tabela 10 – Limites máximos permitidos, segundo o IRS

Planos	Deduções por funcionário
Plano de Benefício Definido	É expresso no valor máximo que a aposentadoria pode prover, estimada em 100% dos ganhos da média nos últimos 3 anos, a um limite salarial máximo anual de US\$ 130 mil (1998).
Plano de Contribuição Definida	Para variação do saldo do funcionário, até 25% do salário anual, ou US\$ 30 mil/ano, o menor valor entre eles. O teto salarial é de US\$ 160 mil/ano. Para o funcionário, o valor máximo de diferimento é US\$ 10 mil/ano.
QPSP	Para variação do saldo do funcionário, até 15% do salário anual, ou US\$ 30 mil/ano, o menor valor entre eles. O teto salarial é de US\$ 160 mil/ano. Para o funcionário, o valor máximo de diferimento é US\$ 10 mil/ano.
ESOP	Para variação do saldo do funcionário, até 15% do salário, ou US\$ 30 mil/ano, o menor valor entre eles. O teto salarial é de US\$ 160 mil/ano. Para o funcionário, o valor máximo de diferimento é US\$ 10 mil/ano.
401(k)	Para dedução salarial, até 15% do salário anual ou US\$ 30 mil/ano, o menor valor entre eles. Para variação do saldo do funcionário, até 25% do salário, ou US\$ 30 mil/ano, o menor valor entre eles. O teto salarial é de US\$ 160 mil/ano. Para o funcionário, o valor máximo de diferimento é de US\$ 10 mil/ano.
403(b)	Para a variação do saldo do funcionário, 20% do salário anual atual vezes os anos de serviço menos as contribuições anteriores. Para o funcionário, o valor máximo de diferimento é US\$ 10 mil/ano.
457	Para diferimento ou variação do saldo do funcionário, US\$ 8 mil/ano ou 1/3 da remuneração anual, o menor valor.

Primeiro, um limite de contribuição por funcionário, definido a partir de um percentual do salário (restrito a um teto máximo) e de um valor bruto. Além desse limite, um teto para o que pode ser diferido – atualmente, em US\$ 10 mil/ano. Segundo, um limite de variação do saldo do fundo do funcionário. Neste caso, considerando-se também os depósitos voluntários da empresa. Tal como no caso anterior, as variáveis são as mesmas - percentual salarial, teto máximo e valor

bruto. Terceiro, nos casos dos planos de benefício definido, os limites são função das últimas rendas, restritas também a um teto salarial (US\$ 130 mil).

Já antecipando uma análise comparativa dos dois mercados, é fácil ver que nos Estados Unidos as regras, para a existência das vantagens fiscais, são muito mais detalhadas. No Brasil, a única restrição se refere a um percentual máximo de renda bruta que pode ser deduzido (12%), sem nenhum outro teto máximo financeiro. É importante ressaltar que esta configuração simplificada é um ganho para o consumidor destes produtos e, indiretamente, para as empresas de previdência. Mas, por outro lado, é também importante reconhecer que o amadurecimento, a força de mercado e a propensão para poupar são relativamente muito maiores no mercado americano de previdência. Assim, os incentivos brasileiros têm que ser teoricamente maiores e, dentro deste enfoque, este modelo simples de tributação seria justificável.

Tabela 11 – Exemplo Simplificado – 401(k)

Contas	Sem previdência	Com previdência
Renda Anual	\$24.000	\$24.000
Contribuição Plano	0	(\$1.200)
Renda Tributável	\$24.000	\$22.800
Tributos	(\$4.800)	(\$4.560)
Renda Líquida	\$19.200	\$18.240
Saldo do Plano	0	\$1.200
Plano + Renda Líquida	\$19.200	\$19.440

Hipóteses: Renda anual, US\$ 24 mil; alíquota fiscal, 20%; Taxa de Contribuição, 5%.

Ainda como ilustração deste item, apresentamos um caso, na tabela 11, de um participante do plano 401(k). Este exemplo é bastante similar à situação analisada anteriormente, no caso do mercado brasileiro. Ou seja, o plano de previdência proporciona um ganho fiscal, ao diferir o tributo correspondente à aplicação do capital no fundo. Como já comentado, depois, com o desenvolvimento do próprio fundo, a rentabilidade financeira é também diferida.

IV.1.2) Individual Retirement Accounts (IRA)

A conta individual de aposentadoria (*Individual Retirement Accounts* ou, simplesmente, IRA) foi criada em 1974, no plano de reforma previdenciário americano, e teve como objetivo inicial proporcionar proteção aos trabalhadores, não cobertos por um *Qualified Retired Plan* ou por um plano patrocinado pelo governo, de modo que estes pudessem planejar a sua aposentadoria. Posteriormente, em 1981, as possibilidades foram ampliadas e funcionários de empresas (já com planos patrocinados) também puderam participar, recebendo os mesmos benefícios, desde que respeitados certos limites legais pré-estabelecidos. Atualmente, há 5 planos pertencentes ao grupo IRA: o *Traditional IRA*, o *Roth IRA*, o *Education IRA*, o *Simplified Employee Pension IRA (SEP IRA)* e o *Savings Incentive Match Plans for Employees IRA (SIMPLE IRA)*.

A seguir, as principais características destes planos são comentadas, dando ênfase aos seus aspectos fiscais.

a) Traditional IRA

A maior vantagem deste plano é a possibilidade de o trabalhador deduzir suas contribuições (em todo ou em parte) do Imposto de Renda, sendo estas tributadas somente com a distribuição na aposentadoria. Uma outra característica importante é que os benefícios fiscais são indiretamente proporcionais à renda, favorecendo assim as classes menos abastadas. A tabela 12 lista as principais características.

Tabela 12 – Características Principais – Traditional IRA

Características	Comentários
Quem compra	Quem tem até 70 ½ anos e tenha recebido qualquer renda derivada de trabalho.
Quem vende	Bancos, instituições de poupança, etc
Dedução para quem não tem nenhum plano	Para quem não tem nenhum plano, US\$ 2 mil/ano ou 100% do salário anual, o menor dos dois valores.
Dedução para quem já tem algum plano	O valor variará entre 0 e US\$ 2 mil/ano, dependendo da renda do contribuinte. Por exemplo, em 2000, se a renda for maior que US\$ 42 mil/ano, não há possibilidade de dedução.
Aplicações até o limite máximo	Mesmo que não ocorra dedução para Imposto de Renda, por uma renda ser muito alta, o participante pode fazer aplicações até o limite de US\$ 2 mil/ano ou 100% do salário. Neste caso, somente a rentabilidade é diferida.
Aplicações acima do limite máximo	Toda aplicação que superar o limite máximo de US\$ 2 mil/ano, é pago um imposto de 6%. Entretanto, como em todo plano, a rentabilidade destas aplicações continuam a ser diferidas.
Retiradas	Após 70 ½ anos, as retiradas são obrigatórias. Na aposentadoria, as contribuições diferidas e a rentabilidade das contribuições diferidas e não diferidas são taxadas normalmente. Entretanto, caso haja retirada antecipada (até 59 1/2 anos), incide um imposto adicional de 10%. São abertas exceções, como em doença, desemprego, compra de primeiro imóvel, etc.

b) Roth IRA

Lançado em 1998, o plano tem como característica principal o fato de a tributação ocorrer somente na aplicação. Entretanto, por ocasião do pagamento, pode não haver nenhum imposto de renda, nem mesmo da rentabilidade gerada pelas aplicações, desde que respeitadas certas condições. Um outro aspecto é que os limites financeiros existentes neste plano devem ser somados aos limites estabelecidos no plano anterior (*Traditional IRA*), assim como muitas características são repetidas. Na tabela 13, mais detalhes.

Tabela 13 – Características Principais – Roth IRA

Características	Comentários
Quem compra	Não há limites de idade e podem comprar pessoas que tenham recebido qualquer renda derivada de trabalho
Quem vende	Bancos ou outras instituições cadastradas
Aplicação para quem não tem nenhum plano	Para quem não tem nenhum plano, US\$ 2 mil/ano ou 100% do salário anual, o menor valor.
Aplicação para quem já tem algum plano	O valor permitido variará entre 0 e US\$ 2 mil/ano, dependendo da renda do contribuinte. Uma diferença em relação ao plano anterior é que os limites de renda são maiores. Por exemplo, em 2000, se ela for para um consumidor maior que US\$ 95 mil, não há dedução.
Aplicações acima do limite máximo	Toda aplicação que superar o limite máximo, paga um imposto adicional de 6%.
Retiradas	Caso as contribuições sejam retiradas 5 anos após a aplicação ou após 59 ½ anos, desde que para a aposentadoria, não ocorre pagamento de imposto da rentabilidade do fundo. Ou seja, a retirada não sofrerá tributação. Nos outros casos, ocorre a tributação da rentabilidade diferida mas, nas primeiras retiradas, considera-se que esteja sendo sacado de início o principal, não havendo então qualquer imposto.

c) Education IRA

Introduzido em 1997, tem como função principal o provimento de poupança para a educação superior. Ou seja, na prática, não consiste, estritamente, em um plano de aposentadoria e, assim, o termo *IRA* não estaria apropriado. As suas principais características estão mostradas na tabela 14.

Tabela 14 – Características Principais – Education IRA

Características	Comentários
Quem compra	Não há limites de idade e podem ser comprados por pessoas que tenham recebido qualquer renda derivada de trabalho
Quem vende	Bancos ou outras instituições cadastradas
Condições	A pessoa pode contribuir até US\$ 500/ano por estudante até que este tenha 18 anos. Este valor não é considerado no limite de US\$ 2 mil/ano, registrado nos planos de previdência já citados.
Aspectos Fiscais	A contribuição não é deduzida da base do Imposto de Renda, mas a rentabilidade é isenta de impostos (condição análoga a um <i>Roth IRA</i> , com resgate no longo prazo).
Limites das Aplicações	Tal como nos planos anteriores, o benefício é indiretamente relacionado ao nível de renda. Por exemplo, para participar, cada pessoa tem que ter uma renda de até US\$ 110 mil/ano.
Retiradas	O fundo tem que ser aplicado nas despesas relativas à educação do jovem, até que o mesmo atinja 30 anos. Ao final deste período, há duas opções. Ou o valor é retirado, pagando-se uma taxa de 10% ou o fundo é repassado para outro membro da família.

d) Simplified Employee Pension IRA (SEP IRA)

Este tipo de plano pode ser tanto usado para a formação de poupança própria, para profissionais autônomos, como para empresas, no benefício de seus empregados. Neste caso, ele pode ser também considerado como um plano do tipo *Qualified Retirement Plan*. O SEP IRA é usado sobretudo por empresas menores, já que tem uma forma menos complexa do que a de outros planos previdenciários. O seu conceito é o mesmo dos anteriores; isto é, a possibilidade de se fazer contribuições em uma conta do funcionário, com benefícios fiscais, dentro de certos limites pré-estabelecidos. Na tabela 15, as características principais deste plano.

Tabela 15 – Características Principais – SEP IRA

Características	Comentários
Quem contribui	Empresas ou autônomos
Deduções por funcionário (<i>Salary Reduction Arrangement</i>)	Até 15% dos salários ou US\$ 30 mil/ano, o que for menor. Mas, para o funcionário, somente pode haver diferimento de até US\$ 10 mil/ano (1999). Além disso, existe um teto salarial de US\$ 160 mil/ano, aplicado em todos os limites.
Variação do saldo de cada funcionário	Até 25% dos salários ou US\$ 30 mil/ano, o que for menor. A variação corresponde à soma das aplicações dos funcionários e das empresas.
Aplicações acima do limite máximo	Toda aplicação que superar o limite máximo, paga um imposto de 6%. Entretanto, a rentabilidade destas aplicações continuam a ser diferidas.
Retiradas	Na aposentadoria, as contribuições diferidas e a rentabilidade das contribuições diferidas e não diferidas são taxadas normalmente. Entretanto, caso haja retirada antecipada (até 59 1/2 anos), ocorre um imposto adicional de 10%. Há exceções, em doença, desemprego, compra de primeiro imóvel, etc.
Restrições Legais	No caso dos planos empresariais, têm que ser cumpridas regras relativas a não discriminação de funcionários. Por exemplo, empregados da alta administração.

e) Savings Incentive Match Plans for Employees IRA (SIMPLE IRA)

Este tipo de plano tanto pode ser usado para a formação de poupança própria, para profissionais autônomos, como para empresas, para seus empregados (mesmo com renda a partir de US\$ 5 mil/ano). A sua maior vantagem é a flexibilidade, como menores regras de discriminação, ou limites de dedução dos funcionários mais amplos. Na tabela 16, as características principais deste plano.

Tabela 16 – Características Principais – SIMPLE IRA

Características	Comentários
Quem contribui	Empresas ou autônomos
Deduções por funcionário (<i>Salary Reduction Arrangement</i>)	Quando existem, a única redução se refere ao teto de US\$ 6 mil/ano. Neste caso, o limite de 15% dos salários pode ser superado.
Contribuição da empresa	Quando o funcionário participa, o usual é a contribuição da empresa ser idêntica ao do empregado, mas limitada ao teto de 3% dos salários. Quando não, o limite baixa para 2% dos salários.
Aplicações acima do limite máximo e Retiradas	As regras são análogas às do plano <i>traditional IRA</i> . Tal como nos planos 401 (k), as aplicações das empresas não têm carência (100% <i>vested</i>).

IV.2) Seguro de Vida

No mercado americano, em condição similar a do Brasil, existem, em uma análise simplificada, dois tipos de modelos de produtos de seguros de vida individual: No caso do seguro de vida tradicional (apenas pecúlio), denomina-se como *term insurance* ou *pure insurance protection*. Já, no seguro com a possibilidade de recebimento de capital ou de renda em vida, é usado o termo *cash value insurance* ou *protection and savings*.

A tabela 17 apresenta os principais produtos deste mercado, agrupados segundo esta metodologia, com os comentários a seguir.

Tabela 17 – Seguros de Vida Individual – Principais Produtos

<i>Term Insurance</i>	<i>Cash Value Insurance</i>
<i>Term Insurance</i>	<i>Whole-Life Insurance</i>
	<i>Universal Life Insurance</i>
	<i>Variable Life Insurance</i>
	<i>Adjustable Life Insurance</i>

- *Term Insurance*

A expressão *term* deriva do fato de este seguro ser por prazo limitado. É a forma de seguro de vida mais tradicional, cobrindo somente o risco por morte. Devido a esta limitação, é o tipo de produto que oferece a maior proteção por unidade monetária empregada. Em contrapartida, para as seguradoras, é o que oferece maiores riscos de seleção adversa.

- Whole Life Insurance

Além da cobertura por morte, este tipo de seguro permite também a formação de poupança, que pode ser usada em emergências ou em pagamento de prêmios futuros. No caso do segurado pagar pela vida toda, diz-se que o produto é do tipo *whole life insurance*. No caso de o pagamento ser durante um prazo limitado (e, em consequência, sofrendo os reajustes proporcionais), será do tipo *limited pay whole life*.

Este tipo de seguro é considerado o produto padrão neste mercado. Neste caso, os outros produtos se qualificam como variantes deste modelo original.

- Universal Life Insurance

Há duas características principais neste tipo de produto, que o difere do anterior, que consiste na possibilidade de haver ajustes de prêmios e de importâncias seguradas durante o período da apólice e no componente variável das taxas de reajustes dos fundos.

- Variable Life Insurance

Neste caso, o segurado tem uma maior autonomia na definição do perfil da sua carteira de investimentos (ações, títulos, etc). Em vista disso, existe controle na venda deste produto (por exemplo, é feita somente por profissionais com conhecimento específico destes mercados).

- Adjustable Life Insurance

A principal característica deste tipo de produto é a possibilidade de o consumidor ajustar, segundo as suas necessidades, a proporção do seu prêmio alocado em investimento ou apenas para seguro.

Em termos fiscais, tal como no mercado brasileiro, há duas vantagens principais para o participante de seguro de vida, em todos estes produtos analisados.

Primeiro, a indenização de um seguro de vida é isenta de imposto de renda, já que existiu o pagamento de tributo quando do pagamento dos prêmios. Segundo, a rentabilidade do fundo de aposentadoria existente, principal e juros, usado no caso do resgate em vida, é isento de tributação na fonte.

Estes benefícios, entretanto, têm sofrido algumas limitações, pois o fisco americano começou a se preocupar com o uso exagerado do “componente investimento” em muitos produtos de seguro de vida, visando, neste caso, se aproveitar dos ganhos fiscais existentes (ou seja, a possibilitar de diferimento da rentabilidade financeira). Em vista disso, a partir de 1984, algumas restrições passaram a existir, para que um produto possa ser, de fato, considerado como do tipo seguro de vida. Por exemplo, atualmente, é definida que proporção máxima de prêmio pode ser alocada para poupança, sendo este valor função também da idade do participante.

V) Modelos de Produtos

De acordo com a análise dos mercados brasileiro e mundial (representado sobretudo pelo americano) de previdência, de fundo de poupança e de seguros de vida individual, definimos neste capítulo 4 modelos possíveis de produtos.

Nesta modelagem, a preocupação principal foi a de definir as características principais dos mesmos (ou seja, a sua estrutura formal, em termos qualitativos), sem haver, no momento, a exploração de outros aspectos específicos, que demandariam estudos mais aprofundados, desviando-se do objetivo básico deste texto.

Um desses aspectos se refere a uma discussão numérica dos limites para a existência das vantagens fiscais, tanto no caso das empresas como dos participantes. Em princípio, estes limites devem ter como objetivo, entre outros fatores, a promoção da isonomia fiscal com outros produtos, o favorecimento das classes menos abastadas e, naturalmente, o desenvolvimento deste setor (e, em conseqüência, do país), que tem um elevado potencial de crescimento, mas ainda opera em condições iniciais, quando comparado a outros mercados. Nesta definição, os efeitos tributários na arrecadação do Estado deverão ser também considerados.

Estes fatores são premissas básicas e comuns em outras economias, como vimos no caso americano.

V.1) Previdência Privada Aberta

- **Com Diferimento dos Tributos**

Tabela 18 – Com Diferimento dos Tributos – Aspectos Fiscais

Características	Descrição
Aplicações	Para o segurado, a aplicação seria deduzida da sua renda bruta, para fins de cálculo de imposto de renda.
Rentabilidade	A rentabilidade das aplicações estaria isenta de imposto de renda na fonte.
Retiradas	Nas retiradas final ou parcial, a renda obtida (principal + juros) seria tributada normalmente.
Limites, Excedentes e Exceções	No caso da extrapolação dos limites fiscais, haveria penalidades, assim como seriam apresentadas situações excepcionais em que tais fatos não serão considerados. Por exemplo, aplicações acima dos limites perdem direito a alguns benefícios fiscais ou retiradas antecipadas em caso de doença não seriam penalizadas.

Na tabela 18, as principais características fiscais são apresentadas. Este produto se caracterizaria por aglutinar o plano americano 401(k) e os atuais planos de previdência brasileiros. Em termos de rentabilidade, ele se dividiria em 3 tipos principais. O primeiro seria o daquele plano sem nenhuma garantia mínima de rentabilidade mas, em contrapartida, com a distribuição integral do excedente financeiro. Em outro extremo, aquele plano com garantia inflacionária e uma taxa de juros, mas com distribuição parcial deste excedente. Em um meio termo, um produto com, pelo menos, a garantia inflacionária.

Tal como já ocorre atualmente, haveria a necessidade de cobrança de taxas de carregamento e de administração, podendo também existir limites máximos impostos pelo governo. Além disso, seria interessante, para o aumento da transparência do setor, a divulgação pública destas taxas, junto com a rentabilidade de cada plano. Um outro aspecto é que o produto poderia ser complementado por benefícios de risco (seguro de vida) e sorteios. Neste caso, porém, estes valores seriam excluídos dos benefícios fiscais utilizados para o capital empregado em previdência.

- **Sem Diferimento dos Tributos**

Tabela 19 – Sem Diferimento dos Tributos – Aspectos Fiscais

Características	Descrição
Aplicações	As aplicações não seriam deduzidas, sendo tributadas na fonte.
Rentabilidade	A rentabilidade das aplicações estaria isenta de imposto de renda na fonte.
Retiradas	Nas retiradas final ou parcial, a renda obtida com o principal estaria isenta de imposto de renda. Dependendo de algumas condições prévias, os juros do principal poderão ter também este benefício.
Excedentes e Exceções	No caso da extrapolação dos limites fiscais, haveria penalidades, assim como seriam apresentadas situações excepcionais em que tais fatos não serão considerados. Por exemplo, aplicações acima dos limites perdem direito a alguns benefícios fiscais ou, por outro lado, retiradas antecipadas em caso de doença não seriam penalizadas.

Na tabela 19, apresentamos as condições de um novo produto, ainda a ser lançado no mercado brasileiro. Este plano teria características similares ao produto americano *Roth IRA*, que permite a tributação da aplicação na fonte mas, em contrapartida, toda a retirada é isenta (inclusive a parte referente à rentabilidade), desde que respeitados certos limites.

Para as empresas, continuaria a haver, nos dois produtos, a possibilidade de dedução das aplicações, no ato do recolhimento. Quanto às outras condições comerciais e de transparência, elas seriam as mesmas do produto anterior.

V.2) Seguro de Vida

Na definição de um produto de seguro de vida individual com resgate no Brasil, o mais recomendável seria implementar um modelo similar ao já existente no mercado americano. Ou seja, primeiro, as aplicações não sofrem nenhum benefício fiscal, mas também nenhum custo, como era o caso da alíquota de 7% do IOF. Em seguida, durante o processo de acumulação, o imposto de renda na fonte da rentabilidade financeira, gerada por este principal, é diferido. No resgate, ocorre tributação somente sobre esta rentabilidade. Em termos análogos ao mercado americano, pode-se restringir a proporção do que será empregado em capital para acumulação, em relação ao capital de risco, para que haja a plena utilização do benefício fiscal do diferimento.

Naturalmente, como já foi comentado, a existência ou não destas vantagens fiscais dependerá de diversos fatores, inclusive do grau de desenvolvimento de cada mercado. Por exemplo, o seguro de vida no Brasil passou, nos últimos anos, por um processo de estagnação, com queda de participação relativa na economia. Em vista disso, medidas restritivas, neste momento, seguindo estritamente padrões internacionais, podem não recomendadas economicamente.

V.3) Fundo de Aposentadoria

Tabela 20 – Comparação FAPI x PGBL (Aspectos Financeiros)

Características	FAPI	PGBL
Saldo Atual (2000)	R\$ 0,5 bilhões	R\$ 2,0 bilhões
Aspectos Previdenciários	O participante terá direito a sacar de um fundo de aplicações	O participante receberá uma renda previdenciária
Garantias adicionais	Não existem	Podem ser oferecidas, tais como seguro de vida
Cobranças	Cobra só taxa de administração	Cobra taxas de administração e carregamento
Ganho Fiscal Empresas	Deduz do Lucro Real até 10% dos salários pagos, desde que 50% dos funcionários sejam atingidos	Deduz do Lucro Real até 20% dos salários pagos, sem restrição da quantidade de funcionários
Ganho Fiscal Participante	As aplicações são deduzidos até 12% da Renda Bruta, para diferimento. A rentabilidade financeira obtida também é diferida, sendo tributada na fonte (atualmente a uma alíquota de 20%).	As aplicações são deduzidos até 12% da Renda Bruta, para diferimento. A rentabilidade financeira obtida também é diferida, não sendo tributada na fonte como em um fundo qualquer.
Retiradas das aplicações das empresas	Dos valores aplicados pelas empresas, carência de 10 anos.	Não é automática, valendo as regras definidas entre a empresa patrocinadora e a EAPP. O capital aplicado não pode, entretanto, retornar para a empresa.
Retirada das aplicações dos participantes	Não existe carência	Não existe carência
Tributos nas Retiradas	Até 1 ano da aplicação, paga, na retirada, além do Imposto de Renda, um IOF de 5%.	Paga Imposto de Renda somente na retirada

O Fundo de Aposentadoria existente no mercado brasileiro é o FAPI. Ele, entretanto, tem restrições em relação ao seu principal concorrente, o plano PGBL, tanto para os empregados, como para os empregadores. A tabela 20 indica este ponto e, a partir daí, destacamos algumas das vantagens do PGBL:

- Pode oferecer garantias adicionais, além da simples aposentadoria.
- Para a empresa, não há restrições na quantidade de funcionários.
- Para o funcionário, não há cobrança de IOF, em retiradas até 1 ano. Além disso, não há tributação na fonte da rentabilidade financeira.
- Para o funcionário, o prazo de carência dos depósitos das empresas (10 anos) é muito elevado, acima do padrão nacional e internacional.

Em função dessas observações, concluímos que, para desenvolver o FAPI, a primeira medida é proporcionar igualdade de condições fiscais com os produtos concorrentes. Além disso, já que os produtos de previdência podem oferecer uma maior variabilidade de produtos, é interessante existir também, em uma segunda etapa, alguns benefícios adicionais, específicos para o FAPI. Por exemplo, mudanças nas alíquotas fiscais ou alterações nos limites de dedução, dando prioridade aos segurados com mais baixa renda, são medidas interessantes para o desenvolvimento do setor.

VI) Comentários Finais

1) Cenário Macroeconômico

O mercado de previdência privada aberta no Brasil faturou, em 2000, R\$ 5,4 bilhões – ou seja, 0,5% do PIB. Estes números ainda estão bem distantes do mercado americano, mesmo quando consideramos o montante gerado pelas empresas de previdência privada fechada. Por exemplo, o plano IRA tem 27 milhões de contas e, ao todo, este segmento representa cerca de 60% do PIB daquele país. Por outro lado, o setor de seguro de vida brasileiro tem mantido um faturamento médio anual de R\$ 4,0 bilhões.

Diante deste cenário, o objetivo neste texto foi avaliar as principais diferenças existentes entre estes dois mercados, tentando encontrar fatores que justifiquem o comportamento distinto. Este momento é particularmente oportuno para este tipo de abordagem, pois recentemente se discutiu a possibilidade de haver mudanças fiscais neste setor, além da previsão do lançamento de novos produtos.

Inicialmente, entretanto, é preciso considerar que, dificilmente, pelo menos no médio prazo, o mercado de previdência no Brasil chegará à mesma importância relativa que este setor tem em outros países mais desenvolvidos. Em termos econômicos, o produto de previdência é teoricamente considerado como sendo um bem superior. Assim, só quando forem vencidas as necessidades básicas em uma sociedade, começa a haver geração de riqueza acumulada e, em consequência, bens seguráveis. Entretanto, estudos mostram que esta tendência de aumento de participação não é uniforme. Economias menores devem ter

crescimentos mais acelerados no início, o que é um ponto favorável para o Brasil. Em suma, o setor de previdência está diretamente relacionado à capacidade de geração de riqueza e de distribuição de renda no país.

2) Pré-Requisitos

Um outro aspecto bastante importante, na definição de um projeto de previdência para o Brasil, consiste nos pré-requisitos necessários para a sua implantação, antes mesmo da caracterização e tipificação dos produtos. Dentre os pontos principais, destacamos um arcabouço legislativo sólido, mas que seja flexível o bastante para o aparecimento de inovações; um mercado de capitais variado, com a presença de ativos diversos, necessários para a formação dos produtos de previdência; e regras estáveis e transparentes, de modo a diminuir os custos de transação e proporcionar confiança para a população.

3) Análise dos Produtos

Respeitadas então as restrições do cenário macroeconômico e cumpridos os pré-requisitos para a implantação de um modelo de previdência, apresentamos a seguir alguns comentários, alguns já desenvolvidos ao longo do texto:

- A variedade de produtos de previdência no mercado americano é muito maior do que no mercado brasileiro. Este fato é um estímulo para o consumidor que, assim, tem uma maior oportunidade de encontrar aquele produto de acordo com as suas necessidades e o seu perfil. Lá, há planos para diversos tamanhos e tipos de empresas, com a

existência de incentivos fiscais diferenciados. Por exemplo, no caso dos planos individuais, existe a possibilidade de benefícios fiscais para os valores investidos em educação (*Education IRA*); a possibilidade de planos com diferimento (*Traditional IRA*); sem diferimento na aplicação e mesmo com isenção da Rentabilidade Financeira (*Roth IRA*). Esta diversidade é importante e deve ser, na medida do possível, também considerada no mercado brasileiro, com a criação de novas oportunidades e produtos, como a SUSEP, no momento, tem buscado.

- Além dessa variedade, os produtos do mercado americano de previdência se caracterizam por outros quatro aspectos. Primeiro, existem estímulos para que o consumidor de baixa renda compre produtos de previdência, através de benefícios fiscais especiais. Segundo, existe desestímulo para que haja saques antecipados, através de alíquotas fiscais diferenciadas para diversos prazos de resgates. Terceiro, existem normas que estimulam, nos planos empresariais, a presença da maior parte dos funcionários, mesmo os de baixa renda. Quarto, também nos planos empresariais, há normas estritas de carência para o resgate das aplicações da empresa, no caso da saída antecipada do funcionário, antes da aposentadoria. No que se refere ao mercado brasileiro, o terceiro aspecto até existe no FAPI. Quanto aos outros fatores, não existem cláusulas similares (há apenas algumas restrições no quarto aspecto, mas de uma forma geral, impedindo a volta do capital investimento em previdência para a empresa). Neste

sentido, acreditamos que a inclusão destes tópicos traria possivelmente benefícios para o setor. Por fim, mesmo um aumento na restrição dos resgates das aplicações das empresas (quarto aspecto) – inicialmente desfavorável para estas – representaria um incremento de credibilidade, beneficiando assim o setor de forma indireta. Nada impediria que, neste caso, a mudança viesse também acompanhada por alterações fiscais, estimulando assim o mercado como um todo.

- No Brasil, os produtos mais vendidos são o FAPI, o PGBL e o produto com garantia mínima (este já com um menor volume de vendas, mas com um estoque financeiro elevado). Em todos eles, o valor que é deduzido da renda bruta de cada participante é fixo (somente se usa, como referência, o percentual de 12%), ao contrário do mercado americano, com muitas variáveis - função das faixas salariais, de prazos de retiradas, da idade da aposentadoria, etc. Ou seja, na prática, esta política simplificada não estimula os consumidores de baixa renda que, assim, se desinteressam pelos produtos de previdência. Um outro aspecto é que o FAPI que, teoricamente, seria um produto para este mesmo público-alvo, oferece benefícios inferiores aos de outros produtos do mercado brasileiro. Por exemplo, quando comparado ao PGBL, tem uma menor possibilidade de dedução para as empresas. Já para os funcionários, define prazos de carência muito elevados (10 anos, para as contribuições das empresas, enquanto, no mercado americano, a média é 5 anos). Estes, provavelmente, devem ser os

motivos principais para o menor desenvolvimento do FAPI, com crescimento pouco expressivo, desde a sua criação. Assim, em um primeiro momento, pode-se pensar em igualar as condições fiscais destes dois mercados. Além disso, pode-se cogitar, no médio prazo, em oferecer benefícios adicionais ao FAPI, mas sempre dando prioridade ao consumidor menos favorecido, primeiro objetivo deste tipo de aplicação.

- Em termos de seguros de vida individual, uma mudança recente importante foi o fim da alíquota do IOF, tributação ocorrida logo no início da aplicação e que dificultava em muito a compra deste seguro. Com os novos produtos, a serem lançados ao longo deste ano, e já vistos no texto, é razoável acreditar que este segmento poderá alcançar um novo patamar de desenvolvimento.

4) Fatores Críticos

Em vista do exposto, é interessante, ainda nesta linha, comentar, de forma resumida, os principais fatores críticos do mercado de previdência no Brasil.

- Crescimento Econômico: Sendo um bem superior, consumido a medida que a riqueza é acumulada, os planos de previdência precisam de crescimento econômico.

- Arcabouço Legislativo Sólido: Regras estáveis e uma perfeita tipificação dos produtos. Além disso, em termos fiscais, a deficiência em alguns aspectos impede o desenvolvimento pleno dos planos.
- Variedade e distribuição de produtos: Como ainda são pouco variados, não satisfazem completamente o consumidor, sendo este tópico muito relacionado com o aspecto fiscal. Um outro ponto é que, pelo fato de ainda não ser gerada escala, os custos de distribuição acabam se tornando elevados, quando comparados a outros mercados internacionais.
- Instabilidade Econômica: A história recente de altas taxas inflacionárias e de “pacotes econômicos” dificultam a venda de produtos de longo prazo, como é o de previdência.
- Memória de Insolvência: As crises da década passada em planos análogos (exemplo: montepio) ainda trazem seqüelas para este setor. Este aspecto acaba por ter influências culturais, fazendo com que o consumidor médio brasileiro não tenha a tradição de poupar, quando comparado a outros países (no Japão, por exemplo).
- Mercado de Capitais desenvolvido e variado: Esta é uma condição importante para a existência de diversos produtos.

Para cada um desses fatores, é necessária uma estratégia (ou estratégias) diferente. Dentre elas, citamos campanhas de propaganda para esclarecimento da população, lançamento de novos produtos, questionamento ao governo sobre

mudanças fiscais, etc. Outros aspectos, entretanto, fogem do controle direto, tais como as taxas de crescimento econômico.

De qualquer maneira, temos condições de afirmar que, a luz da experiência internacional e com o aperfeiçoamento normativo legal proposto no presente estudo, a participação do setor e as implicações positivas da atividade no Brasil deverão ser provavelmente ampliadas no futuro.

VII) Bibliografia

- Allen Jr, C e all. Pension Planning. Seventh edition, Richard Erwin, NY, USA. 1992.
- Brown, David et alli. The Role of Real Annuities and Indexed Bonds in an Individual Accounts Retirement Program. NBER Working Paper W7005. 60 páginas. 1999.
- Davis, E. Pension Funds. Claredon Press. Oxford, London, UK. 1994.
- Department of the Treasury, Internal Revenue Services. United States of America. Individual Retirement Arrangements (IRAs). Publication no. 590. 84 páginas. 2000.
- Department of the Treasury, Internal Revenue Services. United States of America. Pensions and Annuity Income; Taxation of Nonperiodic Paymentes Publication no. 575. 13 páginas. 2000.
- Emediato, Luiz Fernando, editor. Revolução na Previdência (Argentina, Chile, Peru, Brasil). Geração Editorial. 647 páginas. 1998.
- Employees of Smith Barney Inc. Travelers Group 401(k) Savings Plan, Summary Plan Description. Employees of Smith Barney Inc. 39 páginas. 1997.
- Fenaseg. Seguro, Previdência Privada e Capitalização; Agenda de Poupança e Investimento; Propostas. Texto avulso. 22 páginas. 2000.
- Guerard, Y, Jenkins, G. Building Private Pension Systems. ICS Press, San Francisco, Califórnia, USA 1994.
- Guerra, Lucyneles Lemos. Seguro de Pessoas: Vida Individual, Vida em Grupo e Acidentes Pessoais. Funenseg. 193 páginas. 2ª Edição, 2000.
- Icatu-Hartford Seguros. Matriz de comparação rápida entre os planos 401(k), 403(b), 457 e IRA. Texto avulso. 21 páginas. 2000.
- Investment Company Institute. 401(k) Plan Asset Allocation: Accounts, Balances and Loan Acitivity in 1998. 24 páginas. Perspective, January, 2000.
- Investment Company Institute. 401(k) Plan Participants: Characteristics, Contributions ans Account Activity. 59 páginas. Spring 2000.

- James, Estelle et alli. Mutual Funds and Institutional Investments: What is the most efficient way to set up individual accounts in a social security system? NBER Working Paper W7049. 60 páginas. 1999.
- Kusko, Andrea L. et alli. Employee Decisions with Respect to 401(k), Plans: Evidence from Individual-Level Data. NBER Working Paper W4635. 1994.
- Leinberg, S et all. Federal Income Tax Law. Warren, Gorhang, Lemont Group, NY, USA,1998.
- Moody's Investors Service. Life Insurance Industry Outlook. October 1999.
- Moody's Investors Service. Riding The Wild Bull: Variable Annuity Growth Continues. Texto avulso. 8 páginas, 2000.
- Moshirian, Fariborz. Source of growth in international insurance services Insurance Industry Outlook. Journal of Multinational Financial Management. 24 páginas. Setember/1999.
- Poterba, James M. et alli. 401(k) Plans and Tax-Deferred Saving. NBER Working Paper W4181. 34 páginas. 1995.
- Poterba, James M. et alli. Do 401(k) Contributions Crowd Out Other Personal Savings? NBER Working Paper W4391. 33 páginas. 1996.
- Romano, Roberta. The politics of public pensions funds. 12 páginas. Texto avulso. 2000.
- Rurup, Bert. The Future of the German Pension System: Stabilization of Contributions by a Mandatory Savings Plan. NBER Kiel Insitute Conference. 34 páginas. 2000.
- Seniorresouce ("site" www.seniorresource.com). Insurance for Seniors. 18 páginas. 2000.
- Stiglitz, J. Economics of the Public Sector. Third edition, Norton Co, NY, USA 2000.
- Susep. PGBL, Resumo dos Pontos Principais. Texto avulso. 14 páginas. 2000.
- Swiss Re. The Long Term Care Opportunity. Texto avulso. 39 páginas. 1998.

- Vásques, Gloria Torres. Los Fondos de Pensions y el Cambio Estructural em Chile. Texto avulso. 34 páginas. 2000.
- Vaughan, Emmett J., Vaughan, Therese. Fundamentals of Risk and Insurance. John Wiley & Sons, Inc.. 8th Edition. 704 páginas. 1999.
- Vittas, Dimitri. Regulatory Controverses of Private Pensions Plans. Development Research Group, The World Bank. 37 páginas. 1998.
- Yvers, J (editor). Fundamentals of Income Taxation. The American College Bryan Maer, Pensylvania, USA 2000.