

Universidade Federal de Santa Catarina
Centro Sócio-Econômico
Departamento de Ciências da Administração

JOÃO FRANCISCO SCHUCH BASTOS

ANÁLISE DA VIABILIDADE PARA DIVERSIFICAÇÃO DA CARTEIRA
DE INVESTIMENTOS DE UMA ENTIDADE FECHADA DE
PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR COMO DIFERENCIAL
ESTRATÉGICO

Florianópolis
2008

JOÃO FRANCISCO SCHUCH BASTOS

ANÁLISE DA VIABILIDADE PARA DIVERSIFICAÇÃO DA CARTEIRA
DE INVESTIMENTOS DE UMA ENTIDADE FECHADA DE
PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR COMO DIFERENCIAL
ESTRATÉGICO

Trabalho de Conclusão de Estágio apresentado à
disciplina Estágio Supervisionado – CAD 5236, como
requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em
Administração da Universidade Federal de Santa
Catarina, área de concentração em Administração Geral.
Professor Orientador: Luís Moretto Neto, Dr.

FLORIANÓPOLIS

2008

JOÃO FRANCISCO SCHUCH BASTOS

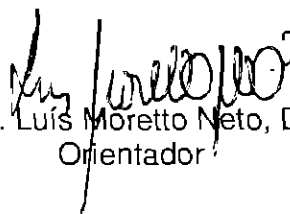
ANÁLISE DA VIABILIDADE PARA DIVERSIFICAÇÃO DA CARTEIRA DE
INVESTIMENTOS DE UMA ENTIDADE FECHADA DE PREVIDÊNCIA
COMPLEMENTAR COMO DIFERENCIAL ESTRATÉGICO

Este Trabalho de Conclusão de Estágio foi julgado adequado e aprovado em sua forma final pela Coordenadoria de Estágios do Departamento de Ciências da Administração da Universidade Federal de Santa Catarina, em 18 de junho de 2008.

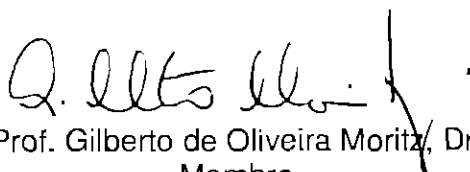


Prof. Rudimar Antunes da Rocha, Dr.
Coordenador de Estágios

Apresentada à Banca Examinadora integrada pelos professores:



Prof. Luís Moretto Neto, Dr.
Orientador



Prof. Gilberto de Oliveira Moritz, Dr.
Membro



Prof. Sinésio Stefano Dubiela Ostroski, Me.
Membro

AGRADECIMENTOS

Agradeço, principalmente, a minha mãe, que sempre esteve ao meu lado, e as pessoas que tiveram participação ativa neste trabalho como o meu orientador e a diretora da Entidade.

**Dedico aos meus verdadeiros amigos e familiares, por fazerem parte da
minha vida.**

"Quanto mais eu treino, mais sorte eu tenho."
(Abílio Diniz)

RESUMO

BASTOS, João Francisco Schuch. **Análise da viabilidade para diversificação da carteira de investimentos de uma Entidade Fechada de Previdência Complementar como Diferencial Estratégico**. 2008. 115 f. Trabalho de Conclusão de Estágio (Graduação em Administração), Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2008.

O presente trabalho tem como objetivo analisar a viabilidade para a implantação de perfis de investimento, modelo Multiportifólio, em uma Entidade Fechada de Previdência Complementar, e, caso viável, apresentar a forma para sua estruturação e implantação, de modo a se tornar um diferencial estratégico à Entidade. É justificável pela implantação ter sido aprovada no planejamento estratégico de 2008 e provocar uma mudança estrutural à Entidade, além desta prática ainda não ser utilizada por nenhum plano Instituído no Brasil. Realizada no primeiro semestre de 2008, esta pesquisa qualitativa utilizou o método de estudo de multi-casos, com caráter exploratório e descritivo e houve a utilização de pesquisas bibliográficas, documentais, estatísticas e entrevistas não estruturadas como fonte de dados primários e secundários. A fundamentação teórica possibilitou uma análise mais concreta da visão estratégica da Entidade e suas interações com o ambiente em que está inserida, além de amparar a tomada de decisão de quais parceiros escolher para gestão e custódia e controladoria dos recursos. Os participantes terão a opção de três carteiras de investimentos, com percentuais diferenciados alocados em renda variável (0%, 15% e 30%), para destinar seu fundo de reserva. Portanto, será disponibilizado meio de investimento previdenciário mais estruturado, para competir com superioridade frente aos seus concorrentes diretos. A carteira já existente não sofrerá alterações na política de investimentos e as duas novas irão comprar cotas de fundos abertos da *asset* gestora. Quanto aos parceiros, a gestão dos recursos será dividida entre duas *assets*: a carteira já existente permanecerá inalterada e as duas novas carteiras serão geridas por uma empresa de renome mundial. A custódia e controladoria dos recursos será realizada por uma nova entidade, em virtude desta apresentar um suporte ao cliente de maior qualidade. Na implementação, além de análise detalhada do processo operacional, o enfoque é o repasse de informação financeira para funcionários e cooperados, com o objetivo de auxiliar a decisão de qual carteira escolher. Com tais ações busca-se oferecer um plano de previdência com qualidade no atendimento, taxas inferiores e rentabilidade compatível.

Palavras chave: Estratégia, Viabilidade, Investimentos e Multiportifólio.

ABSTRACT

BASTOS, João Francisco Schuch. **Analyze the viability for diversification the investment's portfolio of one Complementary Retirement Plan Private Entity as strategical differential.** 2008. 115 fls. Work of Conclusion of Period of training (Graduation in Administration), Federal University of Santa Catarina, Florianópolis, 2008.

The present work has as objective to analyze the viability of implementing investment's profiles, Multiportfolio's model, in a Complementary Retirement Plan Private Entity, and, if viable, to present the way to implement and structure it, making it a strategical differential to the entity. It is justified because the implementation has been approved in the 2008 strategical planning and to provoke a structural change into the entity, besides this practice has not yet been utilized by any other plan instituted in Brazil. Performed in the first semester of 2008, this qualitative research utilize the multi-case study method with exploratory and descriptive character, utilizing bibliographic, documental researches, statistics and not structured interviews as primary and secondary data source. The theoretical base enable a more concrete analysis of the strategical vision of the Entity and its interactions with the environment which it is inserted, also, to compare the decision of what partners to choose to the management, custody and controlling of the resources. The participants will have the option of three investment's portfolios, with different percentiles placed in variable income (0%, 15% and 30%) to destine its reserve fund. Therefore, it will be offered a more structured way of retirement investment, to compete with superiority of its closer competitors. A current portfolio will not alter its investment's politics and the two new portfolios will buy quotes from open funds from the manager asset. As for the partners, the resources management will be divided between the tow assets: the existing portfolio will remain unaltered and the two new portfolios will be managed by a world renowned company. The custody and controlling of the resources will be made by a new entity, since it presents a greater quality customer service. In the implementation, besides detailed operational process analysis, the focus is the financial information to repass to the employees and cooperated, with the intent of helping the decision of which portfolio to choose. With them, we search to offer a providence plan with good customer service, lower taxes and compatible profits.

Key words: Strategy, Viability, Investments e Multiportifólio.

LISTA DE FIGURAS

| | |
|---|----|
| Figura 01: Contexto em que a estratégia competitiva é formulada | 22 |
| Figura 02: Cinco forças competitivas do Modelo de Porter | 25 |
| Figura 03: Categorias de inter-relações | 46 |
| Figura 04: A lógica da criação de valor em alianças | 48 |
| Figura 05: O relacionamento do escopo com a Lógica da Criação | 50 |
| Figura 06: Organograma da Entidade | 77 |
| Figura 07: Disposição carteiras com o Multiportifólio | 92 |

LISTA DE QUADROS

| | |
|---|----|
| Quadro 01: Três estratégias genéricas | 36 |
| Quadro 02: Regimes de previdência: principais características | 62 |
| Quadro 03: Vantagens e Desvantagens do modelo | 86 |
| Quadro 04: Principais características de cada perfil..... | 92 |

LISTA DE TABELAS

| | |
|--|----|
| Tabela 1: Taxa Referencial SELIC | 67 |
| Tabela 2: Ativos dos Fundos de Pensão X PIB (em milhões) | 68 |
| Tabela 3: Dez maiores Fundos de Pensão brasileiros | 68 |
| Tabela 4: Carteira Consolidada por Tipo de Aplicação (em milhões)..... | 69 |
| Tabela 5: Limites de aplicação por categoria de ativo – Renda Fixa | 73 |
| Tabela 6: Limites para diversificação do emitente..... | 73 |
| Tabela 7: Limites de aplicação por categoria de ativo – Renda Variável | 74 |
| Tabela 8: Limites para diversificação do emitente..... | 74 |
| Tabela 9: Limites de aplicação por categoria de ativo – Imóveis | 74 |
| Tabela 10: Limites para diversificação do emitente..... | 75 |
| Tabela 11: Limites de aplicação por categoria de ativo – Empréstimos e Financiamentos | 75 |

SUMÁRIO

| | |
|---|----|
| LISTA DE FIGURAS | 9 |
| LISTA DE QUADROS | 10 |
| LISTA DE TABELAS | 11 |
| 1 INTRODUÇÃO | 1 |
| 1.1 Contextualização do Problema..... | 14 |
| 1.2 Objetivos | 15 |
| 1.2.1 Objetivo Geral | 15 |
| 1.2.2 Objetivos Específicos | 15 |
| 1.3 Justificativa..... | 15 |
| 1.3.1 Importância..... | 16 |
| 1.3.2 Viabilidade..... | 16 |
| 1.3.3 Originalidade | 17 |
| 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA..... | 18 |
| 2.1 Definição, Formulação e Implementação da Estratégia | 18 |
| 2.2 Análise das Forças Competitivas | 24 |
| 2.2.1 Ameaça de novos entrantes..... | 25 |
| 2.2.2 Poder de barganha dos fornecedores | 27 |
| 2.2.3 Poder de barganha dos compradores | 28 |
| 2.2.4 Ameaça de substitutos | 29 |
| 2.2.5 Rivalidade entre empresas do setor | 29 |
| 2.3 Posicionamento estratégico | 32 |
| 2.4 Vantagem competitiva..... | 34 |
| 2.4.1 Vantagem de custo | 37 |
| 2.4.2 Vantagem de diferenciação..... | 40 |
| 2.4.3 Vantagem de enfoque | 42 |
| 2.5 Estabelecimento de Alianças | 44 |
| 3 METODOLOGIA..... | 53 |
| 4 ESTUDO DE CASO: MULTIPORTIFÓLIO | 57 |
| 4.1 CARACTERIZAÇÃO DO SETOR DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR | 57 |

| | |
|--|-----|
| 4.1.1 Histórico da Previdência Complementar no Brasil | 57 |
| 4.1.2 Regimes de previdência existentes no Brasil | 59 |
| 4.1.3 Entidade de previdência complementar fechada (EPCF)..... | 63 |
| 4.1.3.1 Tipo de plano Instituído | 65 |
| 4.2 As EFPC em números..... | 66 |
| 4.3 Previdência Complementar no Mundo | 70 |
| 4.4 Formas de aplicação dos recursos | 72 |
| 4.5 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA..... | 75 |
| 4.5.1 Entidade de previdência | 75 |
| 4.5.2 Plano de previdência..... | 78 |
| 4.6 Multiportfólio | 84 |
| 4.6.1 Definição | 85 |
| 4.6.2 Questões Operacionais | 90 |
| 4.7 ESCOLHA DO GESTOR..... | 95 |
| 4.8 ESCOLHA DO CUSTODIANTE | 98 |
| 4.9 PROCESSO DE IMPLANTAÇÃO | 100 |
| 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS | 103 |
| 5.1 Conclusões..... | 103 |
| 5.2 Recomendações | 106 |
| REFERÊNCIAS..... | 107 |
| ANEXO 1 | 110 |
| ANEXO 2..... | 114 |
| ANEXO 3..... | 115 |

1 INTRODUÇÃO

A vida "financeira" de uma pessoa, na grande maioria das vezes, pode ser dividida em três etapas: do nascimento à independência financeira (época pré-laborativa da pessoa, em que ela é dependente financeiramente do seu responsável), da independência financeira à aposentadoria (época laborativa da pessoa, com o estabelecimento do seu padrão de vida, com a constituição de patrimônio, o que inclui a formação de sua poupança, sob a forma dos mais diversos tipos de investimentos), e da aposentadoria à morte (época pós-laborativa da pessoa, em que ocorre o consumo da reserva formada via poupança e objetiva manter o padrão de vida alcançado ao longo da sua vida).

É sob esta análise que se faz necessário um rigoroso planejamento financeiro por parte das pessoas, a fim de que não consumam todos os recursos auferidos ao longo das fases pré-laborativa e laborativa e possam ter uma fase pós-laborativa tranquila e de qualidade, como prêmio a todo o esforço despendido sob a forma de trabalho.

Como auxílio ao planejamento financeiro foi criado, pelo governo, o Instituto Nacional do Seguro Nacional (INSS), e, posteriormente, as entidades de previdência complementar, sendo que todos apresentam como objetivo a formação de uma reserva financeira para prover o pagamento de uma aposentadoria aos seus contribuintes.

É sobre este contexto da necessidade da constituição de uma reserva financeira para posterior aposentadoria, com qualidade, que o presente trabalho foi estruturado.

1.1 Contextualização do Problema

Constatado a necessidade de auxílio para o planejamento financeiro das pessoas que foi criado o INSS, mas com a constatação da sua ineficiência frente ao seu objetivo, foram desenvolvidas as entidades de previdência complementar.

Do universo dessas entidades foi destacada uma Entidade Fechada de Previdência Complementar para análise e confecção deste trabalho. Esta apresenta um crescimento sustentável desde sua criação, mas como o mercado, em que está inserida, é dinâmico e as modificações são inevitáveis se faz necessário a atualização da sua estrutura, o que é objetivado com a resposta aos objetivos estabelecidos, que seguem:

1.2 Objetivos

Segundo Roesch (1999), o objetivo é definido como o propósito do trabalho, ou seja, aquilo que se deseja estudar ou atingir.

1.2.1 Objetivo Geral

Analisar a viabilidade para a diversificação da carteira de investimentos de uma Entidade Fechada de Previdência Complementar como diferencial estratégico.

1.2.2 Objetivos Específicos

- a) Analisar as características do modelo Multiportifólio e definir a melhor forma para sua implantação.
- b) Analisar qual é o melhor parceiro para a gestão e custódia das carteiras.
- c) Analisar a diversificação como diferencial estratégico.

1.3 Justificativa

Castro (1978) desenvolveu critérios que precisam ser atendidos, na escolha do tema do trabalho, para que ao fim do mesmo, os objetivos traçados possam ser alcançados, fazendo com que não haja uma frustração com os resultados. Sendo

assim, deve-se atender todos a fim de se obter uma justificativa para o trabalho: importância, originalidade e viabilidade:

- a) Importância: quando o tema está ligado a uma questão crucial que polariza ou afeta um segmento substancial da sociedade, dizemos, assim, que ele é importante;
- b) Viabilidade: a viabilidade está correlacionada diretamente com os prazos determinados, os recursos financeiros, competência do futuro autor, a disponibilidade potencial de informações e o estado de teorização a esse respeito.
- c) Originalidade: quando o resultado de uma pesquisa tem o potencial de surpreender, ele se torna original, mesmo caso tenha sido pesquisado anteriormente;

1.3.1 Importância

Analisar a viabilidade em diversificar a carteira de investimentos assume destaque por ser uma forma de tentar atender os diferentes perfis de participantes da Entidade. A análise visa proporcionar maior segurança para a realização desta mudança, que é estrutural, mas necessária pela redução das taxas de juros e aumento da concorrência pela captação de recursos de longo prazo.

1.3.2 Viabilidade

O fato de trabalhar na Entidade Fechada de Previdência Complementar em análise, na área de suporte a administração da carteira de investimentos, com acesso as informações necessárias, e pelo fato da diversificação da carteira ser um dos itens que compõem o planejamento estratégico 2008 da Entidade, já dispondo de uma verba orçamentária, fazem com que se torne viável o presente trabalho.

1.3.3 Originalidade

A necessidade de otimizar o investimento, buscando atender os diferentes perfis de participante faz com que novos modelos de alocação desses recursos sejam desenvolvidos. É com este objetivo que analisar a viabilidade na diversificação da carteira de investimentos, via Multiportifólio, é original por ser um modelo ainda pouco utilizado no Brasil, cerca de 3 entidades fechadas de previdência complementar e inédito para os planos do tipo instituído.

Dadas as justificativas acima, estabelece-se a pergunta da pesquisa: Existe viabilidade para a diversificação da carteira de investimentos de uma Entidade Fechada de Previdência Complementar?

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este capítulo tem como objetivo apresentar as principais idéias teóricas sobre o tema proposto, de forma a criar um embasamento para o desenvolvimento do exposto no objetivo geral e nos específicos.

2.1 Definição, Formulação e Implementação da Estratégia

Em um ambiente cada vez mais competitivo no qual as organizações se encontram, realizar o mesmo que todas as suas concorrentes, mesmo que de forma satisfatória, não é mais o suficiente para a sua longevidade. É em consonância com esta necessidade de ser diferente que Porter (1999) estrutura a sua concepção do que vem a ser estratégia. Ele define que a organização deve criar uma posição única e valiosa a qual englobe um conjunto diferente de atividades, o que visa executa-las de forma diferente de seus concorrentes, ou seja, constituir e defender sua competência essencial. Para que tal objetivo possa ser alcançado deve haver a criação de compatibilidade entre as atividades da organização, visto que seu êxito depende do bom desempenho de muitas atividades, e não apenas de umas poucas, e da integração entre elas, o que será promovido se for proporcionado um mix único de valores.

Podemos complementar a definição como sendo a identificação e o estabelecimento de um conjunto de objetivos e metas, além de padrões e ações, por meio da alocação de recursos e de competências, considerando-se as influências e forças do ambiente, bem como a vontade da organização e dos seus dirigentes. Esse processo envolve critérios de decisão e a ação da concorrência e das outras forças competitivas, segundo Almeida, Machado e Giraldi (2006).

Com definição aderente Certo (2005) afirma que a administração estratégica é um processo contínuo e interativo voltado para a manutenção da organização como um todo, integrada de forma apropriada a seu ambiente, o que vai ao encontro ao que Costa (2002) declara como necessário para a estratégia

que é planejar em termos de diretrizes gerais, grandes linhas ou formas de atuação com vistas a construir o futuro desejado da organização.

Segundo Porter (1999) o entrave que faz com que as organizações tenham dificuldade para estabelecer uma verdadeira estratégia é a incapacidade dela distinguir eficácia operacional e estratégia. Isto porque a busca da produtividade, da qualidade e da velocidade fez com que fosse disseminada uma quantidade extraordinária de ferramentas e técnicas gerenciais como gestão da qualidade total, benchmarking, competição baseada no tempo, terceirização, parceria, reengenharia e gestão da mudança. Contudo estas, apenas, proporcionam melhorias operacionais, com o aumento da sua eficiência operacional, ao desempenhar suas atividades de uma melhor do que os seus concorrentes, mas como resultado há uma competição mutuamente destrutiva entre as organizações envolvidas, que levam a guerras de desgaste que terminam apenas com a limitação da sua competição ao se frustrarem com a incapacidade de refletir estes ganhos operacionais em rentabilidade sustentada. É com esta limitação imposta pelas ferramentas gerenciais que a verdadeira estratégia de ser diferente acaba por ser cada vez mais difícil de ser encontrado nas organizações.

Em complemento ao exposto, de que as organizações necessitam oferecer um "conceito" diferente aos seus clientes, Costa (2002, p.54) desenvolve a definição da gestão estratégica, a qual consiste no "processo sistemático, planejado, gerenciado, executado e acompanhado sob a liderança da alta administração da instituição, envolvendo e comprometendo todos os gerentes e colaboradores da organização". A sua finalidade é de assegurar o crescimento, a continuidade e a sobrevivência da instituição, por meio da contínua adequação de sua estratégia, de sua capacitação e de sua estrutura, possibilitando-lhe enfrentar e antecipar-se às mudanças observadas ou previsíveis nos seus ambientes externo e interno.

Os meios a serem utilizados para se diferenciar da concorrência, segundo Porter (1999), ao adotar uma estratégia corporativa, se dão através da:

- a) identificação dos inter-relacionamentos entre as atividades de negócios existentes;

- b) seleção dos negócios essenciais que serão os pilares da estratégia corporativa;
- c) criação de mecanismos organizacionais horizontais para facilitar os inter-relacionamentos entre os negócios essenciais e preparação do terreno para futuras diversificações correlatas;
- d) busca de oportunidades de diversificação que permitam o compartilhamento de atividades;
- e) busca da diversificação através da transferência de habilidades, caso as oportunidades para o compartilhamento de atividades sejam limitadas ou estejam exauridas;
- f) adoção da estratégia de reestruturação, caso seja compatível com as habilidades gerenciais ou inexistam boas oportunidades para forjar os inter-relacionamentos corporativos;
- g) pagamento de dividendos, de modo que os acionistas sejam gestores do portfólio.

Com estes pontos identificados e analisados, ainda segundo Porter (1999), é necessário uma avaliação das forças que influenciam a competição no setor da organização e as respectivas causas subjacentes, o que fará com o estrategista empresarial tenha condições para identificar os pontos fortes e fracos. Para essa análise uma opção é a utilização da análise SWOT, que significa verificar as forças (strengths), fraquezas (weaknesses), oportunidades (opportunities) e ameaças (threats), as quais são resumidas em uma matriz que serve como parâmetro para o planejamento estratégico. Em seguida, o estrategista já está em condições para desenvolver um plano de ação que inclui o posicionamento da empresa, de modo que suas capacidades proporcionem a melhor defesa contra as forças competitivas; e/ou a influenciarem no equilíbrio das forças, através de manobras estratégicas, melhorando, dessa forma, a posição da empresa; e/ou a antecipação de mudanças nos fatores subjacentes às forças e da reação da empresa a essas alterações, na esperança de explorá-las de modo favorável, através da escolha de uma estratégia adequada ao novo equilíbrio competitivo antes de seu reconhecimento pelos concorrentes.

Definidos os fundamentos estratégicos, dá-se ao início do processo para a formulação da estratégia, que segundo Certo (2005) ocorre em três níveis distintos: nível organizacional (são formuladas pela alta administração e projetadas para alcançar os objetivos globais da organização), de negócio (envolve a tomada de decisão em nível de divisão ou de unidade) e funcional (são elaboradas por especialistas de cada área da empresa que, juntos, descrevem as tarefas específicas que devem ser executadas para a implementação da estratégia, que são compostas pela estratégias de pesquisa e desenvolvimento, de operações, financeira e de marketing).

A formulação da estratégia, segundo Costa (2002, p.39), é realizada observando o que ele denomina como "triângulo estratégico", que são os três pontos fundamentais:

a) o propósito, que responde à pergunta: o que nós queremos ser?

É o conjunto de elementos básicos que caracterizam aquilo que a organização gostaria de ser, no futuro, a sua vontade, seu desejo de ser e de agir. Enfim, o propósito sintetiza sua vontade própria, sua auto-imagem e suas crenças básicas, transcendendo às circunstâncias, não se limitando nem pelo ambiente externo nem pela capacitação atual.

b) o ambiente, que responde à pergunta: o que nos é permitido fazer?

Neste caso, é o ambiente externo, que consiste em todos os elementos externos à instituição, que criam limitações, oportunidades ou ameaças.

c) a capacitação, que responde à pergunta: o que nós sabemos fazer?

Entende-se como o grau de preparo e adequação da organização para atender seu mercado ou público-alvo, atual e futuro, e executar as ações estratégicas para isso.

No centro do triângulo, há a consolidação destes pontos com as estratégias, as quais precisam responder à pergunta: o que é que nós vamos fazer?

Porter (1999) ainda resume o contexto em que a estratégia competitiva é formulada, na figura 01, onde podem ser verificados quais são os "agentes" que possuem influência sobre a estratégia resultante.

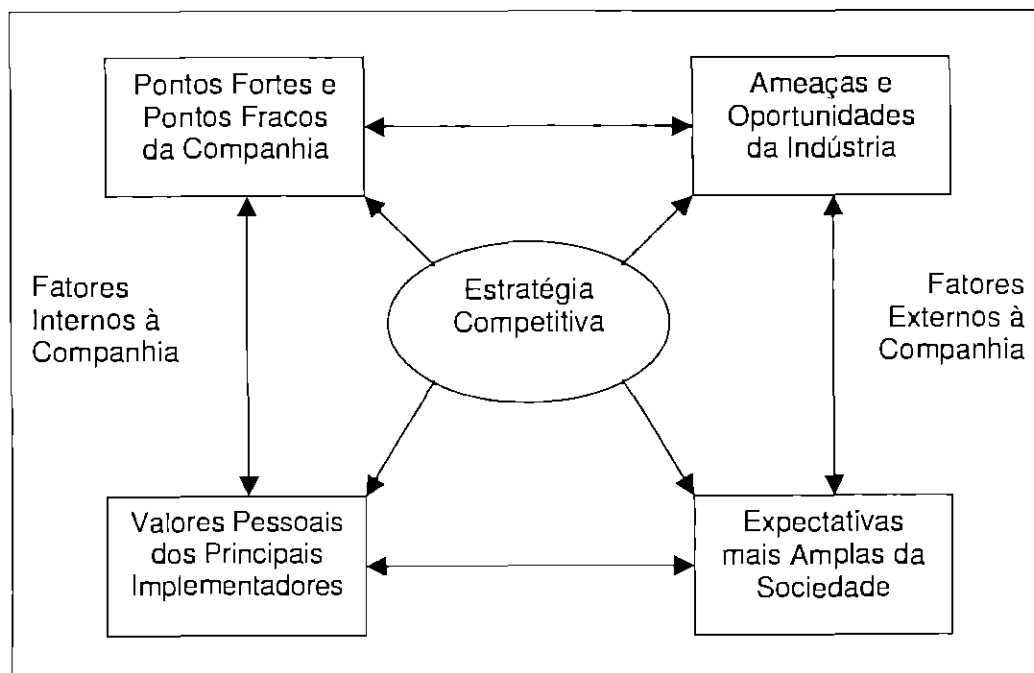


Figura 01: Contexto em que a estratégia competitiva é formulada
 Fonte: Porter (1999)

Um ponto muito observado pelos detentores do poder nas organizações é a relação entre os custos das mudanças requeridas, em cada vértice do triângulo estratégico, para que a estratégia possa ser concretizada e os benefícios esperados, o que faz com que seja necessário computar os riscos da não mudança. É preciso comparar o desempenho esperado com a estratégia proposta contra aqueles resultados que seriam obtidos caso a atual estratégia não fosse alterada, segundo Costa (2002).

Para atingir os objetivos esperados, a organização não pode apenas formular, mas também precisa implementar efetivamente suas estratégias, o que segundo Certo (2005, p.101) deve ocorrer observando as seguintes etapas:

- a) determinar quanto a organização terá de mudar a fim de implementar a estratégia em consideração. O que deve ser visto é a amplitude da mudança sobre a organização, pois ela pode não provocar nenhuma alteração, pode ser de rotina, limitada ou ser radical, com redirecionamento organizacional.

b) analisar as estruturas formal e informal da organização. A estrutura formal pode ser simples (proprietário/administrador), dividida em funções, divisões ou grupos de divisões conhecidos como unidades estratégicas de negócios, e pode ainda apresentar estrutura organizacional de matriz, em que as responsabilidades funcional e de projetos podem se sobrepor. Cada estrutura tem pontos fortes e fracos, e reconhecer o impacto provável na estrutura da implementação bem sucedida da estratégia é importante.

c) analisar a cultura da organização. Consiste nos valores, crenças e atitudes da organização que são compartilhados pelos funcionários. Visto que uma vez consolidada, a cultura organizacional é persistente, e as mudanças estratégicas que a contrapõem freqüentemente se destinam ao fracasso.

d) selecionar uma abordagem apropriada para implementar a estratégia. A abordagem pode ser a do comandante em que o administrador formula uma estratégia e simplesmente instrui seus subordinados a implementá-la; pode ocorrer a mudança organizacional, em que são verificados os modos de implementar uma estratégia, sendo que o administrador se sente responsável pelas mudanças; pode ocorrer a abordagem colaborativa, em que uma equipe administrativa é convidada a participar da formulação e da implementação da estratégia; pode ocorrer a abordagem cultural, que democratiza a abordagem colaborativa, incluindo os níveis hierárquicos inferiores da organização; e a abordagem da base ao topo ou crescente, onde os subordinados são encorajados a implementar estratégias de sua própria autoria.

e) implementar a estratégia e avaliar os resultados. É de grande importância a experiência por parte dos administradores na interação e empatia com outras pessoas, na alocação dos recursos, no monitoramento de processos em direção às metas e na organização de novas redes informais à medida que vão surgindo necessidades, para que a medida que ele se desenrola, possa ser adotada as ações corretivas que forem necessárias.

Como meio para auxiliar na correta formulação e implementação da estratégia, que se faz necessário uma análise das forças competitivas que interagem com a organização.

2.2 Análise das Forças Competitivas

Em um mundo cada vez mais globalizado e competitivo é inevitável a necessidade em se analisar as “forças” tanto internas como externas que interagem com a organização. É sob esta óptica que Porter (1999) estabelece o conjunto das forças competitivas, que além de ser base para formulação das estratégias, determinam o padrão de concorrência da organização, de forma, conseqüentemente a determinar a rentabilidade e os novos investimentos.

O conjunto acima mencionado é composto por cinco forças competitivas, que vão além dos participantes estabelecidos. Isto porque clientes, fornecedores, entrantes em potencial e produtos substitutos, são todos concorrentes mais ou menos ostensivos ou ativos, dependendo do setor, e que irá caracterizar a análise estrutural de uma organização. Ainda segundo Porter (1999) é a potência, intensidade, que a soma dessas forças tem sobre a organização, que determinará, em última instância, as perspectivas de lucro do setor. Isto pode ser verificado quando essa potência é intensa, em que o setor não apresenta organizações que auferem retornos espetaculares sobre o investimento, e quando a mesma é moderada, onde o setor apresenta espaço para retornos elevados.

O conhecimento das fontes da pressão competitiva torna possível a constituição das bases da agenda estratégica para a ação. Isto porque elas realçam os pontos fortes e os fracos mais importantes da organização, os quais servem para determinar o seu posicionamento no setor, ao mostrar as áreas em que as mudanças estratégicas possam proporcionar o maior retorno e identificar os pontos em que as tendências setoriais são mais significativas, em termos de oportunidades ou ameaças, segundo Porter (1999).

As cinco forças competitivas se interrelacionam e são classificadas conforme figura 02: ameaça de novos entrantes, ameaça de substitutos, poder de

negociação dos compradores, poder de negociação dos fornecedores e a rivalidade entre empresas do setor.

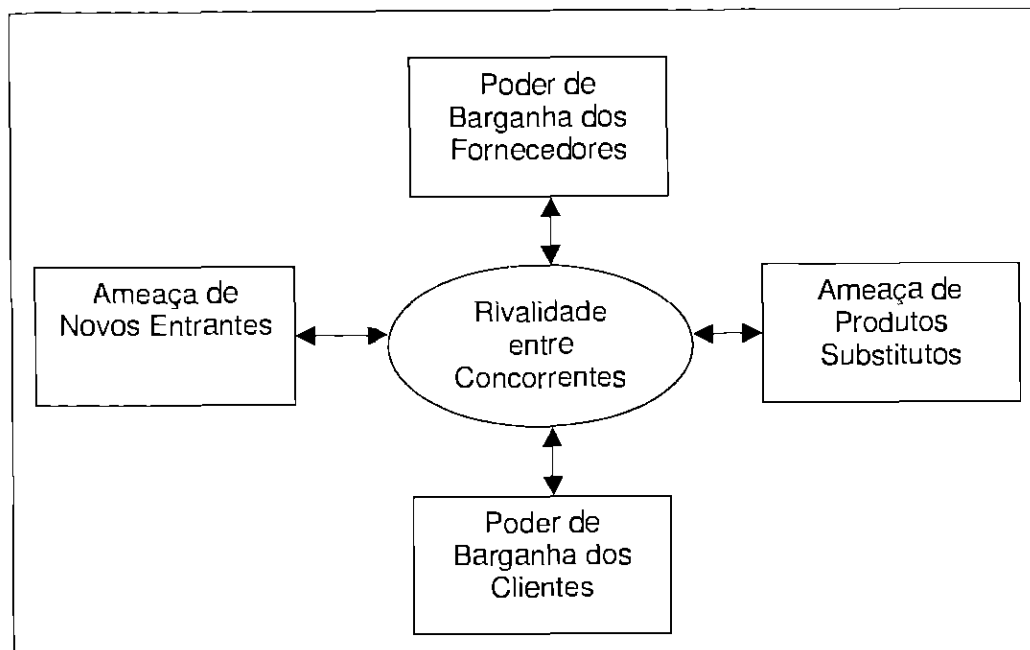


Figura 02: Cinco forças competitivas do Modelo de Porter
Fonte: Porter (1999)

Segundo Nicolau (2001) numa perspectiva mais empresarial, o modelo das cinco forças competitivas de Porter (1999) integra, na análise estratégica, a contribuição da Organização Industrial. Corresponde embora a uma maior valorização do elemento comportamento, já que o objetivo passa a ser o estabelecimento de linhas de ação e reação relativamente ao meio envolvente, o que faz com que o modelo permaneça fortemente estruturalista. É no meio envolvente imediato, a indústria, que se estabelecem as regras de concorrência e de onde deriva o leque de escolhas estratégicas com potencialidades de sucesso.

2.2.1 Ameaça de novos entrantes

Os novos entrantes modificam a estrutura porque ao tentar entrar no mercado e ganhar uma parte deste, podem forçar uma redução dos preços ou um aumento dos custos dos participantes, pois eles trazem novas capacidades e, em

geral, recursos substanciais, segundo Porter (1999). Este também afirma que o tamanho da ameaça depende das barreiras de entrada existentes, em conjunto com a reação que um novo concorrente poderá esperar por parte dos concorrentes já estabelecidos.

Conforme Porter (1999, p. 30 e 31) são seis os principais sustentáculos das barreiras de entrada:

- a) economia de escala. Bloqueiam a entrada, forçando os aspirantes a ingressar em grande escala ou a aceitar uma desvantagem de custo. Elas também atuam como obstáculos na distribuição, na utilização da força de vendas, nos financiamentos e em quase qualquer outra parte da empresa;
- b) diferenciação do produto. A identificação com a marca cria barreiras que forçam os entrantes a grandes investimentos para superar a lealdade dos clientes;
- c) exigência de capital. A necessidade de investir vultuosos recursos financeiros como requisito para a competição também representa uma barreira de entrada, sobretudo se o capital se destinar a despesas irrecuperáveis em propagandas de lançamento ou em pesquisa e desenvolvimento;
- d) desvantagens de custo, independentes do tamanho. Decorrem dos efeitos da curva de aprendizagem, da tecnologia exclusiva, do acesso às melhores fontes de matéria-prima, dos subsídios governamentais ou da localização favorável;
- e) acesso a canais de distribuição. Quanto mais limitados os canais atacadistas ou varejistas e quanto maior o grau de ocupação com os atuais concorrentes, mais difícil será a entrada no setor;
- f) política governamental. O governo é capaz de limitar e até mesmo bloquear a entrada em certos setores, através de controles como exigências de licença prévia e limitações ao acesso às matérias-primas.

Pelo fato do surgimento de um novo entrante poder ser um movimento rápido, a organização precisa estar sempre atenta as mudanças que ocorrem em

seu setor e ser rápida em suas decisões estratégicas a fim que poder responder de forma satisfatória a potenciais concorrentes.

2.2.2 Poder de barganha dos fornecedores

Os fornecedores possuem a capacidade de exercer grande pressão sobre a organização, no que tange ao seu poder de negociação sobre os preços praticados e a qualidade dos produtos e serviços oferecidos, conforme Porter (1999). Este poder vai depender da situação em que o mercado se encontrar, como a oferta e a demanda do produto ou serviço deste fornecedor no mercado, e da importância que este produto ou serviço tem para o negócio da organização como um todo.

Um grupo de fornecedores é poderoso se, conforme Porter (1999, p. 35):

- a) é dominado por poucas empresas e é mais concentrado do que o setor comprador;
- b) seu produto é exclusivo ou pelo menos diferenciado ou ele desenvolveu custos de mudança, o que faz com que o custo para a mudança não seja vantajoso;
- c) não é obrigado a competir com outros produtos nas vendas ao setor;
- d) representam uma ameaça concreta de integração para a frente, invadindo o setor dos compradores;
- e) o setor não é um comprador importante, o que faz com que os fornecedores não estejam tão dispostos a proteger o setor com bons preços e qualidade.

Ser dependente de fornecedores para o negócio da organização traz incertezas para o estabelecimento do seu planejamento estratégico de médio e longo prazo. O que faz com que buscar aumentar a diversificação de fornecedores, com o intuito de diminuir o poder que cada um possui, seja uma forma de aumentar a solidez da organização.

2.2.3 Poder de barganha dos compradores

A organização pode experimentar elevada pressão de seus compradores, o que depende da situação em que o mercado se encontrar e da representatividade que cada um possui sobre o produto ou serviço vendido pela mesma, além de influenciar seus preços e a qualidade dos produtos e serviços oferecidos, conforme Porter (1999).

Um grupo de compradores é poderoso se, segundo Porter (1999, p. 35):

- a) é concentrado ou compra em grandes volumes, o que é elevado se o setor for caracterizado por custos fixos elevados;
- b) os produtos adquiridos no setor são padronizados ou não diferenciados, o que proporciona a possibilidade para o comprador mudar de fornecedor sem muita dificuldade e faz com que a disputa entre os fornecedores seja mutuamente destrutiva para estes;
- c) os produtos adquiridos no setor são componentes dos produtos dos compradores e representam parcelas significativas de seus custos, o que faz com que os compradores busquem menores preços e comprem de forma seletiva;
- d) seus lucros são baixos, criando um forte incentivo para a redução dos custos de suas compras;
- e) os produtos do setor não são importantes para a qualidade dos produtos ou serviços dos compradores, o que faz com que haja uma maior sensibilidade quanto ao preço;
- f) o produto do setor não economiza o dinheiro do comprador, o que faz com que não haja tanta preocupação com a qualidade do produto ou serviço;
- g) os compradores representam uma ameaça concreta de integração para trás, incorporando o produto do setor.

O poder do comprador pode aumentar ou diminuir em função do tempo ou por meio de decisões estratégicas, segundo Porter (1999). A estratégia de

selecionar os compradores pode diminuir a influência e o poder destes, de forma a melhor o seu planejamento estratégico.

2.2.4 Ameaça de substitutos

Os produtos ou serviços substitutos limitam o potencial de um setor por imporem um teto aos preços, o que provoca conseqüências nos lucros e, possivelmente, no crescimento. Para Porter (1999) esta limitação só conseguirá ser amenizada se a organização melhorar a qualidade do produto ou serviço ou, se, por meio do marketing, for estabelecido uma diferenciação.

"Além de restringirem a rentabilidade em tempos normais, os substitutos também comprometem a bonança do setor nas épocas de prosperidade", segundo Porter (1999, p. 38). Do ponto de vista estratégico, os produtos substitutos que exigem a maior atenção são aqueles que estão sujeitos a tendências que melhoram sua opção excludente preço-desempenho em relação aos produtos do setor, ou os que são produzidos por setores de alta rentabilidade. Os substitutos logo passam a ser utilizados se algum acontecimento aumenta a competição no setor e provocam uma redução no preço ou melhoria no desempenho. A análise do custo-benefício, por meio da redução do preço ou aumento do desempenho, é importante para suplantar a estratégia de produtos substitutos.

2.2.5 Rivalidade entre empresas do setor

Para Porter (1999) a rivalidade entre empresas do setor provoca a ocorrência de manobras pelo posicionamento, como a utilização de táticas para a *competição no preço, a introdução de produtos e de combates publicitários*.

A intensidade da rivalidade, segundo Porter (1999, p. 39) está relacionada a fatores como:

- a) concorrentes numerosos e que se encontram mais ou menos em igualdade de condições em termos de tamanho e poder;

- b) o crescimento do setor é lento, o que origina a luta entre os concorrentes por uma maior participação de mercado, via expansionismo;
- c) o produto ou serviço carece de diferenciação ou de custos de mudança que possam reter os compradores;
- d) os custos fixos são elevados ou o produto é perecível, criando a tentação de reduzir os preços;
- e) os aumentos de capacidade ocorrem em grandes saltos, o que faz romper o equilíbrio da oferta-demanda do setor e provoca excesso de capacidade e redução dos preços;
- f) as barreiras de saída são altas, o que prolonga o excesso de capacidade e a rentabilidade dos concorrentes saudáveis, pelas organizações enfermas permanecerem no setor;
- g) os rivais apresentam diversidades de estratégia, de origens e de personalidades, o que provoca idéias diferentes sobre como competir.

A definição do potencial existente no setor que se for analisar é dependente, segundo Porter (1999, p.43), sobretudo, “da configuração das futuras barreiras de entrada, da melhoria da posição do setor em relação aos substitutos, da intensidade final da posição do setor em relação aos substitutos, da intensidade final da competição e do poder conquistado pelos compradores e fornecedores”. Vale ressaltar que essas características são influenciadas por fatores como o estabelecimento da identidade com a marca, as economias de escala ou as curvas de experiência expressivas na fabricação dos equipamentos, potencializadas pelas mudanças tecnológicas e o custo de capital final e extensão das despesas gerais nas instalações de produção, segundo Porter (1989).

Como forma a complementar o modelo das cinco forças competitivas de Porter (1985), O'Brien (2001) sugere que as empresas podem contrabalançar as ameaças das forças competitivas de seu ambiente ou aproveitar oportunidades de mercado pelo emprego de estratégias básicas, combinadas com algumas estratégias operacionais específicas, que seguem:

- a) Estratégias de liderança em custo: tornar-se um produtor de bens e serviços de baixo custo.
- b) Estratégias de diferenciação: desenvolver maneiras para diferenciar produtos e serviços dos de seus concorrentes. Isso permite à empresa obter vantagens competitivas sobre seus oponentes em determinados segmentos ou nichos de mercado.
- c) Estratégias de inovação: encontrar novas maneiras de fazer negócio. Isso envolve desenvolvimento de produtos e serviços exclusivos ou o ingresso em novos mercados ou em nichos exclusivos.
- d) Estratégias de crescimento: expandir significativamente a capacidade da empresa de produzir bens e serviços, atingir os mercados mundiais, diversificar e desenvolver novos produtos ou integrar produtos e serviços afins.
- e) Estratégias de alianças: estabelecer novos vínculos e alianças comerciais com clientes, fornecedores, concorrentes, consultores e outras empresas. Esse conceito pode incluir fusões, aquisições, joint-ventures, empresas virtuais e/ou outros arranjos comerciais.

Além do mencionado por O'Brein (2001), Austin (1990) apud Alperstedt, Cunha e Pereira (1997) em seu modelo de análise estrutural procura aumentar a complementaridade frente ao modelo de Porter (1985), o qual já exposto, ao proporcionar uma ferramenta analítica para identificar sistematicamente algumas alterações de análises a serem realizadas quando destinada a empresas localizadas em países em desenvolvimento. Sob esta ótica há uma observância, de forma especial, ao governo, o que ele denomina de uma "mega-força" responsável pelo delineamento do ambiente competitivo. Isto é motivado pela influência que o governo apresenta sobre a estrutura e dinâmica da indústria, via controle do acesso aos recursos-chave, determinante de preços e custos, mesmo que não afete igualmente todos os atores de uma indústria, o que chega a ser classificado pelo autor com a sexta força competitiva.

Ao discutir a questão das estratégias a serem implementadas pelas empresas frente ao governo, o qual desempenha um papel determinante na

competitividade nos países em desenvolvimento, segundo Austin (1990) apud Alperstedt, Cunha e Pereira (1997), a estratégia de aliar. Essa mesma estratégia é discutida por Perlmutter e Heenan (1994) apud Alperstedt, Cunha e Pereira (1997) quando afirmam que as empresas que desejam ser globalmente competitivas necessitam de parcerias globais com outras empresas iguais ou maiores a fim de buscar a lucratividade e oportunidades futuras. A idéia que reside por detrás das parcerias é a estratégia de “ganhar-ganhar”, ou seja, todos os aliados saem ganhando sem que haja, necessariamente, um perdedor.

2.3 Posicionamento estratégico

As duas questões centrais para a escolha da estratégia competitiva, segundo Porter (1989, p. 1) são “a atratividade das indústrias em termos de rentabilidade a longo prazo e os fatores que determinam esta atratividade” e a análise dos “determinantes da posição competitiva relativa dentro de uma indústria”. E é em consonância com estas premissas que Porter desenvolve a idéia do posicionamento estratégico, e esta foi a base para a escola do posicionamento, segundo Mintzberg et al. (2000).

Porter (1989, p. 48) define posicionamento estratégico em “desempenhar atividades diferentes das exercidas pelos rivais ou desempenhar as mesmas atividades de maneira diferente”. Neste contexto a estratégia precisa estar posicionada dentro do ambiente das forças competitivas, de tal forma que busque maximizar as taxas de retorno mesmo que o setor apresente uma estrutura desfavorável e a rentabilidade média seja modesta. Porter (1989) vem confirmar o exposto ao afirmar que é o posicionamento que determinará se a rentabilidade de uma organização está abaixo ou acima da média de seu setor.

Vale ressaltar que Porter (1989) defende que o posicionamento não diz respeito apenas ao desenvolvimento de um nicho, mas sim que ele resulta de uma posição que pode ser ampla ou estreita. O mesmo autor também afirma que as posições estratégicas emergem de três fontes distintas que não são mutuamente excludentes:

a) primeiro, o posicionamento pode estar baseado na produção de um subconjunto dos produtos ou serviços de um setor. Esta modalidade é denominada por posicionamento baseado na variedade, pois se fundamenta na escolha de variedades de produtos ou serviços e não em segmentos de clientes. O posicionamento baseado na variedade faz sentido econômico quando a organização é capaz de produzir determinados produtos ou serviços utilizando conjuntos de atividades diferenciadas;

b) segundo critério é o de atender à maioria das necessidades de um determinado grupo de clientes. Esta modalidade é denominada por posicionamento baseado nas necessidades. Ela está mais próximo do pensamento tradicional sobre a orientação para um determinado segmento de clientes alvo. Surge quando há um grupo de clientes com necessidades diferenciadas e quando um conjunto de atividades sob medida é capaz de satisfazer melhor a essas necessidades;

c) terceiro critério é o da segmentação dos clientes em razão das diferenças nas modalidades de acesso. Embora as necessidades sejam semelhantes às dos demais, a melhor configuração de atividades para o acesso a esses clientes é diferente. Esta modalidade é denominada por posicionamento baseado no acesso. O acesso pode ser de geografia ou do porte do cliente, ou qualquer outra coisa que exija um diferente conjunto de atividades para melhor alcançá-lo.

Independente de qual fonte resultar o posicionamento, segundo Porter (1989), a organização precisa definir uma posição que a deixe menos vulnerável ao ataque dos concorrentes, já estabelecidos ou novos, e menos exposta ao desgaste decorrente da atuação dos compradores, fornecedores e produtos substitutos. Esta definição pode ser resultado de ações como a solidificação de relacionamento com clientes favoráveis, a diferenciação dos produtos em termos materiais ou psicológicos, a integração para frente ou para trás e a conquista da liderança tecnológica.

Em contraposição com as idéias de Porter, há Mintzberg et al. (2000) que critica a escola do posicionamento por possuir um foco estreito e orientado para o econômico e o quantificável, em detrimento ao aspecto social e político. Outro ponto questionado por Mintzberg et al. (2000) é a ausência de aplicabilidade dos conceitos em indústrias pequenas e instáveis. A preocupação excessiva com cálculos segundo Mintzberg et al. (2000, p. 92) "podem impedir não só o aprendizado e a criatividade, mas também o empenho pessoal". Ele também afirma as pessoas precisam estar motivadas e empenhadas para que uma estratégia de sucesso consiga se tornar real.

Mesmo com as críticas o fato de o posicionamento ser importante para apoiar e criar subsídios para a estratégia é consenso. Isto por que é o desempenho acima da média a longo prazo que irá proporcionar o surgimento de uma vantagem competitiva sustentável para a organização.

2.4 Vantagem competitiva

No âmago de qualquer estratégia, segundo Porter (1989) está a vantagem competitiva sustentável, a qual é a base fundamental para o desempenho acima da média a longo prazo. Para obtê-la é preciso que a organização faça uma escolha sobre o tipo de vantagem competitiva que busca obter e o escopo dentro do qual irá alcançá-la. Embora uma empresa possa ter inúmeros pontos fortes e pontos fracos em comparação com seus concorrentes, existem dois tipos básicos de vantagem competitiva que a organização pode possuir: baixo custo ou diferenciação.

Segundo Baumann (1996) estratégias empresariais buscam redução de custos, especialização das linhas de produção, entre outros atributos que visam uma crescente eficiência e *um maior grau de competitividade*. Estas estratégias se voltam ao objetivo de visar o desenvolvimento de vantagens competitivas para a empresa, dentro de seu ambiente.

Independentemente da vantagem competitiva que a organização possuir, ela origina-se da estrutura competitiva resultante da sua interação com as cinco

forças, mencionadas anteriormente, melhor do que seus concorrentes, segundo Porter (1989).

A vantagem competitiva, segundo Porter (1989, p. 68) "deriva da maneira como as atividades se compatibilizam e se reforçam mutuamente. A compatibilidade afasta os imitadores através da criação de uma cadeia que é tão resistente quanto seu elo mais forte". Existem três os tipos de compatibilidade:

- a) as de primeiro nível, que são simples consistências entre cada atividade, função, e a estratégia geral;
- b) as compatibilidades de segundo nível consistem no reforço mútuo das atividades;
- c) as compatibilidades de terceiro nível suplantam o reforço mútuo das atividades para atingir a otimização do esforço. Esta otimização ocorre com a coordenação e o intercâmbio de informações entre as atividades a fim de eliminar a redundância e minimizar o desperdício de esforços.

Em todos os três tipos de compatibilidade, o todo é o mais importante do que qualquer parte individual. A vantagem competitiva resulta da totalidade do sistema de atividades. A compatibilidade entre as atividades acarreta substanciais reduções de custo ou aumento da diferenciação, segundo Porter (1989).

Segundo Corso, Silva e Sandrini (2005) a vantagem competitiva geralmente é alcançada quando o processo é realizado a um custo menor ou de uma forma melhor do que a concorrência. Portanto, para obter esta vantagem, as empresas procuram maximizar cada uma das atividades, ou um conjunto delas. Um dos métodos utilizados na busca de vantagem é a formação de elos dentro do sistema de valor ou de elos verticais. Como resultado, pode-se obter um melhor relacionamento com fornecedores, com a cadeia de distribuição e com compradores, o que impactará a otimização dos aspectos internos da empresa. Na visão de Merli (1998) apud Corso, Silva e Sandrini (2005), falar sobre estratégia empresarial significa falar de vantagens competitivas, isto é, dos elementos que garantem ou podem garantir o sucesso de uma empresa no mercado. Ainda segundo o mesmo autor, falar sobre vantagens competitivas significa considerar as quatro alternativas estratégicas fundamentais, ou seja:

custo, serviço, qualidade e inovação. Qualquer que seja a escolha da estratégia, o tempo aparece como a dimensão fundamental e indispensável, sem a qual todas as vantagens competitivas em potencial deixam de existir ou se tornam pontos fracos.

Os dois tipos básicos de vantagens competitivas combinadas, por custo e por diferenciação, com o escopo de atividades para quais uma organização procura obtê-los resultam em três estratégias genéricas para alcançar o desempenho acima da média, ver quadro 01, segundo Porter (1989): liderança de custo, diferenciação e enfoque. A estratégia do enfoque possui duas variantes: enfoque no custo e enfoque na diferenciação.

| | | Vantagem Estratégica | |
|------------------|--------------------|----------------------------------|---------------------------|
| | | Unicidade observada pelo cliente | Posição de baixo custo |
| Alvo estratégico | Toda a indústria | Diferenciação | Liderança em custo |
| | Apenas um segmento | Foco | |

Quadro 01: Três estratégias genéricas
Fonte: Porter (1989)

Para Porter (1989) as estratégias de liderança no custo e de diferenciação buscam a vantagem competitiva em um limite amplo de segmentos, enquanto a estratégia do enfoque visa a uma vantagem de custo, enfoque no custo, ou uma diferenciação, enfoque na diferenciação, num segmento estreito.

O conceito de estratégias genéricas advém, segundo Herbert e Deresky (1987) apud Carneiro, Cavalcanti e Silva (1997) do fato de que alguns autores (exemplo: Miles et al., 1978; Porter, 1980, 1985; Hambrick, 1983a; Mintzberg, 1988) acreditam ser possível definir uma tipologia de estratégias suficientemente amplas de tal forma que elas sejam aplicáveis a qualquer empresa, em qualquer tipo de indústria e em qualquer estágio de desenvolvimento da indústria.

2.4.1 Vantagem de custo

Segundo Porter (1989, p.89) "uma empresa conta com uma vantagem de custo, se seu custo cumulativo da execução de todas as atividades de valor for mais baixo do que os custos dos concorrentes". Para ele o valor estratégico da vantagem de custo está baseado em sua sustentabilidade.

Quando pressionada por fornecedores poderosos, a empresa de custo mais baixo terá mais fôlego para continuar na indústria do que seus concorrentes, que também estão sujeitos à pressão desses fornecedores. Raciocínio similar vale para a análise da empresa vis-à-vis das demais forças competitivas (ameaça de novos entrantes, ameaça de produtos substitutos e poder de negociação dos compradores), segundo Carneiro, Cavalcanti e Silva (1997). O custo mais baixo funciona como mecanismo de defesa da empresa contra a rivalidade de seus concorrentes, especialmente no tocante à guerra de preços.

Há duas maneiras importantes para uma organização obter uma vantagem de custo: controlar os condutores de custos ou reconfigurar a cadeia de valores, conforme Porter (1989).

O posicionamento de vantagem nos custos resulta do comportamento destes nas atividades de valor da organização, além de depender de uma série de fatores estruturais que podem influenciar, os quais são denominados por Porter (1989) por condutores do custo. Vale ressaltar que estes condutores podem combinar-se para determinar o custo de uma determinada atividade. Ainda segundo Porter (1989, p. 62) são dez os principais condutores dos custos, os quais seguem:

- a) economias de escala: surgem da habilidade para executar atividades de forma diferente e mais eficientes em um volume maior, ou da habilidade para amortizar o custo de intangíveis como a publicidade e P&D sobre um maior volume de vendas;
- b) aprendizagem: o custo de uma atividade de valor pode cair com o passar do tempo devido à aprendizagem que aumenta sua eficiência. Os

mecanismos através dos quais a aprendizagem pode reduzir o custo são inúmeros, e incluem fatores como mudanças no layout, uma melhor programação e aprimoramento da eficiência da mão de obra. As possibilidades de aprendizagem em uma atividade são mais amplas do que a aprendizagem pelo pessoal para executar suas funções de uma forma eficiente, como a redução do custo de construção de fábricas;

c) padrão de utilização da capacidade: quando uma atividade de valor tem um custo fixo substancial a ela associado, o custo de uma atividade será afetado pela utilização da capacidade. A utilização da capacidade é influenciada pelas flutuações sazonais, cíclicas ou alterações na oferta. Assim, o padrão de utilização durante o ciclo inteiro é o condutor correto do custo, e não a utilização em um ponto no tempo;

d) elos: o custo de uma atividade de valor é freqüentemente afetado pelo modo como outras atividades são executadas. Existem dois tipos gerais de elos: dentro das cadeias de valores, os quais geralmente englobam as atividades diretas e indiretas, e os verticais com as cadeias de valores de fornecedores e canais, os quais refletem interdependência entre as atividades;

e) inter-relações: compartilhar uma atividade de valor eleva a produtividade na atividade, e reduz os custos unitários, o que é relevante se a atividade for sensível a economias de escala ou à aprendizagem, ou se o ato de compartilhar melhora o padrão de utilização da capacidade. Outra forma é o compartilhamento do know-how entre atividades isoladas;

f) integração: a integração vertical pode evitar os custos de utilização do mercado, como os de aquisição e de transporte. Ela permite evitar fornecedores ou compradores com poder de negociação, também pode resultar em economias de operação conjunta. No entanto, a integração pode elevar o custo, criando inflexibilidade, trazendo para dentro da própria organização atividades que os fornecedores podem executar de uma forma mais barata;

g) momento oportuno: ser o primeiro a adotar uma ação particular, uma tecnologia, um procedimento ou desenvolvimento de um produto ou ainda a exploração de uma área comercial garante vantagens de custos por um determinado período, além de poder estabelecer e manter uma marca registrada a custos mais baixos. A oportunidade pode resultar em uma vantagem de custo sustentável ou em uma vantagem de custo a curto prazo;

h) políticas discricionárias: o custo de uma atividade de valor sempre é afetado pelas escolhas de políticas feitas por uma organização, e freqüentemente envolvem *trade-offs* deliberados entre custo e diferenciação. Em geral as políticas desempenham um papel importante na diferenciação, pois esta depende quase sempre de escolhas de políticas que tornem a empresa singular na execução de uma ou mais atividades de valor;

i) localização: embora a localização geográfica reflita muitas vezes uma escolha de política, ela também pode ter sua origem na história, na localização dos insumos e em outros fatores. As localizações diferem nos custos prevaletentes da mão de obra, administração, pessoal científico, matérias primas, energia e outros fatores;

j) fatores institucionais: incluem a regulamentação governamental, férias fiscais e outros incentivos financeiros, sindicalização, tarifas e tributos. Embora eles normalmente fiquem de fora do controle da organização, pode haver meios de influenciá-los ou de minimizar o seu impacto.

Menores custos e a paridade nos preços e atributos, frente aos concorrentes, resultam em uma margem maior para o líder em custos, segundo Carneiro, Cavalcanti e Silva (1997). O que se não houver diferença nos demais fatores do ambiente competitivo resultará em lucros maiores. A questão está em determinar se o líder em custo consegue sustentar esta vantagem em caso de uma eventual mudança no ambiente competitivo. Esta ameaça amenizada se líder for capaz de traduzir seus menores custos em maior parcela de mercado (via preços mais baixos).

Porter (1989) afirma que a organização que quiser possuir como vantagem a vantagem em custo precisa ser a líder em custo, e não uma dentre várias outras organizações, pois caso contrário, a rivalidade entre elas será tão forte que poderá ser uma estratégia desastrosa a longo prazo, por isso, a necessidade de ocorrer um permanente controle e inovação. Ser a líder em custos na maioria das organizações não é sustentável, porque elas não avaliam ou deixam de identificar e controlar custos importantes dentro da cadeia de valores.

A análise e controle dos custos, segundo Porter (1989), é também de importância vital para estratégias de diferenciação, isto porque, mesmo ao possuir um diferencial o custo precisa ficar próximo com o da concorrência.

2.4.2 Vantagem de diferenciação

A utilização da vantagem de diferenciação é outra estratégia que a organização pode utilizar. Conforme Porter (1989, p. 111) "uma empresa diferencia-se da concorrência se puder ser singular em alguma coisa valiosa para os compradores".

Para Hunt e Morgan (1995) apud Carneiro, Cavalcanti e Silva (1997) a heterogeneidade dos gostos e necessidades dos clientes torna difícil falar-se em um mercado que atinja "toda" a indústria, visto que, na realidade, existem segmentos de mercado.

A diferenciação provém da criação de um valor singular para o comprador, sem esquecer que o valor percebido pelo comprador precisa ultrapassar o custo da diferenciação. Ela pode resultar, segundo Porter (1989), da satisfação de critérios de compra e de sinalização. Os primeiros são atributos específicos de uma organização que criam um valor real ou percebido para o comprador. Estes são divididos em critérios de uso, onde um fornecedor afeta o valor real para o comprador por meio de uma redução do custo deste ou de uma elevação do seu desempenho, e em critérios de sinalização, os quais são originados de sinais de valor, ou por meios usados pelo comprador para inferir ou julgar qual é o valor real

de um fornecedor. Os critérios de sinalização incluem fatores como publicidade, atratividade das instalações e reputação.

Porter (1989) complementa ao afirmar que a satisfação de alguns destes critérios exige que uma empresa execute bem apenas uma atividade de valor, ou seja, que incorpore o princípio da especialização produtiva e que aloque seus recursos em suas atividades centrais. O nível geral de diferenciação de uma organização é o valor cumulativo criado por ela para os compradores ao satisfazer todos os seus critérios de compra.

A diferenciação oferece à empresa, segundo Carneiro, Cavalcanti e Silva (1997), uma defesa contra as forças do ambiente, embora de forma diferente daquela permitida pela liderança em custo. A lealdade e a diminuição da sensibilidade ao preço isolam, em maior ou menor grau, a empresa da rivalidade de seus concorrentes. Concomitantemente, o poder dos compradores também diminui, uma vez que eles não encontrarão no mercado outro produto com as mesmas características. Análise similar pode ser aplicada na observância da vulnerabilidade da empresa em relação aos entrantes potenciais e produtos substitutos. Como resultado da diferenciação há a possibilidade da empresa cobrar um preço prêmio. Vale ressaltar que o preço cobrado necessita cobrir os eventuais custos adicionais que a empresa tem para diferenciar seu produto, como pesquisa e desenvolvimento e melhor nível de serviço, e que caso a empresa consiga possuir uma margem maior que a de seus concorrentes, ele se tornará menos vulnerável do que estes em relação às pressões do ambiente.

As etapas analíticas que necessitam ser verificadas para se determinar as bases para a correta formatação de uma estratégia de diferenciação, segundo Porter (1989, p.149), são:

- a) determinar quem é o verdadeiro comprador;
- b) identificar a cadeia de valores do comprador e o impacto da empresa sobre ela;
- c) determinar critérios classificados de compra do comprador;
- d) avaliar as fontes existentes e em potencial de singularidade na cadeia de valores de uma empresa;

- e) identificar o custo de fontes de diferenciação existentes e em potencial;
- f) escolher a configuração de atividades de valor que crie a diferenciação mais valiosa para o comprador em relação ao custo da diferenciação;
- g) testar a estratégia de diferenciação escolhida quanto à sustentabilidade;
- h) *reduzir o custo em atividades que não afetem as formas de diferenciação escolhidas.*

Com a vantagem na diferenciação também existem os condutores básicos, segundo Porter (1989), para que a organização consiga alcançar uma singularidade em uma atividade de valor. Os principais condutores da singularidade são: escolhas políticas que promovam a singularidade, os elos dentro da cadeia de valores (coordenação das atividades ligadas dentro da organização), elos com fornecedores (esforços conjuntos, integração e coordenação em toda a cadeia produtiva), elos com canais (coordenação com vista a otimizar o desempenho), oportunidades, localização, inter-relações, aprendizagem e vazamento, integração, escala e fatores institucionais.

Ao contrário da estratégia de liderança no custo, pode haver mais de uma estratégia de diferenciação com sucesso em uma organização. A sustentabilidade da diferenciação, segundo Porter (1989, p. 146) "depende de duas coisas, seu valor percebido permanente para os compradores e a falta de imitação por parte dos concorrentes". Desta forma, é preciso que a empresa avalie constantemente se as necessidades e percepções dos compradores não mudaram e como estão agindo os concorrentes.

2.4.3 Vantagem de enfoque

Esta estratégia é bem diferente das outras porque está, segundo Porter (1989, p.13), "baseada na escolha de um ambiente competitivo estreito dentro de uma indústria". A organização que deseja possuir vantagem no enfoque deve seleciona um segmento ou um grupo de segmentos no setor e adaptar sua estratégia para atendê-los, excluindo os demais. Isto faz com que a organização consiga otimizar a sua estratégia para o seu segmento-alvo, contudo ela perde

abrangência e flexibilidade e deixa de possuir uma vantagem competitiva geral, conforme Porter (1989).

Segundo Carneiro, Cavalcanti e Silva (1997) a estratégia de enfoque se baseia no fato de que a empresa será capaz de atender melhor ao seu alvo estratégico do que aqueles concorrentes que buscam atender a toda à indústria. O alvo, ou escopo estratégico deve ser suficientemente estreito, de forma a permitir que a empresa o atenda mais eficientemente ou mais eficazmente, e pode ser definido sob dimensões como tipo de clientes, linha de produtos, variedade do canal de distribuição e área geográfica.

O enfoque pode buscar a vantagem no custo ou na diferenciação, e a escolha de uma ou outra precisa, segundo Porter (1989), levar em conta as diferenças em produtos e compradores que existem em um setor, de tal forma que estas afetam suas atratividades intrínsecas, ou no modo como uma organização obtém vantagem competitiva ao atendê-los.

A estratégia de enfoque somente terá êxito se o segmento-alvo apresentar algumas singularidades que não são atendidas pelas organizações com estratégias amplas. O desempenho superior ou inferior auferido pelos concorrentes com alvos amplos faz com que as empresas com estratégia de enfoque possam obter oportunidades ao explorarem estas diferenças. No entanto, a sustentabilidade desta vantagem é determinada pelos seguintes fatores, segundo Porter (1989): sustentabilidade em relação a concorrentes com alvos amplos, sustentabilidade contra imitadores e substituição do segmento.

A busca pela vantagem competitiva é algo não padronizado, o que faz com que as organizações difiram no escopo competitivo ou na amplitude das suas atividades. O escopo competitivo apresenta quatro dimensões críticas, segundo Porter (1989): o escopo do segmento, o escopo vertical (grau de integração vertical), o escopo geográfico e o escopo setorial (extensão dos setores relacionados em que a empresa compete). Estas diferenças fazem com que haja uma necessidade de customização da estratégia da organização, que atenda as interferências e influências sofridas por cada uma das cinco forças competitivas, as quais já foram apresentadas anteriormente.

Outro fator a ser observado e que possui grande influência sobre os resultados é a tecnologia, por afetar o próprio valor das atividades ou permitir que as organizações conquistem a vantagem competitiva através da exploração das mudanças no escopo da competição, como, por exemplo, a nova tecnologia da informação que possibilita a personalização dos produtos, conforme Porter (1989).

2.5 Estabelecimento de Alianças

Para Pacagnan (2006) aliança estratégica é a união de empresas que utilizam suas competências individuais em prol de um objetivo comum: fortalecerem-se mutuamente dentro do mercado no qual estão inseridas, seja como concorrentes ou não.

Com esse objetivo Porter (1989) menciona que o compartilhamento de uma atividade entre mais de uma organização pode resultar em uma vantagem competitiva sustentável para ambas. Isto se a vantagem resultante deste compartilhamento for superior ao seu custo e desde que seja difícil para os concorrentes copiarem este compartilhamento. Como resultante desta nova vantagem competitiva poderá haver a redução dos custos ou a acentuação da diferenciação.

Este potencial de redução nos custos, via o compartilhamento de atividades tem uma maior possibilidade de ocorrer se o custo de uma atividade de valor for conduzido por economias de escala, aprendizagem ou pelo padrão de utilização da capacidade, segundo Porter (1989). O ato de compartilhar aumenta a escala de uma atividade e o índice de aprendizagem, caso esta seja uma função do volume cumulativo. Ele também pode melhorar o padrão de utilização da capacidade de uma atividade se as unidades empresariais envolvidas utilizarem a atividade em momentos diferentes.

Quanto ao potencial na acentuação da diferenciação, esta pode ocorrer de duas maneiras, conforme Porter (1989). O compartilhamento pode acentua-la intensificando a singularidade de uma atividade ou ele pode reduzir o custo da diferenciação.

É inevitável que haverá alguns custos para que o compartilhamento de uma atividade de valor possa ocorrer. Estes custos, ainda segundo Porter (1989) podem ser divididos em três grupos: custo da coordenação (envolve custos em termos de tempo, pessoal e talvez dinheiro), custo do compromisso (compartilhar uma atividade exige que ela seja executada de maneira consistente) e custo da inflexibilidade (esta assume duas formas: dificuldade em potencial para responder a movimentos competitivos e barreiras de saída).

Porter (1989, p. 39) complementa com as formas para o compartilhamento, via inter-relações tangíveis, as quais são divididas em cinco categorias, as quais podem ser visualizadas na figura 03:

- a) produção: envolve compartilhar atividades de valor corrente acima, como logística interna, fabricação de componentes e montagem;
- b) mercado: envolve o compartilhamento de atividades de valor primárias envolvidas para atingirem o comprador e interagem com ele, desde a logística externa até o serviço;
- c) aquisição: envolve a aquisição compartilhada de insumos comuns;
- d) tecnologia: envolve compartilhar atividades de desenvolvimento de tecnologia por toda a cadeia de valores;
- e) infra-estrutura: envolve atividades estruturais da organização como gerência de recursos humanos, contabilidade, financeira e jurídica.

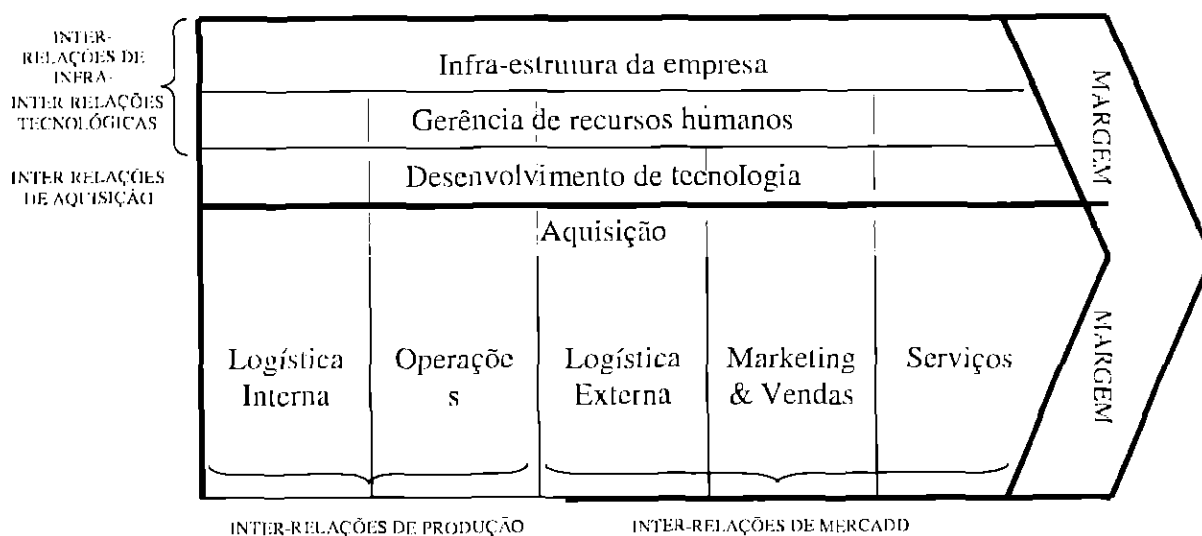


Figura 03: Categorias de inter-relações
Fonte: PORTER (1989, p. 39)

Em consonância com as premissas de Porter (1989) para o compartilhamento, o qual possui como objetivo a criação da vantagem competitiva para os envolvidos, Doz e Hamel (2000) desenvolveram a ideia da criação de alianças entre organizações as quais objetivas a consolidação de parcerias sustentáveis entre as mesmas.

Para Doz e Hamel (2000) as organizações formarão alianças para fazer o que não podem fazer sozinhas, o que possui destaque se a organização estiver, conforme denominação dos mesmos, "competindo pelo mundo", ou seja, tentam obter o máximo das oportunidades globais. As alianças estratégicas geralmente são formadas com o objetivo de explorar oportunidades específicas que eram periféricas às prioridades de cada organização. Para isto ocorrer as organizações precisam construir massa crítica, globalmente ou em um mercado específico, o que se traduz com o ganho de força competitiva através da cooptação; construir posições nodais em coalizão com o objetivo de criar novos mercados, o que pode ser alcançado ao aprender sobre mercados desconhecidos, o que a torna um *insider*, ou ao criar novas oportunidades pela combinação de habilidades e recursos, ao alavancar recursos co-especializados, o que irá preencher possíveis

de habilidades, ao acessar habilidades concentradas em outra localidade, o que resulta no ganho de competência através da aprendizagem internalizada.

Com estas definições, Doz e Hamel (2000, p. 4,5) apresentaram os três objetivos básicos que as alianças possuem:

- a) *cooptação*: é a transformação de concorrentes potenciais em aliados e fornecedores de bens e serviços complementares, o que irá permitir que novos negócios se desenvolvam;
- b) *co-especialização*: é a criação do valor sinérgico que resulta da combinação de recursos, posições, habilidades e fontes de conhecimento anteriormente isolados. Os parceiros contribuem com recursos únicos e diferenciados, como habilidades, marcas, relacionamentos, posições e ativos tangíveis, e as alianças criam valor quando esses recursos são co-especializados, ou seja, tornam-se mais valiosos quando reunidos em um esforço conjunto do que quando mantidos isolados;
- c) *aprendizagem e internalização*: as alianças também pode ser uma avenida para a aprendizagem e para a internalização de novas habilidades, particularmente aquelas que são tácitas, coletivas e internalizadas. Assim a aprendizagem obtida de um parceiro de aliança pode ser utilizada em outras atividades e negócios além daqueles abrangidos pela aliança.

O uso de alianças compartilha um conjunto comum de "lógicas" subjacentes. Os objetivos a serem obtidos de cada uma dessas lógicas são o que o administrador deve procurar à medida que projeta suas alianças, ao estabelecer objetivos e procedimentos de acompanhamento e marcação do desempenho, e ao orientar as atividades do dia a dia, segundo Doz e Hamel (2000). Essas lógicas são: ganhar capacidades competitivas através da *cooptação*; alavancar recursos com a *co-especialização*; e ganhar competência através da *aprendizagem internalizada*, conforme é constatado na figura 04:

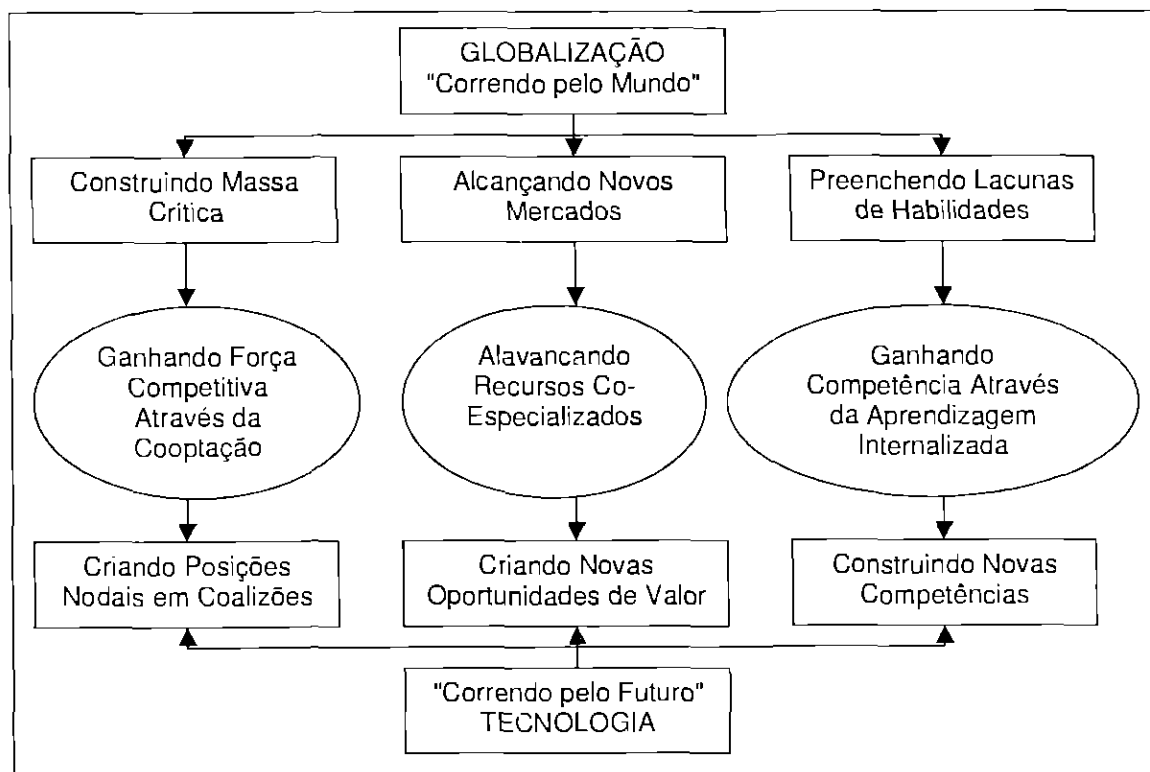


Figura 04: A lógica da criação de valor em alianças

Fonte: Doz e Hamel (2000)

Harbinson e Pekar (1999, pg. 47-51) complementam quais devem ser os principais objetivos das alianças, os quais seguem:

- a) partilhar o risco do negócio, através da diversificação dos produtos, da partilha dos custos fixos e dos investimentos. Reduzir a ameaça competitiva, afastando o risco da concorrência imediata ou criando barreiras a um terceiro concorrente;
- b) ganhar em economia de escala, pelo aumento de volumes e reduzindo os custos fixos, unindo recursos individuais como canais de distribuição, tecnologia, logística, mão-de-obra e matéria-prima;
- c) diversificar para novos negócios;
- d) internacionalizar-se ou ter acesso a novos mercados regionais, superando barreiras de ingresso, impostas pelos governos ou concorrentes locais dos mercados;
- e) ter acesso a novas tecnologias, compensando as defasagens da empresa que não tem tempo nem recursos para desenvolver a tecnologia,

isoladamente, para acompanhar a crescente redução do ciclo de vida dos produtos;

f) ter acesso a novas competências, quando a empresa precisa ter acesso a habilidades muito mais rápido e a um custo muito menor do que é possível com desenvolvimento interno;

g) ter acesso ao capital, para poder suportar os custos de desenvolvimento;

h) criar valor agregado para os negócios, através do maior aproveitamento dos recursos e da concentração das habilidades.

O escopo para a concretização de uma aliança, ao seguir Doz e Hamel (2000) apresenta três dimensões: áreas de interesse, benefícios líquidos e operações conjuntas. Os interesses determinam o escopo estratégico de uma aliança e geralmente abrangem seu mais vasto território. Os benefícios confirmam o seu escopo econômico, alguns são obtidos dentro da própria aliança, como os lucros de uma *joint venture*, ao passo que outros são gerados separadamente por cada parceiro. As atividades conjuntas fornecem o escopo operacional, que é tipicamente a definição mais estreita do território da aliança. Tais definições são sintetizadas na figura 05, que segue:

| | Cooptação | Co-especialização | Aprendizagem e internalização |
|--------------------|---|--|--|
| Escopo Estratégico | Os interesses estratégicos devem ser similares | Os materiais estratégicos devem ser compatíveis e resultar em expectativas comperáveis de desempenho | As diferenças em escopo estratégico de mercado e as similaridades em conjuntos de habilidades e as capacidades requeridas facilitam a cooperação |
| Escopo Econômico | Cada parceiro deve descobrir benefícios suficientes na aliança para permanecer comprometido | Minimizar as transações comerciais entre parceiros fazendo com que a aliança seja uma <i>joint venture</i> independente ou gerenciar as transações da forma mais neutra possível | Deve haver uma cuidadosa separação entre o desempenho na criação de valor e os custos de apropriação de valor |
| Escopo Operacional | Geralmente sem importância | Depende das demais demandas da tarefa conjunta (integração de processos ou coordenação das saídas) e das preocupações com o vazamento de habilidades para o parceiro | Deve fornecer oportunidades suficiente para aprender com o parceiro ou a partir de uma base de aprendizagem conjunta |

Figura 05: O relacionamento do escopo com a Lógica da Criação
 Fonte: Doz e Hamel (2000)

A escolha do parceiro, com o qual será concretizada a aliança, é de suma importância para que a mesma possa ter sucesso. No processo deste, Doz e Hamel (2000, p. 8) apresentam quatro perguntas para serem respondidas, afim de minimizar a possibilidade de fracasso, as quais seguem:

- a) a aliança criará valor e para quem?: analisar como e onde ocorrerá a criação de valor. O que consiste em verificar o esperado com a aliança, por parte dos parceiros, ao observar se os benefícios serão proporcionais aos esforços de todos e como é que essa aliança será estruturada e gerenciada, a fim de maximizar as probabilidades de criação de valor;
- b) a aliança resistirá ao teste do tempo?: embora a longevidade por si só não devesse ser uma meta, o fato é que a maioria das alianças só cria valor ao longo do tempo. Portanto, a capacidade da aliança de sobreviver a turbulências externas e à dissensão interna é uma preocupação importante. Isto leva a analisar se a aliança durará o suficiente para criar o valor

esperado e que elementos do projeto e da gestão podem aumentar as probabilidades de sobrevivência;

c) os parceiros reconciliarão as prioridades e preocupações conflitantes?: conflitos entre os parceiros são comuns e geralmente inevitáveis. Esses conflitos podem minar o comprometimento dos parceiros individuais, no pior dos casos, podem torpedear toda a aliança. A questão é desenhar meios que façam com que o comprometimento dos parceiros seja mantido ou reforçado e que os conflitos possam ser contidos ou resolvidos;

d) como cada parceiro gerenciará sua crescente rede de alianças?: analisar como proceder quando uma empresa que já esteja em uma aliança deve responder ao desenvolvimento de uma outra.

Mesmo após a escolha do parceiro é necessária atenção para que a aliança possa ser desenvolvida de forma sustentável. Para tanto Harbinson e Pekar (1999) apontam quais são os principais erros cometidos neste processo de formação das alianças:

- a) focar apenas nos próprios interesses e não nos benefícios mútuos;
- b) não injetar a dose certa de confiança, deixando os gestores intermediários fora do processo, o que desmotiva as pessoas a trabalharem juntas;
- c) desequilíbrio de poder e deficiência de comunicação entre parceiros pode gerar choques culturais;
- d) não envolver pessoas indicadas. Deve-se fazer intercâmbio de pessoal, as visitas e o contato pessoal são essenciais para manter a comunicação e a confiança;
- e) má escolha dos parceiros. O parceiro deve ter metas compatíveis e capacidades complementares;
- f) começar a aliança sem analisar os pontos fracos e fortes de cada parceiro o que leva à definição de objetivos pouco claros;
- g) subestimar os problemas de resistência à mudança dos antigos gestores;
- h) falta de flexibilidade. As alianças são relações dinâmicas e abertas que precisam evoluir no ritmo do ambiente, ao buscar novas oportunidades.

O estabelecimento de parcerias precisa gerar um desenvolvimento eqüitativo das vantagens competitivas dos envolvidos, com uma prévia análise do custo versus benefício que o estabelecimento de uma parceria terá para a organização.

Pacagnan (2006) afirma que nos processos de alianças estratégicas, as forças competitivas de Porter (1985) tendem a se alterar, ao gerar novos cenários concorrenciais. O mais importante corresponde às mudanças na rivalidade interna da indústria. Nos processos normais de concorrência a grande empresa impõe suas políticas, estabelece preços, serviços e escolhe seus concorrentes, o que pode resultar em estratégias de retaliação caso um concorrente inesperado e despreparado ameace a sua posição. Isto ocorre em razão da sua força dentro do setor e da sua parcela de mercado. Em dissonância, ainda segundo o mesmo autor, quando ocorre a formação de alianças estratégicas entre concorrentes de pequeno porte esse cenário se altera. Isto porque, os pequenos concorrentes, que outrora não ofereciam qualquer perigo à posição dos líderes de mercado, vêm-se fortalecidos, ao conseguirem vantagens competitivas que não possuíam, como crédito e descontos dos fornecedores, por passaram a comprar em grande escala, e percebem a possibilidade de diferenciação no mercado.

Se focar exclusivamente o processo de formação de alianças estratégicas sob o ponto de vista dos recursos possuídos pelos diferentes parceiros, segundo Eisenhardt e Schoonhoven (1996) apud Klotzle (2002) afirmam que a tendência à formação de uma aliança é maior: quando os potenciais parceiros se encontram em posições estratégicas vulneráveis (isto é, necessitam de recursos); ou quando eles detêm posição forte no mercado (isto é, possuem recursos valiosos para serem divididos com outras empresas).

Visto o exposto até o momento vale destacar que os elementos teóricos estruturantes deste trabalho são estratégia e aliança. É com base nestes que poderão ser alcançados os objetivos propostos deste estudo, os quais serão trabalhados nos capítulos que seguem.

3 METODOLOGIA

Adaptar e desenvolver os modelos e conceitos discutidos na universidade, com vista a uma experiência prática concreta é um dos principais objetivos estabelecidos no início de qualquer graduação. Para tanto, essa comparação entre teoria e realidade requer exploração e análise embasadas em procedimentos, métodos e técnicas que conduzam a pesquisa científica, e é isto o que a metodologia visa. Para Roesch (1999) o capítulo da metodologia descreve como o trabalho é realizado, da mesma forma Mattar (1999, p.66) complementa o conceito ao afirmar que a metodologia é "o conjunto de métodos, técnicas e instrumentos utilizados em cada etapa do desenvolvimento do trabalho".

Para Roesch (1999) o início de análise da metodologia deve utilizar como parâmetro os objetivos do trabalho. Com estes destacados inicia-se o processo do método ou delineamento da pesquisa, definição da área ou população-alvo, plano e técnicas de coleta de dados e plano de análise de dados.

No delineamento é determinado quem ou o que será pesquisado e quais questões serão levantadas. A definição da área ou população-alvo serve para dar foco a pesquisa a fim de auxiliar na definição do plano que será utilizado para a coleta de dados e com estes quais são as possibilidades de análise, para que com esta seja possível alcançar os objetivos estabelecidos. Espera-se que o método utilizado seja coerente com a maneira como o problema do trabalho foi formulado, com os objetivos e outras limitações como tempo, custo e disponibilidade de dados.

Para a realização deste trabalho, foi desenvolvida uma pesquisa de natureza exploratória, descritiva, com análise de dados primários e secundários coletados via pesquisas bibliográficas, documentais, estatísticas e entrevistas pessoais não estruturadas. O tipo de pesquisa utilizada foi a qualitativa e o método foi o de estudo de *multi-casos*.

Gil (1994) afirma que as pesquisas exploratórias têm o objetivo de proporcionar uma visão geral acerca de um determinado fato. Com isto, há a possibilidade de modificar o grau de conhecimento acerca da realidade, ao

desvendar fatos e fenômenos ainda não trabalhados no campo da ciência formal ou que haja pouco conhecimento acumulado e sistematizado. De acordo com Mattar (1999) a pesquisa exploratória utiliza os seguintes métodos para coleta de dados: levantamento em fontes secundárias (bibliográfico, documental, estatístico e outras pesquisas realizadas), levantamentos de experiência, estudos de caso selecionados e observação informal.

A edificação desta pesquisa foi realizada com base no levantamento de dados em fontes secundárias, como material de cursos sobre o tema, *sites* do segmento de previdência e conversas com responsáveis de Entidades que já possuem o Multiportifólio e com representantes de *assets* convidadas a apresentar proposta para a gestão das novas carteiras.

Para Oliveira (2005), o estudo descritivo permite ao pesquisador a obtenção de uma melhor compreensão do comportamento de diversos fatores e elementos que influenciam determinado fenômeno, de forma, a identificar as suas diferentes formas, ordenação e classificação. Como complementação, Vergara (2005), afirma que a pesquisa descritiva é *expositora* de características de uma determinada população ou fenômeno.

As características descritivas, nesta pesquisa, são evidenciadas com a apresentação das características que o modelo de investimentos via Multiportifólio possui, o que engloba suas vantagens e desvantagens e implicações e demandas que este modelo acarretará à Entidade, além do modo como foi realizada a escolha da nova *asset*.

O método qualitativo “não emprega um instrumento estatístico como base do processo de análise de um problema, nem pretende numerar ou medir unidades em categorias homogêneas” (RICHARDSON, 1999, p.79). Roesch (1999) complementa ao afirmar que a pesquisa qualitativa e seus métodos de coleta e análise de dados são apropriados para uma fase exploratória de pesquisa.

Sob esta análise o método utilizado foi o qualitativo pelo trabalho ter sido direcionado, ao longo do seu desenvolvimento, com caráter descritivo, utilização do ambiente natural como fonte de dados, enfoque indutivo e visão global para

realização da análise de viabilidade para a diversificação da carteira de investimentos de uma EFPC. Assim, ocorreu um corte temporal-espacial para que se pudesse ser realizado a análise, sem o emprego de instrumentos estatísticos. A natureza foi predominante, mas não exclusiva, qualitativa pelo fato de ter sido utilizado a pesquisa quantitativa no sentido de complementaridade, visto que na escolha da *asset* ocorreu resgate de dados e indicadores de análise de desempenho, o que resultou em uma análise com característica quantitativa. O ambiente utilizado para a coleta de dados foi através da dimensão descritiva para compreensão das complexidades relativas ao tema e objeto analisado, com a apreensão e registro de fatos e fenômenos.

O estudo de caso “é uma estratégia de pesquisa que busca examinar um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto” (YIN 1981 apud Roesch 1999, p. 155). Segundo Bruyne (1977) o estudo de caso, enquanto método de trabalho, caracteriza-se pelo aprofundamento descritivo e analítico do objeto eleito, ao ter como base a fundamentação teórica, conceitos e hipóteses pré-definidas, com validade transitório das informações obtidas, ao impedir a generalização para outros objetos similares. Alguns aspectos caracterizam o estudo de caso como uma estratégia de pesquisa, pois permite o estudo de fenômenos em profundidade dentro de seu contexto, é especialmente adequado ao estudo de processos e explora fenômenos com base em vários ângulos, segundo Roesch (1999).

Patton 1990 apud Roesch 1999 apresenta um conjunto de opções que fazem parte do delineamento de uma pesquisa. Com este embasamento é verificado que o presente trabalho teve a utilização de multi-casos, com a finalidade de destacar diferenças existentes entre as *assets* em análise e correlaciona-las com as características do Multiportifólio e da Entidade. Como forma para a obtenção dos dados necessários foi utilizada análise documental estatística, entrevistas pessoais não estruturadas e pesquisas bibliográficas. O critério de seleção foi por diferenças entre as variáveis, com a utilização do método comparativo, com enfoque em casos comparativos na primeira análise do conjunto de todas as *assets* e em pares nivelados na comparação final entre as duas *assets* consideradas como aptas para o estabelecimento de uma parceria com a

Entidade. A dimensão de análise foi a presente para verificar como está o contexto do segmento de previdência, as características do Multiportifólio e como as *assets* estão estruturadas e concomitantemente houve análise da dimensão retrospectiva como forma de auxílio para a escolha da *asset* e ao verificar como foi o processo de implantação do Multiportifólio em outras Entidades.

A fundamentação teórica foi orientada por dois elementos estruturantes: estratégia e aliança, os quais visaram responder a pergunta da pesquisa e concomitantemente alcançar os objetivos propostos deste trabalho. Foi com esta fundamentação que se buscou resgatar conceitos, idéias e contribuições afins às análises.

Como limitante ao trabalho pode ser destacada a não existência de prévia *expertise* de análise e implantação do mecanismo de investimento proposto (Multiportifólio), por parte das pessoas responsáveis pelo mesmo. Contudo, isto foi amenizado por estas pessoas terem um conhecimento aprofundado da Entidade e por estarem comprometidas com o sucesso da implementação do mesmo.

Outro fato que dificultou o trabalho foi não saber exatamente qual seria o montante financeiro que os participantes da Entidade iriam transferir da carteira "plano 100" para as novas carteiras e qual é o verdadeiro potencial de captação de novos recursos ao oferecer opções de carteiras, o que fez com que o "poder de barganha" frente aos possíveis gestores fosse diminuído. Isto por que, com a garantia de expressivos valores financeiros a quantidade de potenciais *assets* para a gestão seria aumentada, e a forma de estruturação das novas carteiras poderia ser mais elaborada com a utilização de mecanismos de investimentos considerados como mais sofisticados e complexos, mas que apresentem um potencial de retorno maior.

4 ESTUDO DE CASO: MULTIPORTIFÓLIO

Para uma correta análise da viabilidade do presente estudo segue explanação com contextualização do setor da previdência complementar no Brasil e no Mundo. Pelo fato do trabalho ter tido como objeto uma entidade fechada de previdência complementar, brasileira, a apresentação do histórico, regimes, legislação inerente e dados atuais do segmento fizeram-se necessário.

4.1 CARACTERIZAÇÃO DO SETOR DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

Previdência complementar pode ser definida, segundo Ares (2008), como o "patrimônio que irá garantir uma vida digna a partir do momento que você deixar de ter renda do trabalho. Não é uma reserva para eventual desemprego, é para sua aposentadoria". É esse patrimônio que proporcionará a renda substituta ao salário e deverá ser suficiente para a manutenção do padrão de vida da família, ao complementar o recurso da aposentadoria provido pelo Instituto Nacional do Seguro Nacional (INSS).

A previdência complementar possui grande importância sobre a população brasileira, por ser um meio para a formação de poupança de longo prazo, o que fomenta o mercado financeiro e por ser meio que faz com que seus participantes consigam manter o padrão de qualidade de vida após sua vida laborativa. Para uma análise mais profunda deste setor segue explanação sobre seu histórico, características e tendências mundiais.

4.1.1 Histórico da Previdência Complementar no Brasil

Segundo Paixão (2006) a história da previdência complementar no Brasil pode ser dividida em três fases, que seguem:

- a) Primeira fase (anterior à Lei n.º 6.435/77): a primeira entidade destinada ao oferecimento de benefícios, hoje considerados típicos da previdência complementar, foi a PREVI (denominada CAPRE na época), criada em

1904 por um grupo de empregados do Banco do Brasil sob a forma de associação cujo fim era exclusivamente garantir o pagamento de uma pensão mensal ao herdeiro do funcionário que dela fizesse parte.

Ainda antes da primeira lei sobre a previdência complementar, surgiram algumas entidades, como a Fundação Petrobrás de Seguridade Social (PETROS) em 1970 e a Fundação CESP em 1974.

Neste primeiro momento, a previdência complementar era um fenômeno tipicamente associado à grande empresa, e sobretudo às grandes empresas estatais.

b) Segunda fase (Lei n.º 6.435/77): foi aprovada em um contexto de fomento ao mercado de capitais por parte do poder público. Seu objetivo foi disciplinar os fundos de pensão enquanto entidades captadoras de poupança popular, estimulando seu crescimento de modo que pudessem canalizar investimentos para aplicações em Bolsa de Valores.

c) Terceira fase (modernização da legislação): teve início com a Emenda Constitucional n.º 20, de 15.12.1998. Esta emenda deu nova redação ao art. 202 da CF, que tratava de outro tema, dedicando-o inteiramente à previdência complementar. Fez-se a opção por disciplinar a previdência complementar dentro do título da Ordem Social da CF. A nova redação do art. 202 da CF exigiu a elaboração de duas leis complementares. Uma, prevista no *caput* do dispositivo constitucional, que traz normas gerais sobre a previdência complementar, e que veio a ser a Lei Complementar n.º 109, de 29 de maio de 2001; e outra, prevista no § 4º do art. 202, contendo normas específicas para disciplinar "a relação entre a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas entidades fechadas de previdência complementar", e que veio a ser a Lei Complementar n.º 108, de 29 de maio de 2001.

Para Pinheiro (2007) todo esse desenvolvimento da modalidade de previdência complementar fechada interessava ao governo, pois atendia às necessidades fiscais de diminuir os gastos com a aposentadoria dos funcionários

públicos e ao projeto político-desenvolvimentista de estimular o mercado de capitais. Isto é constatado pela dualidade que marca a previdência complementar, pois embora a ênfase constitucional esteja em sua atividade fim (pagamento de benefícios de caráter previdenciário), não deixa de ser importante a sua atividade meio (investimento dos recursos acumulados com o objetivo de multiplicar o capital destinado a suportar o pagamento dos benefícios).

Com a existência do embasamento legal, as entidades abertas e fechadas de previdência privada foram organizadas em sociedades anônimas, quando tinham fins lucrativos, e sociedades civis ou fundações, quando sem fins lucrativos.

A atual fase tem sido marcada por alterações importantes na legislação da previdência complementar, com a aprovação das Leis Complementares nº 108 e 109 de 2001, que focalizaram os planos de benefícios, ao contrário da legislação anterior (Lei nº 6.435/7), cujo centro era a entidade fechada de previdência complementar. Ela também regulamentou novos institutos, tais como portabilidade (transferência dos recursos acumulados de uma entidade para outra), benefício proporcional diferido (recebimento do benefício de aposentadoria em valor proporcional ao tempo em que o participante contribuiu para o plano) e resgate de poupança (retirada do montante total ou parcial dos recursos acumulados no plano, desde que ocorra antes da solicitação da aposentadoria), além de viabilizar a formação de planos de benefícios por entidades de caráter profissional, classista ou setorial, os chamados Instituidores.

4.1.2 Regimes de previdência existentes no Brasil

Com a inserção do regime de previdência complementar na Constituição brasileira, esta passou a prever a coexistência de três regimes, segundo Paixão (2006), conforme Quadro 02, que seguem:

- a) regime geral de previdência social: público e obrigatório, baseado no regime financeiro de repartição simples, operado pelo Instituto Nacional de

Seguridade Social (INSS), destinado aos trabalhadores da iniciativa privada, aos servidores de entes federativos que não criarem regimes próprios e aos empregados públicos, como empregadores, empregados assalariados, domésticos, autônomos e trabalhadores rurais. Regulamentado pelo Ministério da Previdência Social (MPS) e fiscalizado pela Secretaria de Previdência Social (SPS).

A Previdência Social está inserida na Seguridade Social, a qual também inclui a Assistência Social, que são ações destinadas a assegurar os direitos relativos a saúde. A previdência compreende as aposentadorias por invalidez, idade e tempo de contribuição especial, enquanto que os auxílios da assistência compreendem por doença, acidente e reclusão, pensão por morte, salário-maternidade e salário-família.

O fato gerador para a aposentadoria pode se dar por idade ou tempo de contribuição. Segundo Pinheiro (2007) a aposentadoria por idade é concedida aos homens aos 65 anos e às mulheres aos 60 anos na área urbana e aos homens com 60 anos e mulheres com 55 anos na área rural. A aposentadoria por tempo de contribuição requer, para os homens, 35 anos e para as mulheres 30 anos de contribuição.

b) regimes próprios de previdência: público e obrigatório, operado por órgãos ou entidades da administração pública, destinados aos servidores titulares de cargo efetivo da União, dos Estados, do Distrito Federal e de cerca de 2.200 Municípios, incluídas suas autarquias e fundações, e regulamentado pelo MPS e fiscalizado pela SPS. Segundo Pinheiro (2007) este regime é obrigatório para os servidores públicos, com teto de benefício de R\$ 24.500,00. A aposentadoria é compulsória aos 70 anos para os homens e mulheres, e a aposentadoria por tempo de contribuição requer 35 anos para os homens e 30 anos para as mulheres.

c) regime de previdência complementar: privado e facultativo, e dividido em dois tipos:

- 1- operado por entidades abertas de previdência complementar ou seguradoras autorizadas a operar no ramo vida, com fins lucrativos, pois são organizadas, salvo poucas exceções, sob a forma de sociedade anônima, sobrepujadas ao Ministério da Fazenda (MF), reguladas, normatizada e coordenada pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e fiscalizadas do cumprimento das normas estabelecidas pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), competências executivas. São chamadas "abertas" por serem acessíveis a qualquer pessoa física.
- 2- operado por entidades fechadas de previdência complementar, também conhecidas como fundos de pensão, sem fins lucrativos, pois são organizadas sob a forma de sociedade civil ou fundação, sobrepujadas ao MPS, reguladas, normatizada e coordenada pelo Conselho de Gestão de Previdência Complementar (CGPC) e fiscalizadas do cumprimento das normas estabelecidas pela Secretaria de Previdência Complementar (SPC), competências executivas. São chamadas "fechadas" por serem acessíveis apenas a indivíduos integrantes de um grupo, que pode compreender: empregados de uma empresa ou grupo de empresas, servidores públicos, ou associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial.

O regime de previdência complementar, para Pinheiro (2007), tem caráter essencialmente complementar e objetiva constituir-se em opção para os segurados dos outros regimes que desejam receber valores superiores aos tetos dos benefícios dos regimes a que pertencem e para aqueles que são excluídos do mercado formal de trabalho, mas querem adquirir uma aposentadoria.

| REGIMES DE PREVIDÊNCIA | | | | |
|------------------------|---|---|--|---|
| | Regime Geral | Regimes Próprios | Previdência Complementar | |
| | | | Aberta | Fechada |
| Base constitucional | art. 201 | art. 40 | art. 202 | art. 202 |
| Operado por | Autorarquia federal (INSS) | Órgãos ou entidades da Administração pública direta ou indireta | Sociedades anônimas (fins lucrativos) (*) | Fundações privadas / sociedades civis (fins não lucrativos) |
| Natureza | público | público | privada | privada |
| Instituição | instituído por lei | instituído por lei | contratual | contratual |
| Filiação | obrigatoria | obrigatoria | facultativa | facultativa |
| Abrangência | peças não abrangidas pelos regimes próprios | servidores titulares de cargo efetivo da União, Distrito Federal, Estados e Municípios que têm regime próprio (cerca de 2200) | cerca de 7.000.000 de planos individuais e 150.000 planos empresariais | 1.780.000 participantes ativos 580.000 assistidos 4.200.000 beneficiários |
| Fiscalização | MPS / SPS | MPS / SPS | MF / Susep | MPS / SPC |

(*) - exceção: LC 109/01, art. 77 § 1º

Quadro 02: Regimes de previdência: principais características
Fonte: Paixão (2006)

As entidades de previdência complementar aberta oferecem quatro tipos essenciais de planos (FAPI, plano tradicional, PGBL e VGBL), os quais seguem:

- a) FAPI: é um Fundo de Investimento Financeiro (FIF) que tem como objetivo a poupança de longo prazo, sem garantia de rendimento mínimo e sem pagar benefícios, diferente da previdência privada. Não é um fundo de previdência privada, embora possa servir para formar uma poupança que vire previdência privada no futuro. Possui benefício fiscal, com dedução de até 12% sobre a renda bruta anual. Não possui taxa de carregamento, e todo excedente financeiro é repassado, excluída a taxa de administração.
- b) plano tradicional de previdência: único com garantia de uma rentabilidade mínima e correção monetária no período da aplicação. Entre as opções existentes no mercado, costumeiramente se aplica a variação do IGP-M acrescido por juro de 6%. Nesse plano, pode-se abater até 12% da renda bruta na declaração do Imposto de Renda. Os rendimentos, na fase do recebimento da aposentadoria, são repassados apenas em parte do total conseguido.

c) Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL): não oferece garantia de rentabilidade mínima e possibilidade de deduzir as contribuições da base de cálculo do Imposto de Renda (IR), desde que elas não ultrapassem 12% da renda bruta anual do participante.

d) Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL): tem as mesmas características do PGBL, mas com uma diferença fundamental de que as aplicações não podem ser deduzidas da base de cálculo do Imposto de Renda. Em compensação, no momento do resgate, a tributação incide apenas sobre a rentabilidade do investimento e não sobre o volume total.

Tanto o PGBL quanto o VGBL oferecem quatro modalidades básicas de renda mensal: vitalícia (pagamento mensal da aposentadoria até a morte do participante), vitalícia com reversão (mesmo com a morte do participante o pagamento mensal da aposentadoria é revertida para a pessoa que este tiver escolhido, e este pagamento só acaba com a morte desta pessoa), vitalícia com prazo mínimo de garantia (pagamento mensal da aposentadoria até a morte do participante, mas se este morrer antes de um prazo pré-determinado o pagamento é revertido a uma pessoa escolhida por este até que o prazo seja alcançado) e temporária (pagamento mensal da aposentadoria por um período pré-determinado).

4.1.3 Entidade de previdência complementar fechada (EPCF)

As entidades fechadas de previdência complementar têm como objetivo, segundo Paixão (2006) instituir planos de benefícios de natureza previdenciária e operá-los e, excepcionalmente, podem prestar serviços assistenciais à saúde.

A sua organização, conforme já mencionado, pode ser sob a forma de fundação ou sociedade civil, sem fins lucrativos e precisa atender exclusivamente: aos empregados de uma empresa ou grupo de empresas e aos servidores da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, entes denominados patrocinadores; ou aos associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, denominados instituidores.

Elas, segundo artigo 34 da LC 109/01, podem possuir as seguintes classificações:

- a) de acordo com os planos que administram: pode administrar um plano ou um conjunto de plano, chamado plano comum, que são acessíveis a um universo de participantes. Ou um conjunto de planos, chamado multiplano, quando administram um plano ou conjunto de planos para diversos grupos de participantes, com independência patrimonial.
- b) de acordo com seus patrocinadores ou instituidores: podem ser singulares quando estiverem vinculados a apenas um patrocinador ou instituidor, ou multipatrocinadas quando congregarem mais de um patrocinador ou instituidor.

A principal diferença entre um plano patrocinado e um instituído é que no primeiro o participante recebe um "patrocínio" por parte da empresa, uma parte da contribuição mensal é custeada, compulsoriamente, por ela, além da sua contribuição mensal do participante. Já no segundo o plano como é, apenas, instituído, não recebe contribuições compulsórias por parte do empregador, cabendo a formação da reserva monetária, que irá proporcionar a aposentadoria, sob responsabilidade do participante.

Sob a ótica legal, a constituição das principais relações jurídicas no âmbito da previdência complementar depende basicamente de quatro instrumentos contratuais (estatuto da entidade, regulamento do plano de benefícios, convênio de adesão e inscrição do plano), que seguem:

- a) o estatuto da entidade: principal instrumento contratual que disciplina a vida da entidade. É ele que regulamento todo o funcionamento desta entidade.
- b) o regulamento do plano de benefícios: instrumento onde é encontrado o conjunto de regras da entidade, em relação a seus direitos e deveres com seus participantes. É o local que apresenta todas as características que o plano de benefícios em questão possui.
- c) o convênio de adesão: é o instrumento contratual que vincula um patrocinador ou instituidor a um plano de benefícios administrado por

EFPC. Tanto é possível celebrar o convênio de adesão a um plano já existente, e que já conta com outros patrocinadores ou instituidores, quanto é possível celebrar convênio de adesão a plano recém criado, e que ainda não tem participantes inscritos e nem outros patrocinadores ou instituidores. Já o termo de adesão é o instrumento que disciplina as obrigações da entidade que quiser patrocinar plano de benefícios para seus próprios empregados.

d) a inscrição do participante: o caráter contratual da previdência complementar significa não só que os patrocinadores e instituidores devem voluntariamente oferecer planos de previdência para seus empregados ou associados, mas também que o ingresso e permanência dos participantes em planos de previdência é voluntário. Trata-se, portanto, da celebração de um contrato.

Em conjunto com os planos de benefícios oferecidos pelas EFPC's há a possibilidade de se contratar seguro. Este terá por objeto a cobertura de riscos atuariais decorrentes da concessão de benefícios devidos em razão de morte ou invalidez. A indenização será paga pela seguradora ao plano de benefícios e estes pagarão ao participante ou aos beneficiários sob a forma de renda.

Na correta constituição de uma EPCF, segundo Capelo (1986), o mesmo deve ser constituído sob a forma de uma pessoa jurídica separado da(s) empresa(s) patrocinadora(s) ou instituidora(s), além de estar integrado ao regime de previdência social, tendo caráter permanente, com um porte mínimo para que possa se manter atuarialmente equilibrado, o que engloba a constituição e gestão com eficácia dos ativos financeiros, e visa conseguir se sustentar com baixas despesas administrativas e de investimentos, com probidade e ética.

4.1.3.1 Tipo de plano Instituído

A previdência instituída é uma modalidade de fundo de pensão relativamente nova, pois foi criada em 2001 e teve seu primeiro fundo instituído

em 2004, segundo a Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar - Abrapp (2007).

Os instituidores, segundo LC 109/01, art. 31, II, são as "pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial". Estas segundo definição do Conselho de Gestão de Previdência Complementar englobam:

- a) os conselhos profissionais e entidades de classe nos quais seja necessário o registro para o exercício da profissão;
- b) os sindicatos, as centrais sindicais e as respectivas federações e confederações;
- c) as cooperativas que congreguem membros de categorias ou classes de profissões regulamentadas;
- d) as associações profissionais, legalmente constituídas;
- e) outras pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, não previstas nos incisos anteriores, desde que autorizadas pelo órgão fiscalizador.

As EFPC constituídas por instituidores possuem algumas particularidades que tangem a obrigatoriedade de: terceirizar a gestão dos recursos garantidores das reservas técnicas e provisões mediante a contratação de instituição especializada; oferecer exclusivamente planos de benefícios na modalidade contribuição definida, ou seja, o benefício que o participante irá auferir é diretamente dependente do valor da contribuição que este possuir; e o patrimônio deverá estar segregado dos patrimônios do instituidor e do gestor dos recursos garantidores.

Para consolidar o entendimento sobre como está estruturado o mercado das entidades fechadas de previdência complementar seguem seus números.

4.2 As EFPC em números

Antes de analisar a atual conjuntura das EFPC, é preciso verificar o cenário econômico em que as mesmas estão inseridas. Para tanto, é importante observar alguns pontos que, segundo analistas, terão grande influência no curto prazo para

a economia interna. Como início de análise, é preciso verificar a profundidade e o impacto que a desaceleração da economia dos Estados Unidos da América terá sobre o mercado de capitais brasileiro e a possibilidade de uma diminuição do crescimento econômico. Caso esta desaceleração não afete gravemente a economia brasileira o cenário é de uma redução da Taxa Referencial SELIC, a qual é a taxa de juros, fixada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil, que remunera os investidores na compra e venda de títulos públicos, segundo Banco Central. Esta redução, como pode ser constatado na tabela 1, é uma constante ao longo dos últimos anos, mesmo ao apresentar uma possível estabilização por influência inflacionária, ou seja, com a redução das taxas que remuneram os investimentos em renda fixa a busca por aplicação com maior rentabilidade, mesmo que com maior risco, é uma necessidade.

Tabela 1: Taxa Referencial SELIC

| Variáveis Macroeconômicas | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008* |
|----------------------------------|------|--------|--------|------|--------|--------|--------|
| Taxa Selic Meta (fim do período) | 25% | 16,50% | 17,75% | 18% | 13,25% | 11,25% | 11,25% |

* projeção

Fonte: FEBRABAN (Federação Brasileira dos Bancos)

Junto a perspectiva de um maior fluxo de investimentos em renda variável o alcance do grau de investimento (*investment grade*) adquirido pelo Brasil traz a expectativa de que o investimento externo, via fundos de investimentos, no mercado de capitais brasileiro seja uma tendência, o que poderá acarretar numa aceleração da rentabilidade obtida com aplicações em renda variável.

Com base nestes dados seguem informações de como estão estruturados os investimentos das EFPC:

Segundo dados estatísticos da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP) em novembro de 2007 o ativo total das Entidades ultrapassava a soma de R\$ 430 bilhões, o que representa mais de 17% do PIB, conforme pode ser verificado na Tabela 2. Isto comprova a importância que as Entidades representam para a economia e a influência que a política de seus investimentos tem sobre os mais diversos setores.

Tabela 2: Ativos dos Fundos de Pensão X PIB (em milhões)

| Ano | Ativos das EFPCs | PIB | % |
|--------|------------------|-----------|--------|
| 2000 | 144.025 | 1.179.482 | 12,21% |
| 2001 | 171.152 | 1.302.136 | 13,14% |
| 2002 | 189.280 | 1.477.822 | 12,81% |
| 2003 | 240.139 | 1.699.948 | 14,13% |
| 2004 | 280.517 | 1.941.498 | 14,45% |
| 2005 | 320.200 | 2.147.944 | 14,91% |
| 2006 | 374.726 | 2.322.818 | 16,13% |
| nov/07 | 434.312 | 2.503.947 | 17,35% |

Fonte: ABRAPP

Do total de Entidades há uma grande concentração de patrimônio entre as maiores. Isto pode ser constatado na tabela 3, que mostra as dez maiores Entidades brasileiras. Esta concentração corresponde a 53% do total dos investimentos e se forem tomados por base os três maiores (PREVI – Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil, PETROS – Fundação Petrobrás de Seguridade Social e FUNCEF – Fundação dos Economistas Federais), a concentração é ainda mais evidente, pois eles detêm 41% do total. Tais dados justificam a influência que estas Entidades representam sobre grande quantidade de empresas, ao pressionarem as mesmas a se adaptarem a critérios de governança corporativa e assumirem condutas sociais e ambientais, com políticas de investimento socialmente responsável, e até mesmo ao deter cadeiras no conselho destas.

Tabela 3: Dez maiores Fundos de Pensão brasileiros

| Fundos de Pensão | Investimentos (R\$mil) | Participantes | Dependentes | Assistidos |
|------------------|------------------------|---------------|-------------|------------|
| 1 PREVI | 114.226.457 | 82.877 | 240.906 | 80.614 |
| 2 PETROS | 34.860.627 | 40.885 | 163.095 | 53.687 |
| 3 FUNCEF | 27.642.675 | 57.808 | 182.631 | 25.896 |
| 4 FUNDAÇÃO CESP | 13.030.026 | 18.003 | 79.279 | 30.121 |
| 5 SISTEL | 9.035.898 | 2.079 | 46.175 | 25.790 |
| 6 VALIA | 8.969.531 | 42.548 | 150.333 | 20.636 |

| | | | | |
|--------------|-----------|--------|--------|--------|
| 7 ITAU BANCO | 8.573.127 | 31.000 | 6.243 | 5.538 |
| 8 CENTRUS | 8.207.256 | 121 | 1.773 | 1.699 |
| 9 BANESPREV | 7.825.076 | 8.872 | 32.758 | 20.972 |
| 10 FORLUZ | 6.076.300 | 11.179 | 45.851 | 11.869 |

Fonte: ABRAPP

É possível analisar em quais ativos são alocados os investimentos, conforme tabela 4, e pode ser constatada uma tendência, mesmo que gradual, em investimento com renda variável, via fundos de investimentos ou diretamente em ações, que buscam um maior retorno, mesmo com maior risco, conforme já mencionado. Já no segmento de renda fixa é possível constatar um crescimento na aplicação direta em títulos públicos, sem intermediação de fundos de investimento em renda fixa, também com vista na obtenção de uma maior rentabilidade.

Tabela 4: Carteira Consolidada por Tipo de Aplicação (em milhões)

| Discriminação | 2000 | % | 2002 | % | 2004 | % | 2006 | % | nov/07 | % |
|--------------------------------|---------|------|---------|------|---------|------|---------|------|---------|------|
| 01. Ações | 30.669 | 23,6 | 26.684 | 15,8 | 51.188 | 20 | 73.848 | 21 | 89.315 | 21,6 |
| 02. Imóveis | 10.460 | 8 | 11.330 | 6,7 | 11.565 | 4,5 | 11.662 | 3,3 | 11.264 | 2,7 |
| 03. Depósitos a prazo | 4.145 | 3,2 | 3.808 | 2,3 | 2.284 | 0,9 | 3.689 | 1 | 3.405 | 0,8 |
| 04. Fundos de invest. - RF | 47.710 | 36,7 | 69.089 | 41 | 119.101 | 46,6 | 158.252 | 44,9 | 174.561 | 42,3 |
| 05. Fundos de invest. - RV | 14.881 | 11,4 | 20.067 | 11,9 | 25.908 | 10,1 | 41.805 | 11,9 | 51.839 | 12,6 |
| 06. Empréstimo a participantes | 2.279 | 1,8 | 3.190 | 1,9 | 4.883 | 1,9 | 6.519 | 1,9 | 7.303 | 1,8 |
| 07. Financiamento imobiliário | 3.797 | 2,9 | 3.438 | 2 | 3.015 | 1,2 | 2.325 | 0,7 | 2.129 | 0,5 |
| 08. Debêntures | 2.660 | 2 | 3.733 | 2,2 | 3.467 | 1,4 | 4.632 | 1,3 | 5.353 | 1,3 |
| 09. Títulos públicos | 8.588 | 6,6 | 22.471 | 13,3 | 29.871 | 11,7 | 43.972 | 12,5 | 61.002 | 14,8 |
| 10. Outros | 4.687 | 3,6 | 4.612 | 2,7 | 4.429 | 1,7 | 5.429 | 1,5 | 6.457 | 1,6 |
| 11. Oper. c/ patrocinadoras | 201 | 0,2 | 76 | 0 | 78 | 0 | 63 | 0 | 54 | 0 |
| Total | 130.077 | 100 | 168.498 | 100 | 255.788 | 100 | 352.196 | 100 | 412.681 | 100 |

Fonte: ABRAPP

SILVEIRA (2006), em consonância com o exposto, considera as Entidades como a principal fonte de garantia de renda futura para os trabalhadores. Junto a essa responsabilidade, ainda segundo o mesmo autor, os fundos buscam maiores retornos via ativos de risco, como ações, para conseguir cumprir suas metas atuárias, como já apresentado na Tabela 3. Os ativos das entidades de Fundos de Pensão cresceram 371% no período 1994-2006 no Brasil. Sendo que nos últimos 12 anos a representatividade desses ativos passaram de 8,3% do PIB para mais

de 17%. Isto demonstra a importância e a força que essas entidades representam na economia, segundo SILVEIRA (2006).

Segundo o presidente da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Abrapp), Melo (2007), existem no Brasil cerca de 2.200 entidades da previdência complementar (87% são privadas nacionais e multinacionais e 13% estatais), e representa 2,5 milhões de participantes. É um número baixo, principalmente levando-se em conta as 92 milhões de pessoas que compõem a população economicamente ativa do país.

A expectativa de crescimento, segundo Melo (2007), é que o número de 2,5 milhões de contribuintes passe para 6 milhões nos próximos anos, o que faz com que seja de suma importância a observação de como a previdência complementar está estruturada nos países tidos como desenvolvidos neste mercado.

4.3 Previdência Complementar no Mundo

Segundo revista Fundos de Pensão (2008) algumas das melhores práticas adotadas pelas Entidades dos países *top* na gestão de recursos de aposentadoria são:

a) Investimentos e supervisão baseada em riscos

Na Holanda 93% da população economicamente ativa contribui para um plano de previdência o que corresponde a 124,9% do PIB nacional em ativos. Lá a indústria de fundos tem total liberdade para alocar seus ativos na proporção e nas carteiras que julgar mais atrativas. O único limite existente é a restrição em 5% das reservas matemáticas ou 10% do total dos ativos do fundo para os aportes nas empresas patrocinadoras. Especialistas acreditam que o fato que motiva a liberdade de alocação das entidades européias é a maturidade econômica existente. Já no Brasil pelo fato de ainda ser considerado uma economia emergente as limitações impostas as Entidades acabaram sendo úteis no sucesso de certas políticas econômicas como o financiamento de déficits públicos, o que é constatado com a não existência de limite para comprar títulos do Tesouro. Outras três razões que podem ser consideradas para justificar as limitações são: a

possível falta de experiência na gestão dos fundos, a carência de modelos adequados de avaliação de riscos e a fragilidade do mercado financeiro local.

b) Planos Ciclo de Vida

A modalidade, também conhecida como *lifecycle plans*, começou nos Estados Unidos, e depois ganhou adeptos na Europa. Ela tem o diferencial de alocar os investimentos automaticamente de acordo com a idade e aversão a risco do participante, assim é a faixa etária do participante quem irá determinar as porcentagens de alocação entre renda fixa e renda variável. Neste modelo acredita-se que pessoas mais jovens podem correr mais risco com o objetivo de obter mais retorno no longo prazo. As alterações nas porcentagens de alocação de uma faixa etária para outra ocorrem automaticamente pelos gestores dos fundos, sem necessidade do participante ter que se envolver.

c) Informação financeira

A natureza da formação de uma poupança de longo prazo, que é o que torna a previdência única, faz com que a existência de cursos sobre informação financeira, aos participantes, tenha grande importância. Esta informação irá ajudar o participante na hora de escolher em um e outro portfólio. Existem países, como a Inglaterra, que não possui a sensibilização da importância da previdência complementar como foco, mas sim o inverso ao vincularem a população a uma previdência complementar de forma compulsória.

É nesta convergência sobre a importância em tomar atitudes que fomente a previdência complementar que se pode verificar ação em países fora do eixo EUA - União Européia, que merecem análise, como no Chile. Ele foi o primeiro país do mundo a optar por um modelo de privatização do sistema previdenciário e o único a extinguir completamente o sistema público de aposentadoria, segundo ABRAPP (2008). A transição teve início em 1981, sob regime do general Augusto Pinochet, ao oferecer incentivos para a troca da previdência pública pela privada para a população e ao fazer com que as pessoas que aderissem a previdência já não tivessem mais a alternativa da previdência pública.

A nova estrutura criou as AFPs, que são as Administradoras de Fundos de Pensão, a quais possuem como modelo de previdência o tipo CD, contribuição

definida. Esta estrutura fez com que os riscos financeiros, econômicos e demográficos fossem transferidos para os afiliados, o que faz com que haja grande similaridade com o regime existente nos Fundos de Pensão Brasileiros.

Contudo, caso haja uma baixa adesão por parte dos trabalhadores ou que o pagamento do nível mínimo de depósitos mensais não seja alcançado, o sistema como um todo é fragilizado, o que faz com que o risco econômico tenha um crescimento. E foi isto o que ocorreu com o Chile, segundo ABRAPP (2008), ao ser constatado pelo governo deste país, de que se mantido o sistema, em 2030, um em cada dois chilenos, em idade de aposentadoria, não teria direito a benefício previdenciário ou receberiam valor menor do que o mínimo.

Em virtude deste cenário o governo chileno irá incentivar a entrada de novas AFPs e passará a aportar uma “pensão básica universal” para todos os trabalhadores e um “aporte previdenciário solidário” para os trabalhadores com mais de 65 anos que mesmo tendo contribuído para uma AFPs não tenha conseguido acumular fundo suficiente para receber o valor mínimo, segundo ABRAPP (2008).

4.4 Formas de aplicação dos recursos

As aplicações dos recursos correspondentes às reservas, às provisões e aos fundos são realizadas conforme diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional. Este promulgou a resolução 3.456 de 1º de junho de 2007, para disciplinar as aplicações dos planos de benefícios administrados pelas EFPC.

A alocação dos recursos é dividida em segmentos de aplicação e estes são divididos em carteiras. Cada carteira possui limites e exigências que precisam ser atendidas e o seu não atendimento é fiscalizado pela Secretaria de Previdência Complementar, conforme já foi mencionado. Esta possui poderes para penalizar a entidade de previdência complementar.

Os segmentos existentes são: renda fixa, renda variável, imóveis e de empréstimos e financiamentos.

No segmento de renda fixa a classificação ocorre em correspondência ao risco de crédito, carteira de renda fixa com baixo risco de crédito ou carteira de renda fixa com médio e alto risco de crédito. Os limites para aplicação em cada categoria de ativo segue na tabela 5:

Tabela 5: Limites de aplicação por categoria de ativo – Renda Fixa

| | | | |
|--|-------------|------------------|------|
| Títulos Públicos Federais e Títulos Estados e Municípios refinanciados TPF | | | 100% |
| FI / FIC aberto previdenciário RF com TPF e Título privado baixo risco | | | 100% |
| FI / FIC Dívida Externa | | | 10% |
| | Baixo Risco | Médio/Alto Risco | |
| Título Estados e Municípios | 80% | 20% | 80% |
| CDB, RDB e demais Títulos ou Coobrigações de Inst Financeiras | 80% | 20% | |
| Poupança | 80% | 20% | |
| Debêntures, Nota Promissórias e Certificados Mercantis | 80% | 20% | |
| FIDC / FIC FIDC, CCB | 20% | 10% | |
| CRI e CCI registrados na CVM | 20% | 10% | |

Fonte: Mercatto Investimentos

Além dos limites para aplicação há a restrição para a diversificação do emitente do referido ativo, conforme tabela 6:

Tabela 6: Limites para diversificação do emitente

| | Risco | | |
|--|-------|------------|-----------------------|
| | Baixo | Médio/Alto | |
| CDB, RDB e demais Títulos ou Coobrigações de Inst. Financ. | 25% | 15% | PL da emissora |
| FIDC / FIC FIDC | 25% | | PL do Fundo |
| FI / FIC aberto previdenciário RF ou ref RF | 25% | | PL do Fundo |
| FI / FIC aberto previdenciário RF ou ref RF | 20% | | Rec Garantidores EFPC |
| Títulos/Valores Mobiliários por Inst. Financeira ou grupo | 20% | | Rec Garantidores EFPC |
| Títulos/Valores Mobiliários por PJ Não Financeira ou grupo | 10% | | Rec Garantidores EFPC |
| Títulos/Valores Mobiliários de Patrocinadora(s) ou grupo | 10% | | Rec Garantidores EFPC |
| Títulos/Valores Mobiliários por Estado ou Município | 10% | | Rec Garantidores EFPC |

Fonte: Mercatto Investimentos

No segmento de renda variável a classificação dos investimentos é feita em carteira de ações em mercado, carteira de participações ou carteira de renda variável - outros ativos. Os limites para aplicação em cada categoria de ativo segue na tabela 7:

Tabela 7: Limites de aplicação por categoria de ativo – Renda Variável

| | | |
|---|-----|-----|
| Nível 2 ou Novo Mercado | 50% | 50% |
| Nível 1 | 45% | |
| Bovespa Mais | 40% | |
| Demais Cias Abertas e cotas de FI / FIC aberto previdenciário Ações | 35% | |
| Participações (FIP, FIEE, ações, debêntures e valores mobiliários de SPE) | 20% | |
| BDR, ações Mercosul, Ouro, FI / FIC aberto Multimercado | 3% | |

Fonte: Mercatto Investimentos

Além dos limites para aplicação há a restrição para a diversificação do emitente do referido ativo, conforme tabela 8:

Tabela 8: Limites para diversificação do emitente

| | | |
|---|----------|------------------------|
| Todas as Cias Abertas | 20% | Capital votante |
| Todas as Cias Abertas | 20% | Capital total |
| Cia Aberta q represente >2% do Ibovespa, IBrX, IBrX50, IGC, ISE | 5% à 10% | Rec Garantidores EFPC |
| Demais Cias | 5% | Rec Garantidores EFPC |
| FI / FIC aberto previdenciário Ações | 20% | Rec Garantidores EFPC |
| FI / FIC aberto previdenciário Ações e FI / FIC aberto Multimercado | 25% | PL do Fundo |
| SPE, investimento da EFPC | 25% | PL ou valor do projeto |
| SPE, investimento da EFPC em conjunto com a patrocinadora | 40% | PL ou valor do projeto |

Fonte: Mercatto Investimentos

No segmento de imóveis a classificação é realiza em carteira de desenvolvimento, carteira de aluguéis e renda, carteira de fundos imobiliários ou carteira de outros investimentos imobiliários. Os limites para aplicação em cada categoria de ativo segue na tabela 9 e os limites para a diversificação na tabela 10:

Tabela 9: Limites de aplicação por categoria de ativo – Imóveis

| | |
|-----------------------------------|-----|
| Total da carteira até 01/01/2009 | 11% |
| Total da carteira após 01/01/2009 | 8% |

Fonte: Mercatto Investimentos

Tabela 10: Limites para diversificação do emitente

| | | |
|---|-----|-------------------------|
| Carteira de Desenvolvimento | 25% | valor do empreendimento |
| Carteira de Fundo Imobiliários | 25% | PL do Fundo |
| Cada Imóvel da Carteira de outros invest imobiliários | 4% | Rec Garatidores EFPC |

Fonte: Mercatto Investimentos

E no segmento de empréstimos e financiamentos a classificação ocorre em carteira de empréstimos a participantes e assistidos ou carteira de financiamentos imobiliários a participantes e assistidos. Os limites para aplicação em cada categoria de ativo segue na tabela 11:

Tabela 11: Limites de aplicação por categoria de ativo – Empréstimos e Financiamentos

| | | |
|---------------------------------------|-----|-----|
| Carteira de Empréstimos | 15% | 15% |
| Carteira de Financiamento imobiliário | 10% | |

Fonte: Mercatto Investimentos

4.5 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA

Como forma de melhor entendimento do contexto de análise em que foi realizado o trabalho, é importante caracterizar a empresa, que neste caso corresponde a uma Entidade Fechada de Previdência Complementar e que realiza a administração de um plano de previdência complementar.

4.5.1 Entidade de previdência

A idéia da criação de uma Entidade Fechada de Previdência Complementar (EFPC) foi viabilizada com a aprovação da Lei Complementar 109, de 2001, na qual surgiu a oportunidade de Entidades Associativas ou Classistas criarem planos chamados Instituídos. Estes planos podem ser administrados por uma EFPC própria do instituidor, sem finalidade lucrativa, ou por uma EFPC que já esteja em funcionamento, via convênio de adesão.

A alternativa escolhida foi a criação da própria EFPC. Para tanto, no mesmo ano de 2001, uma comissão constituída por diretores e técnicos da

instituidora do plano de previdência, uma cooperativa de crédito dos profissionais da área da saúde de Santa Catarina, com o apoio de uma empresa de consultoria e da Secretaria de Previdência Complementar, iniciaram os estudos para implantar o projeto de criação da Entidade de Previdência, a qual tem como objetivo administrar Planos Fechados de Previdência Complementar.

Após três anos de estudos e planejamento, em 2004 o Conselho Administrativo da instituidora de Santa Catarina, aprovou o estatuto da Entidade, o regulamento do plano de previdência que seria administrado pela mesma, e os membros provisórios dos Conselhos Deliberativo, Fiscal e da Diretoria Executiva da Entidade. Com isto, no dia 20 de novembro de 2004, houve o pré-lançamento do plano de previdência e no dia 01 de fevereiro de 2005 teve início a sua comercialização, com uma equipe composta por dois funcionários.

O modelo de negócio foi estruturado de tal forma que a Entidade realiza a administração de um só plano de previdência em uma sede localizada na região central do município de Florianópolis. Conforme pode ser verificado na figura 6, a Entidade possui como instância maior os Conselhos Deliberativo e Fiscal, os quais são compostos por cooperados e são estes quem irão dar o aval para as principais decisões estratégicas. A equipe é composta onze funcionários e dois estagiários. Os funcionários compreendem um Diretor Superintendente, o qual também é o presidente da Entidade, um Diretor Administrativo-Financeiro, os quais realizam a gestão da equipe, tomam as decisões estratégicas e prospectam novos instituidores, e os demais estão divididos em quatro setores: administrativo-financeiro, controles internos, comercial e treinamentos. O setor administrativo-financeiro é composto por um coordenador, três funcionários e dois estagiários, e é este setor quem realiza toda a administração do passivo da Entidade, além de outras atividades como o financeiro, as obrigações legais e controle dos investimentos. O setor de controles internos é composto por um funcionário o qual realiza a manualização e auditoria de todos os processos desenvolvidos na Entidade. O setor comercial é composto por três funcionários os quais dão total suporte para as singulares, com constantes visitas *in-loco*, e coordenam as ações de marketing e comunicação. Por fim, o setor de treinamentos é composto por um

funcionário que realiza os treinamentos nas singulares e coordena os treinamentos internos.

Como assessoria e suporte a Entidade tem parceria com várias empresas especializadas, como assessoria jurídica, contábil, atuarial e de marketing. Como a gestão dos investimentos, por determinação legal, precisa ser terceirizada esta é realizada por uma *asset* e a custódia por um banco. Junto ao plano de previdência, também, há a possibilidade do cooperado contratar pecúlio para as coberturas por morte e invalidez. Estas coberturas, também por determinação legal, são contratadas via uma seguradora.

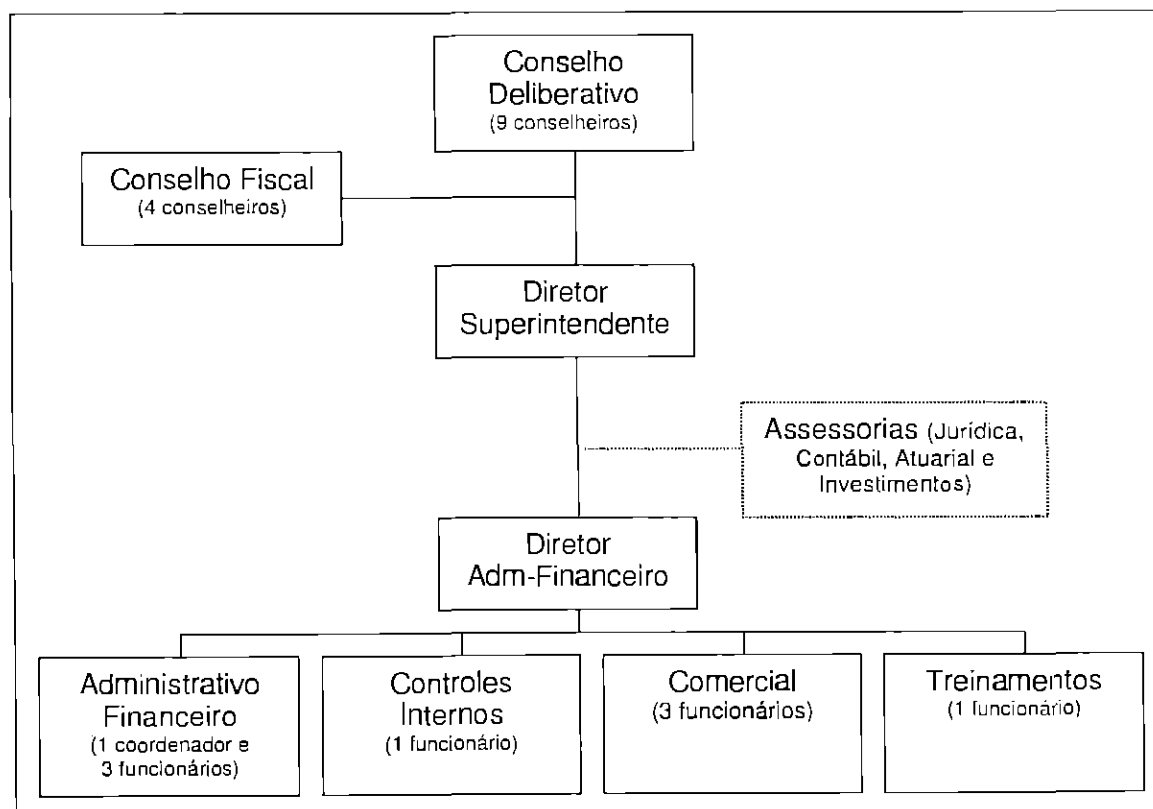


Figura 06: Organograma da Entidade
Fonte: elaboração do autor

Assim apresentada a estrutura administrativa da EFPC, vale explicitar a sinergia existente entre Entidade e Instituidora. Isto porque as pessoas que tomam as decisões estratégicas fazem parte da Instituidora, além de ser esta quem paga os custos administrativos da Entidade, o que faz com que o participante do plano

tenha que pagar, apenas, a taxa de gestão. Este trabalho em conjunto faz com que seja possível a existência de uma equipe enxuta para a administração do plano, em virtude de que toda a comercialização do mesmo é realizado pelos funcionários das singulares e centralizado em um "especialista", também funcionário da singular, que é o responsável pelo plano naquela singular e nos PAC`s (são os postos de atendimento) vinculados a este.

As receitas da Entidade são provenientes do rateio pago pelas instituidoras, que corresponde a 40% do montante, mais uma porcentagem dos valores vendidos das coberturas de risco, por morte e invalidez, onde a seguradora repassa como forma de pagamento de comissão, que corresponde aos 60% restantes. As despesas incluem as relacionadas com a parte administrativa, como luz, salário dos funcionários e material de escritório. Contudo, algumas despesas também são pagas pela central do sistema em Santa Catarina, como o aluguel do prédio onde a Entidade está localizada.

4.5.2 Plano de previdência

Conforme já mencionado a Entidade mantém um só plano de previdência, o qual foi instituído pela central da cooperativa de crédito em Santa Catarina e esta, concomitantemente, repassou a disponibilização para as nove cooperativas de crédito associadas, as quais se localizam no mesmo estado. Assim, desde o início da comercialização do plano, este é oferecido pelos funcionários destas nove cooperativas, com enfoque em um funcionário de cada, que é destacado para ser o especialista em previdência e responsável pela parte operacional nesta.

Como o plano foi instituído pelo sistema desta cooperativa de crédito, ele pode ser comercializado em qualquer cooperativa de crédito associado no Brasil, desde que assine o convênio de adesão e assim passe a ser tratado como mais um instituidor do plano em análise. Com esta possibilidade a Entidade já comercializa o plano em treze instituidores, que corresponde a nove, conforme já mencionado, no estado de Santa Catarina, dois no estado do Rio Grande do Sul, um no estado do Paraná e um no estado de São Paulo. Vale ressaltar que cada

instituidora é chamada de singular e esta tem postos de atendimento (PAC's) vinculados, o que aumenta a capilaridade da cooperativa e, por consequência, do plano.

O plano comercializado apresenta características de PGBL (Plano Gerador de Benefício Livre), como ao dispor de duas alternativas de alíquotas para a incidência de imposto de renda (alíquota progressiva e regressiva); o benefício fiscal com a dedução, no Imposto de Renda, dos valores pagos para a previdência até o limite de 12% da renda bruta tributável; e a não garantia de rentabilidade mínima.

A modalidade do plano é a Contribuição Definida (CD), ou seja, o valor do benefício programado de aposentadoria é permanentemente ajustado ao saldo que o participante dispor em seu fundo de reserva (conta individual onde os valores pagos mensalmente para a previdência são acumulados), o qual é composto pelas contribuições mensais, aportes, portabilidade de outra Entidade e rentabilidade auferida tanto na fase de contribuição como na de recebimento. Com esse modelo há uma maior segurança atuarial, por ser quase que eliminada a possibilidade de ocorrer a desvinculação entre o ativo e o passivo da Entidade, pois não existe mutualismo entre os recursos dos participantes, mas sim, cada participante mantém uma segregação e irá receber na aposentadoria, somente, o que foi ele quem contribuiu.

Conforme já mencionado, as despesas administrativas do plano são rateadas entre as instituidoras, visto que são elas quem mantêm a Entidade em operação. Para os gastos resultantes das aplicações financeiras, pagamento da *asset* que realiza a gestão e do custodiante, é cobrada uma taxa de gestão de 0,25% a.a. sobre o montante do fundo de reserva e que o seu débito é provisionado diariamente do participante.

Uma análise mais detalhada da situação financeira, tanto da Entidade como do plano de previdência, não tem grande relevância em virtude dos patrimônios serem completamente segregados, não há mutualismo entre nenhum dos envolvidos, o que inclui a Entidade, o plano e as reservas dos participantes. Assim, caso a Entidade venha a fechar ou a estrutura do plano seja deficitária, os

recursos dos participantes não terão qualquer implicação, por serem "blindados", e com isso, passariam, simplesmente, para a administração de outra entidade.

Em 2007 o plano fechou com um patrimônio de sessenta milhões e sete mil participantes. Tem-se como projeção dobrar o patrimônio e a inserção de dois mil e quatrocentos participantes sem que haja o acréscimo de nenhuma instituidora, no ano de 2008. Contudo, para este ano já está acordada a adesão de mais nove instituidoras.

Pelo fato da Entidade manter apenas um plano de previdência complementar há uma completa vinculação entre estes nas análises estratégicas, que vão da definição dos objetivos e valores aos processos de marketing e distribuição do produto. Sob este pressuposto é possível analisar cada uma das cinco forças competitivas descritas por Porter (1999).

Como ameaça de novos entrantes há a possibilidade da criação e instituição de outra Entidade Fechada de Previdência Complementar por parte de outra central ou singular do sistema de cooperativa de crédito em análise. Este risco é amenizado pelo custo inicial, e entraves burocráticos, que a criação de uma nova Entidade tem sobre a cooperativa, que englobam os custos administrativos, atuariais, de auditorias, jurídicos e de gestão dos recursos e a parte burocrática que tange a sua abertura. Contudo como ameaça com maior potencial há a possibilidade de outra Entidade, seja ela aberta ou fechada de Previdência Complementar, oferecer ao sistema a modelagem de um plano de previdência conforme as suas necessidades. Esta ameaça é catalisada pela existência de grandes Entidades que englobam bancos, seguradoras e fundos de pensão, que por sua escala e *know-how* tem a capacidade de oferecer planos com taxas, rentabilidade e suporte competitivos, além de apresentarem um diferencial competitivo de terem uma marca consolidada no mercado. Como forma a criar barreiras para novos entrantes a Entidade busca expandir a comercialização do plano de previdência ao maior número possível de cooperativas do sistema, mas de uma forma sustentável, a fim de não comprometer a qualidade do serviço prestado. Como forma de amenizar a possibilidade que existe de alguma das

cooperativas que comercializam o plano de previdência tem de trocar a Entidade em análise e passar a oferecer o plano de outra Entidade há a preocupação em existir freqüentes contatos entre as partes envolvidas, que engloba contato telefônico, visitas e oferecimento de cursos de capacitação, além da constante preocupação em buscar um *feed-back* dos serviços prestados.

O poder de barganha dos fornecedores é constatado com diferentes intensidades de dependência Entidade-fornecedor. Os fornecedores são compostos por empresas que prestam serviços de suporte a atividade fim da Entidade. É sob o grau de importância que esse serviço de suporte apresenta para a atividade fim que pode ser realizada uma análise mais detalhada do poder de barganha de cada fornecedor. As *assets* que realizam a gestão dos investimentos (visto que com o Multiportifólio a gestão será realizada por duas *assets*) apresentam grande importância, pois o modo como ocorrer a alocação dos recursos irá determinar a rentabilidade do plano de previdência, o que influi diretamente na hora da escolha de qual plano contratar, por parte do cooperado. A seguradora e a empresa que desenvolveu e aluga o sistema para a administração do passivo também têm grande influência, pois, no primeiro caso, se um participante que tiver contratado o seguro por morte e/ou invalidez, requerer o pagamento do pecúlio contratado em virtude da sua morte (neste caso requerido pelo(s) beneficiário (s)) ou sua invalidez e a seguradora recusar o pedido sem justificativa cabível ou, no segundo caso, se o sistema informar algum dado errado, como um saldo de conta de um participante, a imagem da Entidade será gravemente afetada. Contudo, apesar destes fornecedores terem grande influência para a Entidade, no mercado há outros fornecedores para os mesmos serviços, com características parecidas, e que caso seja necessário a troca de algum a mesma, mesmo com alterações estruturais, pode ser realizada. Já fornecedores como os prestadores de serviço de marketing e material de escritório, por exemplo, têm baixa influência sobre as atividades da Entidade e podem ser facilmente trocados por outro fornecedor.

O poder de barganha dos compradores é intenso, pois os participantes são pessoas com elevada renda e isto faz com que os mesmos sejam freqüentemente

"assediados" por bancos e seguradoras que oferecem planos de previdência com as mais variadas características, flexibilidades e inovações. O plano de previdência da Entidade em análise por ser do tipo instituído não existe a contribuição da patrocinadora, o que seria um diferencial competitivo para a contratação do plano por parte do cooperado, visto que este receberia aportes da patrocinadora.

Como ameaça de substitutos há a possibilidade, conforme já mencionado, da criação de uma nova Entidade ou de um banco ou seguradora de oferecerem um plano de previdência com novas características e que estas sejam reconhecidas pelos cooperados como de grande relevância e façam com que este não se inscreva no plano de previdência da Entidade em análise ou, caso já participante, que porte os seus recursos previdenciários para essa Entidade que apresentou a nova opção.

A rivalidade entre as Entidades do setor de previdência complementar é intensa, principalmente entre as Entidades de Previdência Complementar Aberta (constituídas por bancos e seguradoras) pelo fato destas serem mais atuantes e terem ações muito mais agressivas e inovadoras, que os fundos de pensão. Essa intensidade é catalisada pelo fato do crescimento do setor ser expressivo o que faz com que haja um elevado número de concorrentes e que estes destinem substanciais esforços orçamentários para o crescimento de seu *market share*.

Em atenção a complementaridade que Austin (1990) apud Alperstedt, Cunha e Pereira (1997) deu ao modelo das cinco forças de Porter (1989) a influência que o governo mantém sobre a Entidade e o setor é relevante. Isto porque a regulamentação e supervisão são diretamente realizadas por órgãos governamentais, como a Secretaria de Previdência Complementar que supervisiona, o Conselho de Gestão da Previdência Complementar que regula e ambos são vinculados ao Ministério da Previdência, o que faz com que seja necessário o envio de constantes relatórios e demonstrações e que estes órgãos tenham o poder para auditoria e atuar legalmente.

Em conjunto com a análise das cinco forças competitivas que interagem e influenciam o desempenho da Entidade é importante realizar a análise SWOT da

mesma, com objetivo de consolidar uma gama de informações suficientes para a formulação da estratégia.

Nesta análise a Entidade possui como forças (strengths) ser a única Entidade de Previdência na cooperativa de crédito em análise no Brasil; atuar em um setor que possui consistente crescimento; conseguir oferecer taxas abaixo das praticadas pelo mercado, visto que a taxa de administração é zero, por ser rateado pelas instituidoras, e a taxa de gestão ser de apenas 0.25% a.a., por não possuir finalidade lucrativa. Outro ponto de destaque é a capilaridade de colocação do produto via os especialistas e funcionários das singulares e PAC`s, o que faz com que o custo fixo da Entidade com pessoal seja baixo, mas com uma “força-de-vendas” grande.

As fraquezas (weaknesses) incluem o orçamento ser restrito, pelo fato da Entidade não visar lucro e não cobrar taxa de administração. Isto faz com que haja restrições para campanhas de marketing e publicidade, além de restringir escolhas como o sistema que realiza a administração do passivo e o número de funcionários. Outro entrave é a forte vinculação e dependência com as instituidoras, até por estas pagarem os custos administrativos da Entidade, o que faz com que haja uma menor flexibilidade e rapidez para a tomada das decisões estratégicas.

Como oportunidades (opportunities) a Entidade tem a possibilidade de expandir a comercialização do seu plano de previdência para as demais cooperativas de crédito em análise no Brasil, além de criar e administrar outros planos de previdência para instituidores como empresas ou outras cooperativas e entidades de classe.

E como ameaças (threats) há a possibilidade que alguma cooperativa de crédito crie outra Entidade de Previdência; que um banco ou seguradora comece a comercializar um plano de previdência para alguma das singulares no Brasil; ou que os planos oferecidos pelos bancos e seguradoras passem a ter melhor rentabilidade e cobrem taxas competitivas. Estas possibilidades iriam aumentar a concorrência, o que pode ocasionar um desgaste para a Entidade. A questão da melhor rentabilidade já é constatada quando comparado a atual carteira da

Entidade (que passará a ser denominada de “plano 100”) com planos oferecidos pela concorrência que apliquem certa porcentagem em renda variável.

É neste contexto com a influência dos fatores internos e externos da Entidade, além dos pontos fortes e fracos, das ameaças e oportunidades, dos valores pessoais dos tomadores de decisão e das expectativas da sociedade, que é formulada a estratégia competitiva e foi desta forma que se iniciou os estudos de análise da viabilidade para a implantação do Multiportifólio.

4.6 Multiportifólio

A criação da opção de Multiportifólio é uma necessidade da entidade em vistas da situação do mercado em que está inserida: crescimento substancial do segmento de previdência complementar, com uma busca por maiores retornos via renda variável, em função das reduções da taxa de juros. É com base nesta análise de mercado que a Entidade, amparada na metodologia SWOT, chegou a conclusão que não proporcionar a opção de investimento em renda variável era uma fraqueza, enquanto que ao possuir um plano de previdência com baixa taxa de gestão e sem taxa de administração era uma força. Desta forma, foi vislumbrada a oportunidade de oferecer a opção de renda variável sem a necessidade de criar um novo plano de previdência por meio do Multiportifólio, mas sem deixar de observar a ameaça que a introdução de uma aplicação com renda variável pode proporcionar a uma cooperativa que ainda não possui nenhuma forma de aplicação desta característica.

Assim, entender o que consiste o Multiportifólio e as implicações que ele trará à Entidade, com suas oportunidades e ameaças, além de acarretar decisões estratégicas importantes, como a escolha do gestor para os novos perfis, do custodiante, das questões operacionais e do plano de implantação apresenta grande importância.

4.6.1 Definição

Multiportifólio pode ser utilizado em modelos de plano de contribuição definida (CD) ou contribuição variável (CV) e objetiva disponibilizar aos seus participantes a possibilidade da escolha de qual carteira de investimentos pretende alocar seu fundo de reservas, entre diversas opções de carteiras previamente estruturadas. Esse modelo é largamente utilizado em países na Europa, como Holanda e Inglaterra e nos Estados Unidos, ao passo que no Brasil é utilizado pelas Entidades Abertas de Previdência Complementar, mas com pouca difusão entre as Entidades Fechadas, tanto que ainda não existe caso de plano do tipo Instituído disponibilizar essa modalidade.

O modelo é adotado para tentar suprir as diferentes necessidades que cada participante mantém em relação ao modo que é formado o seu fundo de reserva, o que leva em conta a sua idade, situação financeira, ou mesmo, perfil individual quanto ao seu julgamento do que vem a ser a melhor relação de risco versus retorno. Sob esta análise é proposto que jovens tendem a aceitarem mais o risco, por terem mais tempo para recuperar eventuais perdas; já pessoas mais maduras podem tender ao conservadorismo, com objetivo de não arriscar o que já conquistaram; e há os participantes que possuem outras potenciais fontes de renda, estes apresentam maior disposição ao risco, independente da idade, visto que uma possível perda monetária pode ser suprida por essas outras fontes.

Com todas essas diferenças de perfis existentes, que caracterizam a população de um plano de previdência, é difícil estabelecer uma única política de investimentos que consiga atender todas as necessidades e expectativas, e ignorar tais fatores, pode gerar uma frustração ou mesmo falta de motivação para a utilização deste veículo de poupança e capitalização. Uma única opção de investimento também faz com que seja centralizada a responsabilidade pelos retornos para os diretores e conselheiros, ao passo que, com a disponibilização de opções essa responsabilidade é dividida entre os participantes.

Pelo fato do perfil existente apresentar uma política de investimentos conservadora, um dos objetivos que o multiportifólio apresenta é o de poder proporcionar a aplicação de uma gama maior de tipos de investimentos, via os novos perfis, sem a necessidade da criação de novos planos de previdência.

Como forma de facilitar a análise das características que o multiportifólio possui, segue quadro 3 que visa apresentar as principais vantagens e desvantagens do modelo:

| Vantagens | Desvantagens |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Investimentos mais adequados ao perfil de risco dos participantes • Estrutura moderna e bem difundida em Fundos de Pensão de outros países e nas Entidades Abertas de Previdência Complementar • Estimula o interesse do participante no acompanhamento da evolução patrimonial de seu benefício de aposentadoria • Maior flexibilidade ao participante na tomada de decisão sobre o retorno do seu investimento • Participante se responsabiliza pela escolha | <ul style="list-style-type: none"> • Demanda maiores conhecimentos de finanças por parte dos participantes • Estrutura de administração um pouco mais complexa • Maiores custos na administração e gestão de recursos (não é possível a implementação com patrimônio líquido abaixo de 50 milhões). Para patrimônio baixo recomendável utilização de fundos abertos • Transferência de parte da responsabilidade da alocação estratégica aos participantes (vantagem e desvantagem, pois nem todos os participantes possuem informação de finanças para entender) |

Quadro 03: Vantagens e Desvantagens do modelo
Fonte: elaboração do autor

Após esta análise é fundamental avaliar as desvantagens para buscar amenizá-las, como planejar uma forma para levar um pouco mais de informação financeira para os funcionários da Entidade e da cooperativa a fim de estarem aptos para oferecer opções de investimentos, e para os participantes e potenciais, que são todos os cooperados, a fim de estarem cientes dos riscos que irão assumir ao escolherem uma opção de investimento mais ousada.

A Entidade precisa seguir as determinações impostas pelos seus agentes reguladores, como toda Entidade Fechada de Previdência Complementar, e isto

faz com que a observação dos aspectos legais para a implantação do modelo seja imprescindível. A legislação não contempla o modelo de plano Multiportifólio, que se enquadra, de forma genérica, nas modalidades de contribuição definida ou contribuição variável. Portanto, não há restrições legais para a adoção do modelo, o que faz com que ao não haver regramento legal, é partido da natureza contratual e facultativa que permeia os planos para se desenhar o modelo.

Com essas definições já é possível "compor" o "triângulo estratégico" apresentado por Costa (2002), ao responder os três pontos fundamentais: o que nós queremos ser? consiste em disponibilizar aos cooperados das instituidoras uma plano de previdência de excelência que alie taxas inferiores às praticadas pelo mercado de previdência e retorno que esteja alinhado a este mercado, além continuar oferecendo um atendimento personalizado que é característica da cooperativa; o que nos é permitido fazer? tem como resposta a não existência de impedimento legal ao modelo; e o que nós sabemos fazer? apresenta de um lado um *know-how* indiscutível, pelo números, que a Entidade possui na questão de administrar um plano de previdência e de outro lado a necessidade de criar verdadeiras parcerias com a *asset* que realizará a gestão, com a instituição custodiantes e demais parceiros. Como resultado surge a resposta para a pergunta central desse triângulo: o que é que nós vamos fazer? que consiste na implantação do modelo Multiportifólio, a o oferecimento de perfis de investimento que possam atender as diferentes necessidades dos participantes com a concretização de sólidas parcerias que dêem o suporte necessário para a Entidade, com o plano, ser considerada como referência no segmento de previdência complementar.

Portanto, no planejamento estratégico de 2008 da Entidade foram aprovados, pelo Conselho Deliberativo, o estudo, análise e implantação do modelo Multiportifólio. Assim, conforme Certo (2005) o início do processo de formulação da estratégica teve início com a alta administração, com as definições, que foram delegadas para o setor financeiro desenvolver, para que o resultado a Entidade, como um todo, passe pelos ajustes necessários a mudança.

Como resultado, com o Multiportifólio, o “núcleo” estratégico da Entidade não experimenta alterações, visto que embasado em Porter (1999) a mesma continuará a ter uma posição única com um plano de previdência que oferece taxas abaixo das praticadas no mercado e rentabilidade parecida ou superior, o qual é administrado por uma organização que preza pela excelência, transparência e suporte educacional do tipo consultoria, sem finalidade lucrativa, mas que se atenta pela sustentabilidade do negócio. Com este mix objetiva-se uma diferenciação frente a concorrência, com uma satisfação das necessidades dos participantes. Para tanto, conforme já mencionado, uma das necessidades é a rentabilidade do plano ser adequada ao perfil de risco versus retorno que cada participante tem e é esta a principal justificativa para a implantação do Multiportifólio, a fim de que haja uma melhora da eficácia operacional e conseqüente manutenção da base estratégica da Entidade. Essa melhora de eficácia é embasada com a adoção de investimento em renda variável e é esta alteração que necessita de uma atenção especial por parte das pessoas envolvidas na implantação.

Esta etapa merece destaque e com base em Certo (2005) para que a implementação seja efetivada com sucesso é preciso observar o quanto a Entidade terá de se adequar, o que tange as questões operacionais (as quais serão analisadas no próximo capítulo), questões legais, de treinamento e capacitação das pessoas envolvidas e de marketing (as quais serão analisadas no capítulo 4.9 “Processo de Implantação”). Nestas alterações inclui-se verificar o quanto a adoção de renda variável terá sobre a cultura, o modo mais adequado da abordagem do novo mecanismo de investimento, para que seja claro e simples, e ações para avaliar os resultados que serão obtidos, a fim de corrigir eventuais distorções do que se tinha como objetivo.

Desta forma é estabelecido o posicionamento estratégico da Entidade que objetiva a sustentabilidade a longo prazo, a qual não é medida por rentabilidade, por não existir finalidade lucrativa, mas pelo crescimento acima da concorrência, pela satisfação dos participantes e por controle orçamentário superavitário. Com base em Porter (1989) a posição estratégica da Entidade é baseada nas

necessidades e emerge do atendimento a maioria das demandas dos cooperados que desejam um plano de previdência complementar.

No âmago da estratégia, segundo Porter (1989) está a vantagem competitiva sustentável, a qual para a Entidade é caracterizada pela vantagem de baixo custo e de diferenciação, sem existência de enfoque. A vantagem de baixo custo, visto que como não há finalidade lucrativa, tem como ponto de análise o custo para o participante, que é menor do que o oferecido pela concorrência. Esta análise permanece verdadeira mesmo se for calculado o custo que as despesas administrativas da Entidade acarretam às instituidoras, visto que são rateadas e quem paga em última análise é o próprio cooperado, por deixar de ganhar sobras ou em ter que "ejetar" cota capital caso haja prejuízo no final do exercício anual. Este destaque do menor custo é motivado por não existir outra entidade que consiga proporcionar custos parecidos ou menores aos seus participantes, mas caso isto deixa de ser verdade esta vantagem será ofuscada.

Dentre os condutores de custos mencionados por Porter (1989) há destaque para as economias de escala, visto que o aumento de patrimônio eleva a receita originada pela taxa de gestão; um maior número de planos com a contratação de risco por morte e/ou invalidez aumenta a receita da comissão repassada pela seguradora; e quanto maior for o número de instituidoras que comercializarem o plano, maior será a receita final com o rateio. Com o aumento destas receitas o custo que cada instituidora terá de ser reduzido e por consequência também haverá uma redução do custo para o cooperado. Outro condutor de custo percebido é o da integração existente com as instituidoras, por estas fornecerem funcionários para serem os especialistas em previdência e comercializar o plano, o que desonera o custo com pessoal para a Entidade.

A vantagem de diferenciação é constatada pelo modelo de consultoria que a Entidade apresenta, isto é, a filosofia de mostrar ao cooperado qual é a melhor opção para programar a sua aposentadoria, que pode ser via o plano da Entidade em análise ou o plano de outra entidade, por meio de informação financeira.

Com o Multiportifólio a Entidade terá o primeiro plano de previdência instituído a disponibilizar perfis de investimento para seus participantes. Esta

disponibilização de perfis é rara em entidades abertas e fechadas, visto que no caso das entidades fechadas a grande maioria tem apenas um perfil e nas entidades abertas o participante tem várias opções de planos de previdência, cada um com suas características particulares, como o percentual de aplicação em renda variável, mas é rara a existência de perfis em um plano.

Mesmo com o aumento do percentual cobrado do participante com o Multiportifólio, pelo fato das duas novas carteiras aplicarem em fundos de investimento abertos e estes terem a incidência de taxa de administração, o percentual ainda será inferior ao cobrado pela concorrência. Desta forma, é crença para a Entidade que a existência de perfis de investimento seja considerada como valiosa para os participantes e cooperados.

4.6.2 Questões Operacionais

Com a criação do multiportifólio o participante passará a dispor de três opções de perfis para alocar seu fundo de reserva, frente a uma única opção que era disponibilizada anteriormente, até junho de 2008.

Cada participante terá um prazo para escolher se deseja continuar no perfil em que se encontra ou trocar para um dos dois novos. E os novos participantes no momento da sua inscrição já irão escolher qual perfil prefere. A escolha não é imutável, ou seja, anualmente cada participante poderá alterar o seu perfil, desde que solicite a troca no período pré-estabelecido.

É de suma importância a atenção sobre os documentos que normalizam a relação plano-instituidora-participante para que um não alinhamento legal ou não observância de algum ponto da relação possa ser discutida no futuro. Essas discussões precisam ser mapeadas pela Entidade, pois representam riscos, como de imagem e financeiro. Os principais documentos a serem analisados são o regulamento do plano, a política de investimentos, o termo de opção (opção de qual perfil o participante deseja alocar seus recursos – vide ANEXO 3) e materiais explicativos sobre o que vem a ser o Multiportifólio.

Como é incerto qual é o patrimônio inicial de cada um dos dois novos perfis, a alternativa encontrada pela Entidade foi a de selecionar uma *asset* para realizar a gestão (processo que será detalhado no Capítulo 4.7 "Escolha do Gestor") e esta aplicar os recursos captados em seus fundos abertos, ou seja, fundos que não são exclusivos para um cotista e não apresentam prazos de carência para permanência dos recursos aportados. Assim, o processo será de comprar cotas de fundos já existentes da *asset* selecionada, que estejam estruturados com os padrões estabelecidos pela resolução nº 3.456/2007 do Conselho Monetário Nacional, que disponha de patrimônio expressivo, histórico de rentabilidade e taxas fixas de administração. Com esta forma de investimento os custos iniciais para a composição do fundo são diluídos entre os cotistas e já estão incluídos na taxa de administração do fundo, como taxas cobradas pela Comissão de Valores Monetários (CVM), SELIC (câmara de compensação de toda operação com títulos públicos), CETIP (câmara de compensação de toda operação com títulos privados) e de auditoria; há um ganho de escala para comprar ativos que são inviabilizados sem a existência de um patrimônio considerável; e a volatilidade da rentabilidade é amenizada caso haja a realização de saques por parte dos participantes.

Os novos perfis apresentarão a mesma taxa de gestão do perfil já existente, visto que o valor gasto não sofrerá alteração que justifique aumento na taxa, com a implementação de mais dois perfis, e a rentabilidade destes novos perfis já estará líquida das taxas de administração cobradas pelos fundos abertos, da *asset* escolhida, em que houver aplicação.

Conforme já mencionado, o plano da Entidade passará a ser composto por três perfis de investimento, o quais serão denominados por "*plano 100*", "*plano 85/15*" e "*plano 70/30*", conforme quadro 4. O perfil "*plano 100*" será a atual carteira da Entidade, e permanecerá com a aplicação de 100% em renda fixa. Já os perfis "*plano 85/15*" e "*plano 70/30*" terão aplicações nos mesmos fundos abertos e o que irá distinguir um do outro será o percentual alocado em renda variável, que o perfil "*plano 85/15*" será de até 15% enquanto que no perfil "*plano 70/30*" será de até 30%. Assim, é porcentagem de alocação em renda fixa e

variável quem irá definir o que se espera frente a risco e rentabilidade. Apesar de cada perfil possuir uma política de investimento diferente, pelo fato de continuar a existir um único plano, todas terão que estar inseridas e irão compor a política de investimentos do plano de previdência.

| TIPO DE PERFIL | RISCO | RENTABILIDADE | ALOCAÇÃO | | | |
|----------------|---------|-----------------------|------------|------|----------------|------|
| | | | RENDA FIXA | | RENDA VARIÁVEL | |
| | | | MÍN. | MAX. | MIN. | MÁX. |
| "Plano 100" | Baixo | Mais estável | - | 100% | - | - |
| "Plano 85/15" | Médio | Relativamente estável | 85% | 100% | 0% | 15% |
| "Plano 70/30" | Elevado | Instável | 70% | 100% | 0% | 30% |

Quadro 04: Principais características de cada perfil

Fonte: elaborado pelo autor

Com a criação de mais dois perfis é necessário que também passe a existir a custódia de mais duas carteiras. As três carteiras precisam ser segregadas, para que não haja mutualismo entre os participantes, mas, concomitantemente, há a necessidade da consolidação das informações de cada carteira para uma única, pelo plano continuar a ser um único, para que elas sejam repassadas para os órgãos reguladores, conforme pode ser visualizado na Figura 7.

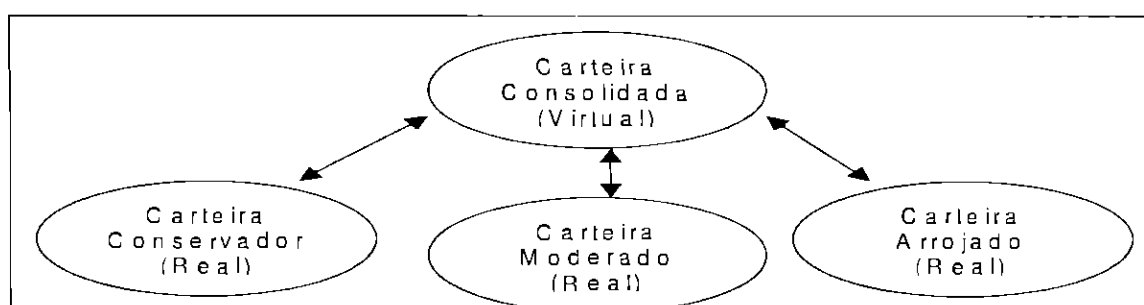


Figura 07: Disposição carteiras com o Multiportifólio

Fonte: elaborado pelo autor

Para tanto, existiam duas opções para suprir esta necessidade: segregação virtual e real.

A estrutura de segregação virtual apresenta como vantagem menor custo para a sua gestão e igualdade de alocação tática entre os perfis de investimento.

mas apresenta desvantagem por proporcionar maior dificuldade para a apuração da cota de cada perfil, por aumentar os custos de administração e contabilidade.

Já a estrutura de segregação real facilita a administração do passivo, ao apresentar como vantagem uma maior facilidade na apuração da cota, redução dos custos de administração e contabilidade, redução do risco operacional com maior transparência nos fluxos de investimento, contudo apresenta desvantagem por acarretar maior custo para a sua gestão, o que o torna inviável com patrimônio muito baixo.

Dada a complexidade do modelo virtual, que requer um sistema operacional bem moldado e os custos para a sua gestão não se apresentarem como fator determinante, a Entidade irá utilizar o modelo de segregação real para a constituição das três carteiras e haverá uma carteira virtual para consolidar os dados destas, a qual será realizada pela custódia.

Verificado este aumento de complexidade e necessidade em receber um serviço de custódia e controladoria com elevada qualidade a Entidade analisou os maiores e melhores custodiantes do mercado com o intuito de estudar qual era a melhor opção: continuar com o custodiante que já mantém parceria desde o início do plano, mas com a implementação das necessidades que o Multiportifólio exige ou trocar para outro custodiante com objetivo na redução das taxas e aumento da qualidade? A resposta para esta indagação segue no Capítulo 4.8 "Escolha do Custodiante".

Outro ponto analisado foi o modo como serão tratados os participantes quando se aposentarem e os assistidos (beneficiários que recebem o saldo de aposentadoria do participante falecido e/ou pensão por morte, referente ao mesmo). Nestes casos foi definido que o valor destes benefícios serão, automaticamente, alocados na carteira "plano 100" por esta possuir uma volatilidade menor que as demais e isto ser fundamental para a previsibilidade da renda mensal recebida, visto que uma depreciação acentuada do montante alocado em renda variável poderia acarretar em problemas financeiros para o receptor desta renda. Assim, neste caso na relação risco versus retorno a variável risco foi considerada como de maior importância.

Definidas as questões operacionais há a necessidade do estabelecimento de alianças, via parcerias, no que tange a prestação do serviço de gestão das carteiras de investimento e para a custódia e controladoria desses recursos, conforme já mencionado. Nas parcerias em análise haverá inter-relações tangíveis entre as empresas envolvidas, conforme Porter (1989), no que tange o mercado e segundo Doz e Hamel (2000) haverá um processo de co-especialização de todos os envolvidos com a união dos recursos essenciais de cada parte e um processo de aprendizagem e internalização, visto que o modelo de Multiportifólio não era de domínio para nenhuma das partes.

Os resultados obtidos nas negociações para consolidação das parcerias foram influenciados pelas empresas levarem em conta as projeções de crescimento da Entidade, o que fez com que taxas fossem reduzidas e serviços fossem incorporados ao contrato sem a incidência de qualquer custo para a Entidade. Em contrapartida, as empresas ganharão abertura e visibilidade de seus serviços para as cooperativas de crédito do sistema em análise, o que engloba tanto as que comercializam como as que ainda não comercializam o plano de previdência. Esta visibilidade é notavelmente importante para as empresas haja vista que a troca de informações sobre a qualidade da prestação do serviço dos fornecedores é intensa no sistema tanto em Santa Catarina como no Brasil e por possuir grande relevância no momento em que alguma cooperativa for realizar o processo seletivo para a contratação do serviço que estas empresas oferecem. Baseado no proposto por Doz e Hamel (2000) para o escopo para a concretização de uma aliança, como escopo estratégico os interesses da Entidade são contratar serviços de gestão e custódia e controladoria de excelência, com suporte eficiente, a um custo baixo, enquanto que para as empresas o interesse é o potencial de crescimento e a visibilidade, conforme já mencionado. No escopo econômico a Entidade visa possuir um plano de previdência completo, que seja considerado superior ao oferecido pela concorrência, enquanto que para as empresas a finalidade é aumentar a base de clientes e o valor de ativo sob gestão e custódia. E no escopo operacional a Entidade objetiva suporte para os processos diários e auxílio para a informação financeira dos funcionários e cooperados, enquanto que

as empresas visam a abrangência que a venda indireta de seus serviços terá para os participantes.

Com base nos pontos apresentados, e segundo Harbinson e Pekar (1999), com o estabelecimento das parcerias se objetiva ganhar em economia de escala pela utilização de serviços de gestão e custódia e controladoria prestados por empresas altamente capacitadas e competitivas frente ao mercado; além de com o Multiportifólio ocorrer um aumento do universo de potenciais participantes, visto que haverá a inclusão de quem exige um percentual da aplicação, do seu plano de previdência, em renda variável. Frente ao exposto todas as ações pretendem gerar valor agregado para as partes envolvidas.

4.7 ESCOLHA DO GESTOR

Conforme já explanado o Multiportifólio acarretará a existência de três carteiras, com perfis de investimento distintos, segregadas, cada uma com sua cota. A gestão dos recursos de cada carteira, por determinação legal, precisa ser terceirizada por empresa especializada. Esta exigência fez com que a Entidade tenha a totalidade de seus recursos gerida por uma *asset* localizada em Florianópolis, desde a constituição do plano.

A parceria com esta *asset* é sólida, por apresentar uma prestação de serviço de qualidade e proporcionar rentabilidade satisfatória, se comparada com outros planos que tenham política de investimento assemelhada. Contudo, a inserção do investimento em renda variável, o qual ocorrerá com as duas novas carteiras, fez com que fosse preciso selecionar um novo gestor que apresente maior *know-how* neste tipo de investimento e que apresente fundos abertos próprios, com histórico de rentabilidade, patrimônio expressivo e ativos que atendam a necessidade que o Multiportifólio objetiva: oferecer renda variável com boa relação risco versus retorno.

Como prova de solidez da parceria já existente, a gestão da carteira "plano 100" não passará por alterações. Porém, para a gestão das carteiras "plano 85/15" e "plano 70/30" foi realizado um processo seletivo, no qual concorreram oito

assets de renome no mercado brasileiro e mundial. Todas elas foram convidadas a apresentarem sua proposta à Entidade em reuniões que ocorreram nas instalações da mesma. As oito propostas podem ser melhor visualizadas no ANEXO 1, e destas, cinco teriam condições, a princípio, para atender as necessidades.

Sobre essas cinco *assets* foi realizada uma avaliação mais aprofundada com a observância dos seguintes critérios (houve distinções de ponderação sobre os critérios, pelo fato da Entidade considerar que nem todos apresentam a mesma importância):

- a) Modelo apresentado: carteira ou Fundo de Investimento em Cotas (ponderação: 70%);
- b) Despesas do modelo proposto (ponderação: 100%);
- c) Taxa de Gestão (ponderação: 100%);
- d) Retorno da carteira – rentabilidade (ponderação: 100%);
- e) Análise de Risco – volatilidade (ponderação: 80%);
- f) Suporte na colocação dos perfis (ponderação: 100%).

Cada *asset* recebeu uma pontuação de zero à três (onde: zero pontos = não atende; um ponto = atende com restrições; dois pontos = atende as necessidades; três pontos = supera as expectativas), que observada a ponderação de cada critério fez com que a *asset* pudesse obter como resultado a nota de zero a dez.

Como resultado, as *assets* "A" e "B" obtiveram nota superior à sete e desta forma foram consideradas como "aptas" para realizar a gestão dos dois novos perfis. Pelo fato do objetivo ser escolher, apenas, uma *asset* foi realizada uma análise comparativa com o levantamento das vantagens e desvantagens de cada e o material foi apresentado ao Conselho Deliberativo da Entidade para a escolha final.

Foi definido pelo Conselho que quem realizará a gestão dos novos perfis será a *asset* "A". Como embasamento para a escolha, foi utilizado o questionamento apresentado por Doz e Hamel (2000), o qual visa responder as seguintes perguntas: a aliança criará valor e para quem? ocorrerá uma criação de

valor para ambas as partes, pois a Entidade terá com parceiro uma *asset* com renome e competência comprovada para a gestão de parte dos seus recursos, além de ter sido acordado um suporte total à Entidade para a implantação do Multiportifólio. Em contrapartida a *asset* terá como cliente uma Entidade com elevado potencial de crescimento e com influência para auxiliar na realização de outros negócios com o sistema de cooperativas de crédito que instituiu a Entidade; *a aliança resistirá ao teste do tempo?* o futuro, mesmo que bem planejado, é passível de alterações e surpresas, entretanto, pelo fato de tanto a Entidade como a *asset* serem empresas estabelecidas e dinâmicas as possibilidades de mudanças, que possam afetar a aliança, impostas pelo mercado, além da parceria ter sido estruturada na forma "ganha-ganha" para os envolvidos, faz com que seja minimizado a possibilidade do fator tempo inviabilizar a continuação da aliança; *os parceiros reconciliarão as prioridades e preocupações conflitantes?* os envolvidos por terem gestão ativa e dinâmica já apresentam como característica a flexibilidade para negociações e realização de alterações, caso seja necessário; *como cada parceiro gerenciará sua crescente rede de alianças?* ambos apresentam experiência na constituição de alianças, visto que a Entidade sempre teve a gestão terceirizada, além de parcerias com outras empresas, como seguradora, banco e agência de propaganda, e a *asset* ter mais de um quinto do seu *market share* no segmento de clientes institucionais, que engloba as entidades de previdência, além de ter uma cultura de estabelecimento de alianças, que preponderantemente é justificada pela sua necessidade de trabalhar em conjunto com bancos múltiplos, em virtude de ela ser vinculada a uma banco de investimentos, o que faz com que não tenha agências para a distribuição de seus produtos.

Com a escolha teve início ao processo de estruturação de como será realizado o operacional: Entidade – gestor carteira "plano 100" – gestor carteira "plano 85/15" e "plano 70/30" – custodiante, e o processo de implantação de Multiportifólio (vide processo detalhado no capítulo 4.9 "Processo de Implantação").

4.8 ESCOLHA DO CUSTODIANTE

Segundo definição da Associação Nacional dos Bancos de Investimento – ANBID (2008) os serviços de custódia “compreende a liquidação física e financeira dos ativos, sua guarda, bem como a administração e informação de proventos associados a estes ativos”. Esse serviço é realizado por um banco custodiante e não envolve negociação ou qualquer tipo de aconselhamento sobre o investimento.

Os serviços de custódia podem ser agrupados conforme segue:

- a) Guarda de ativos: consiste no controle, conciliação e movimentações junto às câmaras e sistema de liquidação, dos ativos de titularidade do cliente.
- b) Liquidação financeira: consiste na validação das operações recebidas pelo cliente contra as informações de operações recebidas da instituição responsável pela liquidação; por informar às partes envolvidas de divergências que impeçam a liquidação das operações e pela liquidação financeira em tempo hábil em conformidade com as normas das diferentes câmaras e sistema de liquidação mediante a disponibilidade de recursos do cliente.
- c) Controle dos investimentos: consiste no enquadramento e monitoramento vis-a-vis à regulamentação ou à política de investimento da Entidade.

Desde o seu início da Entidade é utilizado a mesma instituição para a custódia e controladoria dos recursos, por este ser o maior custodiante da América Latina, possuir sistema informatizado seguro e histórico positivo neste tipo de serviço para com Entidades de Previdência Complementar, bem como pela negociação financeira ter sido atrativa, pela carência na cobrança de taxas, em função do crescimento patrimonial.

Contudo, com a implantação do Multiportifólio a custódia passará de ser realizada apenas sobre uma carteira para sobre três carteiras com segregação

real, além de uma quarta carteira, virtual, para consolidar as três, conforme já foi ilustrado na figura 7. Assim, foi solicitado o envio de propostas, para a prestação desse serviço, a três instituições de renome e *know-how* neste segmento no Brasil, como pode ser verificado com mais detalhes no ANEXO 2.

Após análise e negociação das propostas foi constatada que os serviços de custódia e controladoria apresentados pelas instituições não apresentam grande diferenciação, pois todos mantêm segregação de atividades, excelente base tecnológica e segurança de informações, bem como semelhança no processamento e nos relatórios. Portanto, os diferenciais são o efetivo suporte disponibilizado ao cliente e as taxas cobradas.

Sob estas premissas a Entidade concluiu que o custodiante que prestava este serviço apresentava qualidade de atendimento inferior ao desejado e cobrava taxa superior a proposta por outra instituição. Desta forma, foi definida a troca de instituição prestadora do serviço de custódia e controladoria da Entidade da instituição "B" para a instituição "A" (vide propostas no ANEXO 2).

Para esta definição também foi utilizado o questionamento apresentado por Doz e Hamel (2000), o qual visa responder as seguintes perguntas: a aliança criará valor e para quem? conforme mencionado a prestação do serviço de custódia e controladoria não tem grande diferenciação entre os prestadores, o que difere é o suporte de atendimento, e neste requisito, segundo depoimento de outras empresas que são clientes do parceiro em análise, o suporte é de qualidade superior a prestada pelo atual parceiro e para o novo parceiro a inclusão da Entidade como novo cliente é de fundamental importância, visto que estão em processo de expansão no mercado de custódia e pelo fato de objetivarem ampliar o volume de recursos custodiados do sistema de cooperativa de crédito instituidora da Entidade; a aliança resistirá ao teste do tempo? o fato do novo parceiro ter uma maior flexibilidade e necessitar dos recursos da Entidade para o seu processo de expansão, além do crescimento sustentável dos envolvidos faz crer que haja uma previsibilidade otimista para o futuro da parceria; os parceiros reconciliarão as prioridades e preocupações conflitantes? no processo de negociação com o novo parceiro foram impostas algumas necessidades de alteração do serviço que

usualmente é prestado, como forma de customização para a Entidade e elas foram atendidas, e da mesma forma a Entidade está disposta a renegociações, caso seja necessário; como cada parceiro gerenciará sua crescente rede de alianças? no caso da Entidade esta resposta já foi dada no capítulo 4.7 "Escolha do Gestor", e para o novo parceiro há uma preocupação para que o crescimento de alianças seja sustentável, visto que o mesmo realiza elevado investimento em tecnologia e desenvolvimento de seus funcionários, como prova disto será lançado um novo sistema de gerenciamento (Entidade-custodiante-gestor) para todas as operações de custódia que é considerado como superior frente ao disponibilizado pela concorrência.

Como resultado, com a contratação dos serviços de custódia e controladoria de um novo parceiro, haverá uma redução nos custos com custódia para a Entidade, além de uma isenção de todos os custos nos quatro primeiros meses após a assinatura do contrato.

4.9 PROCESSO DE IMPLANTAÇÃO

O processo de implantação do Multiportifólio engloba o acerto das questões operacionais (Entidade – gestor carteira "plano 100" – gestor carteira "plano 85/15" e "plano 70/30" – custodiante); a adequação do Regulamento, Política de Investimentos, Termo de Opção; informação financeira para os funcionários da Entidade, funcionários das instituidoras e cooperado; o planejamento do suporte na colocação do novo produto; e o material de marketing do novo modelo. Todo este processo foi estruturado com observância das etapas apresentadas por Certo (2005) a fim de que os objetivos fossem alcançados, conforme segue:

Para atender a primeira e segunda etapa, que consiste em analisar a necessidade de mudanças tanto nas estruturas formais como informais da Entidade, com a implementação do Multiportifólio, houve os acertos das questões operacionais via freqüentes reuniões unilaterais entre a Entidade e cada uma das partes envolvidas e uma reunião que englobou todas as partes envolvidas. No que tange a adequação do Regulamento, Política de Investimentos e Termo de Opção

foram analisados outros já existentes e disponibilizados por outras entidades e todos foram vistoriados pela assessoria jurídica que a Entidade contratou, além da adequação do Regulamento ter sido enviado para aprovação pela Secretaria de Previdência Complementar (SPC).

A terceira etapa consiste em observar a cultura da organização, com seus valores, crenças e atitudes. Nesta análise foi observado que como a Entidade e as instituidoras não apresentam aplicações em renda variável, ou seja, têm como cultura aplicações em renda fixa, que apresentam menor risco, era preciso modificar essa cultura, mas de forma consciente e planejada. Desta forma houve enfoque em repassar informações financeiras tanto para os funcionários da Entidade e das instituidoras como para os cooperados, o qual foi realizado em parceria entre funcionários da própria Entidade e do responsável pela *asset* que fará a gestão das novas carteiras. Neste repasse houve ênfase para o cenário macroeconômico, a estrutura e características do Multiportifólio e, principalmente, a ciência de que com as novas carteiras, os cooperados que optarem por alguma delas, estarão sujeitos a maior rentabilidade, mas com maior risco e volatilidade, ou seja, haverá cota negativa no mês.

Além de ter como preocupação a definição dos temas explanados no repasse das informações financeiras e o modo da sua realização, que corresponde a quarta etapa de selecionar uma abordagem apropriada para a implementação, foi realizado uma capacitação mais aprofundada para duas pessoas da Entidade (setor de treinamentos e financeiro) a fim de estarem aptas a prestarem suporte de maior qualidade às instituidoras e caso seja necessário o atendimento direto ao cooperado para tirar dúvidas que o funcionário na instituidora possa não saber responder. Mas em conjunto todos os funcionários da Entidade receberão capacitação para realizarem a prova de certificação realizada pela Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID) de atendimento a clientes: CPA-10, a qual atesta que o funcionário tem os conhecimentos básicos para atender o cliente no que tange a produtos de investimento. Como adicional ao suporte é realizada constante pesquisa mercadológica no que corresponde aos planos de previdência dos concorrentes, que tenham características parecidas aos

oferecidos com o Multiportifólio, a fim de proporcionar embasamento para a comercialização do plano da Entidade. Essa atenção em mobilizar todas as pessoas envolvidas complementa a quarta etapa por fazer com que a abordagem da implementação seja do tipo colaborativa, o que faz com que haja um maior engajamento e comprometimento por todos.

A divulgação do Multiportifólio é realizada via mala-direta, *banner*, folder, site da Entidade e das instituidoras e pelo envio de correspondência a todos os participantes. Esse material é desenvolvido em parceria entre agência especializada e o setor de treinamentos da Entidade.

A data início para o participante optar qual carteira é a mais adequada para o seu perfil é 01 de julho de 2008. Estas ações buscam a implementação do Multiportifólio com o alcance dos objetivos estabelecidos, o que mesmo realizado conforme planejado apresenta a necessidade de avaliar os resultados alcançados e caso necessário adotar ações corretivas, conforme a quinta etapa de Certo (2005).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conforme Zanella (2006), a conclusão começa com o resgate do tema e do problema de pesquisa que norteou a execução do trabalho, para em seguida apresentar uma síntese do que foi discutido na análise e culminar com o resultado obtido. É oportuno, ao final, incluir sugestões sobre novos trabalhos e/ou aprofundamentos no tema.

Dessa forma, o desenvolvimento deste trabalho objetivou responder a seguinte pergunta de pesquisa:

Existe viabilidade para a diversificação da carteira de investimentos de uma Entidade Fechada de Previdência Complementar?

5.1 Conclusões

O objetivo deste trabalho consistiu em analisar a viabilidade para a diversificação da carteira de investimentos de uma Entidade Fechada de Previdência Complementar como diferencial estratégico, o qual necessitou, para o seu atendimento, de uma análise das características do modelo Multiportifólio e definição da melhor forma para sua implantação; da escolha do melhor parceiro para a gestão e custódia das carteiras; e análise da diversificação como diferencial estratégico.

O crescimento substancial do segmento de previdência complementar, com uma ascendente exigência por maiores retornos, mas com tendência nas reduções da taxa de juros, faz com que o investimento em renda variável ganhe importância. Com estas informações concluiu-se que não proporcionar a opção de investimento em renda variável era uma fraqueza para a Entidade, mas a inclusão de um percentual em renda variável, para todos os participantes, era impossibilitada pelo plano apresentar participantes que exigem a totalidade das suas aplicações em renda fixa. Desta forma, o Multiportifólio foi considerado como a melhor opção para oferecer a opção de renda variável sem a necessidade de originar um novo plano de previdência e assim, o participante passará a dispor de

três opções de perfis para alocar seu fundo de reserva, em carteiras pré-estruturadas pela Entidade em conjunto com a gestora, como forma de buscar a melhor relação risco versus retorno para cada participante.

Em consonância as determinações impostas pelos agentes reguladores, foram observados os aspectos legais do modelo, e constatado a sua não contemplação em legislação, mas um alinhamento de forma genérica, nas modalidades de contribuição definida ou contribuição variável. Portanto, não há restrições legais para a adoção do modelo, o que faz com que ao não haver regramento legal, é partido da natureza contratual e facultativa que permeia os planos para o seu desenho. Como exigência há a necessidade de adequação do regulamento do plano, política de investimentos e confecção do termo de opção ao perfil desejado.

Pelo fato do patrimônio inicial de cada um dos dois novos perfis ser incerto, a alternativa encontrada é aplicar os recursos captados em fundos abertos da *asset* escolhida, que estejam estruturados com os padrões estabelecidos pela resolução nº 3.456/2007 do Conselho Monetário Nacional. A Entidade irá utilizar o modelo de segregação real para a constituição das três carteiras e haverá uma carteira virtual para consolidar os dados destas, a qual será realizada pela custódia.

Os novos perfis apresentarão a mesma taxa de gestão do perfil já existente. Cada participante terá um prazo para escolher se deseja continuar no perfil em que se encontra ou trocar para um dos dois novos. Para os novos participantes já será realizada a escolha no momento da sua inscrição. Esta escolha não é imutável, ou seja, anualmente cada participante poderá alterar o seu perfil, desde que solicite a troca no período pré-estabelecido. E os recursos dos participantes, quando requererem o benefício da aposentadoria, e dos assistidos serão alocados automaticamente na carteira "plano 100".

A denominação e características dos três perfis são: "*plano 100*", permanecerá com a aplicação de 100% em renda fixa; "*plano 85/15*", até 15% em renda variável; e "*plano 70/30*", até 30% em renda variável. A divulgação é

realizada via mala-direta, *banner*, folder, site da Entidade e das instituidoras e haverá o envio de correspondência para todos os participantes.

Foi diagnosticada a necessidade de enfoque no repasse de informação financeira para os cooperados e funcionários das instituidoras e da própria Entidade, por não existir uma cultura da renda variável no sistema. Desta forma, foi realizada capacitação para os funcionários e palestra para os cooperados. Na capacitação, na Entidade, o enfoque foi para o setor financeiro e de treinamentos, como forma a poder dar um suporte de melhor qualidade às instituidoras. Outra ferramenta de suporte será a disponibilização de uma pesquisa mercadológica, realizada pela Entidade, que engloba aos planos de previdência dos concorrentes, que tenham características parecidas as oferecidos com o Multiportifólio, a fim de proporcionar maior embasamento para a comercialização do plano.

A exigência de a Entidade ter a totalidade de seus recursos gerida por uma empresa especializada (*asset*) fez com que fosse decidido que a gestão do "*plano 100*" não sofrerá alterações e que os planos "*plano 85/15*" e "*plano 70/30*" serão geridos pela *asset* "A", por definição do Conselho Deliberativo, visto que segundo a equipe técnica designada pela Entidade as *assets* "A" e "B" foram consideradas como "aptas". Com a escolha da nova *asset* é objetivado um parceiro com renome e competência comprovada, principalmente no que se refere a renda variável, e um suporte total para a implantação do Multiportifólio.

Também foi definido que apesar dos serviços de custódia e controladoria não apresentarem grande diferenciação entre as instituições prestadoras destes serviços, a troca para a Instituição "A" é benéfica pelas taxas desta serem inferiores e a qualidade de atendimento ser considerado como superior frente a antiga prestadora, a Instituição "B". Como características que auxiliaram na escolha foram a maior flexibilidade e o crescimento sustentável acentuado por parte da instituição escolhida.

Desta forma, é visado manter a tríade que compõem o diferencial estratégico da Entidade, com a busca do aumento da rentabilidade para níveis superiores ao do índice de referência, com a inclusão da renda variável na política de investimentos, mesmo com a redução das taxas de juros, além da continuidade

do atendimento diferenciado ao participante, do tipo consultoria, e da incidência das menores taxas do mercado. Ao se oferecer um plano de previdência com três perfis de investimentos distintos é dada ao participante a possibilidade deste realizar a escolha da carteira que melhor se "encaixe" ao seu perfil da relação risco versus retorno.

Com a disposição de um plano de previdência mais completo é esperada uma maior satisfação por parte dos participantes, o que cria barreira para a possibilidade de algum solicitar a portabilidade de seu plano para a concorrência, além de um aumento no número de planos contratados ao mês e de portabilidades oriundas de outros planos, o que acarretará no aumento do patrimônio do plano.

Desta forma é constatada a viabilidade para a diversificação da carteira de investimentos, via Multiportifólio, na Entidade em análise, o que deverá proporcionar uma acentuação no diferencial apresentado pela mesma. Assim, projeta-se para que no mês de julho de 2008 já seja possível ao participante escolher qual carteira é a mais adequada para o seu perfil.

5.2 Recomendações

Como sugestões para trabalhos futuros, recomenda-se o desenvolvimento de um mecanismo para controlar e avaliar o desempenho das três carteiras, que seria composto por relatórios de risco consolidados e análises mais aprofundadas, por exemplo.

Vale ressaltar que o repasse das informações tanto a funcionários como aos participantes e cooperados não deve se restringir ao lançamento do Multiportifólio, mas ser algo contínuo, de forma a conseguir auxiliar as decisões futuras quanto a qual carteira escolher.

REFERÊNCIAS

ABRAPP – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. **Consolidado Estatístico**. Disponível em <<http://www.abrapp.org.br/ppub/portal/adm/editor/UploadArquivos/Cons341%20Novembro%202007.pdf>> Acesso em 25 de fevereiro de 2008.

ABRAPP – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. **Previdência associativa ganha força no Brasil**. Disponível em <http://www.abrapp.org.br/ppub/pef.dll?pagina=servscript&QUALS=Salalmprensa/resumos_conteudo.html&IdMateria=22&Tipo=Releases> Acesso em 25 de fevereiro de 2008.

ABRAPP – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. **Receitas dos países TOP no ranking da OCDE**. São Paulo: Revista Fundos de Pensão, 2008, n. 337, p. 37–41.

ALMEIDA, Fernando Carvalho de; MACHADO, Alfredo José Neto; GIRALDI, Janaina de Moura Engracia. **Estrutura e estratégia**: evolução de paradigmas. São Paulo: Revista de Gestão USP, 2006, v. 13, n. 2.

ALPERSTEDT, Graziela Dias; CUNHA, Cristiano J. C. A.; PEREIRA, Maurício F. **Estratégias para as empresas dos países de terceiro mundo**: a contribuição de James Austin. Disponível em: www.abepro.org.br/biblioteca/ENEGEP1997_T5302.PDF. Acesso em: 29 de abril de 2008.

ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimento. Disponível em <<http://www.anbid.com.br>> Acesso em 02 de abril de 2008.

ARES, Benigno. **Introdução**: entenda o conceito da previdência complementar. Disponível em <www.drprevidencia.terra.com.br/area_pessoaFisica.php> Acesso em: 06 de abril de 2008.

BAUMANN, R. (Org.). **O Brasil e a economia global**. Rio de Janeiro: Campus, 1996.

BRUYNE, P. de; SCHOUTHEITE, J.H. e M. de. **Dinâmica da pesquisa em ciências sociais: os pólos da prática metodológica**. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1977.

BRUYNE, Paul de; HERMAN, Jacques; SCHOUTHEETE, Marc de. **Dinâmica da pesquisa em ciências sociais: os pólos da prática metodológica**. 3. ed. Rio de Janeiro: F. Alves, 1977.

CAPELO, Emílio Recamonde. **Uma introdução ao estudo atuarial dos fundos de pensão**.1986. 392 f. Tese (Doutorado em Administração) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo - Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 1986.

CARNEIRO, Jorge M. T.; CAVALCANTI, Maria A. F. D.; SILVA, Jorge F. da. **Porter Revisitado: Análise Crítica da Tipologia Estratégica do Mestre**. São Paulo: Revista de Administração Contemporânea, 1997, v.1, n.3.

CASTRO, Cláudio de Moura. **A prática da pesquisa**. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1978.

CERTO, Samuel C.; PETER, J. Paul. **Administração estratégica: planejamento e implantação da estratégia**. 2ª ed São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2005.

CORSO, Jansen Maia Del; SILVA, Wesley Vieira da; SANDRINI, Giuliano. **Alianças estratégicas e vantagem competitiva: uma visão analítica da cadeia de fornecedores**. São Paulo: Revista de Gestão USP, 2005, v. 12, n. 4, p. 17-31.

COSTA, Eliezer Arantes da. **Gestão estratégica**. São Paulo: Saraiva, 2002.

DOZ, Yves L.; HAMEL, Gary. **A vantagem das alianças: a arte de criar valor através das parcerias**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2000.

FEBRABAN – Federação Brasileira de Bancos. **Pesquisa Febraban de Projeções e Expectativas de Mercado**. Disponível em <<http://www.febraban.org.br>> Acesso em 02 de abril de 2008.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

HARBISON, John R. PEKAR, Peter. **Alianças Estratégicas: quando a parceria é a alma do negócio e o caminho para o sucesso**. Tradução Maria Lúcia Leite Rosa. São Paulo: Futura, 1999.

KLOTZLE, Marcelo Cabus. **Alianças Estratégicas: Conceito e Teoria**. São Paulo: Revista de Administração Contemporânea, 2002, v.6, n.1.

MATTAR, Fauze Najib. **Pesquisa de marketing v.1: metodologia, planejamento**. 5. ed São Paulo: Atlas, 1999.

MERCATTO Investimentos. Apresenta informação sobre a resolução nº 3.456/2007. Disponível em <<http://www.ancep.org.br/biblioteca/Mercatto3456.pdf>> Acesso em 25 de fevereiro de 2008.

MINTZBERG, Henry; AHLSTRAND, Bruce; LAMPEL, Joseph. **Safári de estratégia: um roteiro pela selva do planejamento estratégico**. Porto Alegre: Bookman, 2000.

NICOLAU, Isabel. **Perspectivas de análise estratégica: escolha e determinismo na construção de vantagens competitivas**. Lisboa: ISCTE, 2001.

O'BRIEN, J. A. **Sistemas de informação e as decisões gerenciais na era da internet**. São Paulo: Saraiva, 2001.

OLIVEIRA, Maria Marly. **Como fazer projetos, relatórios, monografias, dissertações e teses**. 3. ed Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

PACAGNAN, Mario Nei. **Alianças estratégicas e redes colaborativas como alternativa competitiva para o pequeno varejista: um estudo de comparativo**. São Paulo: Revista de Gestão USP, 2006, v. 13, n. especial, p. 19-30.

PAIXAO, Leonardo André. **A previdência complementar fechada: uma visão geral** Brasília, setembro de 2006.

PINHEIRO, Ricardo Pena. **A demografia dos fundos de pensão**. Brasília: Ministério da Previdência Social, 2007.

PORTER, Michel. **Vantagem Competitiva: criando e sustentando um desempenho superior**. Rio de Janeiro, 1989 – 27ª impressão.

PORTER, Michael E. **Competição = On competition: estratégias competitivas essenciais**. 8ª ed Rio de Janeiro: Campus, 1999.

RICHARDSON, R.J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 1985.

ROESCH, S. M. A. **Projetos de estágio e de Pesquisa em Administração**. 2a ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SILVEIRA, Silvio Renato Rangel. **Previdência Complementar: um dia você vai precisar dela**. Disponível em <www.renatofollador.com.br> Acesso em: 29 de maio de 2008.

VERGARA, Sylvia Constant. **Métodos de pesquisa em administração**. São Paulo: Atlas, 2005.

ZANELLA, Liane Carly Hermes. **Metodologia da pesquisa**. Florianópolis: SEaD/UFSC, 2006.

ANEXO 1

| |
|--|
| Nome: Asset "A" ¹ |
| Características da asset: - Presença em mais de 50 países; - mais de 140 anos de experiência na gestão de patrimônio no Mundo; - volume administrado no Brasil de R\$ 90 bilhões; Maior administrador de recursos do Brasil sem rede de varejo e ocupa o 4º lugar no Ranking Anbid; - Líder em fundos distribuídos no Brasil. |
| Proposta apresentada: Criação de duas carteiras administradas que irão comprar cotas de dois fundos de investimentos que a instituição possui. O que vai divergir entre os perfis é o percentual de alocação em cada fundo. As carteiras não terão nenhum custo ou incidência de taxa e o que será cobrado do participante é a taxa média de gestão de cada um dos dois fundos de investimento. Haverá suporte in-loco em treinamentos para os funcionários, palestra para os cooperados em todas as instituidoras e formação de multiplicadores. |

| |
|--|
| Nome: Asset "B" ² |
| Características da asset: - Possui atuação global, com mais de 150 anos de experiência na prestação de serviços financeiros no Mundo e 11 Anos no Brasil; foco na atuação em Investidores Institucionais (Entidades de Previdência e Seguradoras); Asset composta por 44 profissionais. |
| Proposta apresentada: Criação de dois FICs (Fundo de Investimento em Cotas) e eles irão comprar cotas de quatro fundos de investimentos que a instituição possui. O que vai divergir entre os perfis é o percentual de alocação em cada destes fundos. Sobre o FIC não haverá taxa de gestão, mas possuirá a incidência das taxas cobradas pela CVM, auditoria, SELIC e CETIP, contudo estes custos serão pagos pela instituição até que cada FIC possua determinado patrimônio. Além destes custos será cobrada do participante a taxa média de gestão de cada um dos quatro fundos de investimento propostos. Haverá suporte in-loco em treinamentos para os funcionários, palestra para os cooperados em todas as instituidoras e formação de multiplicadores. A instituição irá contribuir com um valor para a Entidade como forma de auxílio para os gastos com o lançamento dos novos perfis. |

| |
|--|
| Nome: Asset "C" ³ |
| Características da asset: - Volume administrado no Brasil de US\$ 162 bilhões, o que lhe acarreta ser o 1º lugar no Ranking Anbid e deste volume US\$ 62 bilhões é de Investidor Institucional; Asset composta por 144 profissionais. |
| Proposta apresentada: Criação de dois FICs (Fundo de Investimento em Cotas) |

¹ Por questão de preservação de imagem, os nomes das assets, que participaram do processo seletivo para a gestão das novas carteiras, foram facultados.

² Ibidem.

³ Ibidem.

e eles irão comprar cotas de três fundos de investimentos que a instituição possui. O que vai divergir entre os perfis é o percentual de alocação em cada destes fundos. Sobre o FIC não haverá taxa de gestão, mas possuirá a incidência das taxas cobradas pela CVM, auditoria, SELIC e CETIP. Além destes custos será cobrada do participante uma taxa fixa de gestão. Haverá suporte in-loco em treinamentos para os funcionários, palestra para os cooperados em todas as instituidoras, com restrições quanto a agenda, e não haverá formação de multiplicadores.

Nome: Asset "D"⁴

Características da asset: - Volume administrado no Brasil de R\$ 1,3 bilhão; - 70 anos de existência; - líder no Ranking em planos individuais de Previdência, que corresponde a 44,4% da sua carteira.

Proposta apresentada: Criação de dois FICs (Fundo de Investimento em Cotas) e eles irão comprar cotas de cinco fundos de investimentos que a instituição possui. O que vai divergir entre os perfis é o percentual de alocação em cada destes fundos. Sobre o FIC não haverá taxa de gestão, mas possuirá a incidência das taxas cobradas pela CVM, auditoria, SELIC e CETIP. Além destes custos será cobrada do participante a taxa média de gestão de cada um dos cinco fundos de investimento propostos. Haverá suporte in-loco em treinamentos para os funcionários, palestra para os cooperados em todas as instituidoras e formação de multiplicadores.

Nome: Asset "E"⁵

Características da asset: - Fundada como uma gestora de *private equity* e *venture capital*; - foco em gestão de investimentos (fundos de ações, multimercado e imobiliário) e crédito/securitização; - volume administrado de R\$ 2 bilhões.

Proposta apresentada: Criação de dois Fundos Exclusivos e eles irão comprar cotas de três fundos de investimentos que a instituição possui. O que vai divergir entre os perfis é o percentual de alocação em cada destes fundos. Sobre o Fundo Exclusivo não haverá nenhum custo ou incidência de taxa. Será cobrada do participante uma taxa fixa de gestão. Haverá suporte in-loco em treinamentos para os funcionários, palestra para os cooperados em todas as instituidoras e formação de multiplicadores.

Nome: Asset "F"⁶

Características da asset: - Quarto maior gestor de recursos institucionais do mundo; mais de R\$ 25 bilhões em ativos sob gestão; foco no gerenciamento de

⁴ Por questão de preservação de imagem, os nomes das assets, que participaram do processo seletivo para a gestão das novas carteiras, foram facultados.

⁵ Ibidem.

⁶ Ibidem.

ativos de renda fixa, por possuir 91% em renda fixa e 9% em renda variável; *Asset* composta por 80 profissionais.

Proposta apresentada: Exigência de ser a gestora dos três perfis. Criação de três carteiras administradas que irão comprar cotas de seis fundos de investimentos que a instituição possui. O que vai divergir entre os perfis é o percentual de alocação em cada fundo. As carteiras não terão nenhum custo ou incidência de taxa e o que será cobrado do participante é uma taxa fixa de gestão, que é escalonada pelo patrimônio que cada carteira possui. Haverá suporte in-loco em treinamentos para os funcionários, palestra para os cooperados em todas as instituidoras e formação de multiplicadores.

Nome: Asset "G"⁷

Características da asset: - Fundada em 1994, conta com um experiente time de gestão, mais de 20 profissionais. 4º maior gestor de renda variável no Brasil. Possui rating brAA+SR concedido pela SR Rating. Os recursos de seu patrimônio líquido são aplicados primordialmente em ações de empresas de primeira linha e com altíssima liquidez e em títulos públicos federais. – Sua meta é aumentar seu market share através da diferenciação da empresa como asset manager exclusivamente dedicado à gestão de recursos e independente de qualquer instituição financeira. O foco da gestão continuará nos produtos sofisticados tais como os fundos de ações e de multimercado.

Proposta apresentada: Criação de dois FIC's Exclusivos, que irão comprar cotas de fundos geridos pela *asset*. Haverá a incidência de uma taxa de administração para cada FIC Exclusivo e mais a taxa de administração dos fundos em que houver aplicação, além de taxa de performance. – Ainda sobre o FIC Exclusivo haverá a incidência das taxas cobradas pela CVM, auditoria, SELIC e CETIP. Haverá suporte in-loco em treinamentos para os funcionários, palestra para os cooperados em todas as instituidoras, com restrições quanto a agenda, e terá a formação de multiplicadores.

Nome: Asset "H"⁸

Características da asset: *Asset* especializada na gestão e administração de fundos de investimento. Fundada em 1999, tem como foco a gestão e administração de fundos de investimento financeiro, oferece a seus clientes um mix de produtos – em um total de 12 fundos – com resultados consistentemente acima do benchmark do mercado.

Proposta apresentada: Criação de dois FICs (Fundo de Investimento em Cotas) e eles irão comprar cotas de três fundos de investimentos que a instituição possui. dos tipo renda fixa, multimercado e renda variável. O que vai divergir entre os perfis é o percentual de alocação em cada destes fundos. Haverá a incidência de

⁷ Por questão de preservação de imagem, os nomes das assets, que participaram do processo seletivo para a gestão das novas carteiras, foram facultados.

⁸ Ibidem.

uma taxa de administração para cada FIC e mais a taxa de administração dos fundos em que houver aplicação. – Ainda sobre o FIC existirá a incidência das taxas cobradas pela CVM, auditoria, SELIC e CETIP. Haverá suporte in-loco em treinamentos para os funcionários, palestra para os cooperados em todas as instituidoras, com restrições quanto a agenda, e terá a formação de multiplicadores.

ANEXO 2

| |
|---|
| Nome: Instituição "A" ⁹ |
| Características da Instituição: - 1º maior conglomerado financeiro do mundo, em ativos; - oferece o serviço de custódia em 32 países; -no Brasil atende mais de 100 clientes, entre Fundações, Bancos, Seguradoras, Administradores de Recursos e Investidores Estrangeiros, o total de ativos custodiados para terceiros ultrapassa R\$ 110 bilhões; - equipe de custódia composta por 90 profissionais. |
| Proposta apresentada: Pelos serviços de custódia e controladoria para as carteiras de investimentos será cobrado um valor fixo pelas três carteiras, com segregação real, e uma taxa sobre o patrimônio total do plano, com um valor mínimo mensal, para a consolidação virtual das carteiras. Todos estes custos terão isenção por quatro meses, com o intuito de desonerar as carteiras que serão criadas com o Multiportifólio, por possuírem patrimônio inicial baixo. |

| |
|---|
| Nome: Instituição "B" ¹⁰ |
| Características da Instituição: - Controla mais de R\$ 400 bilhões em custódia de terceiros (cerca de 23% do mercado no Brasil), com mais de 958 contratos firmados em todos os segmentos que atua; - líder de mercado na América Latina. |
| Proposta apresentada: Pelos serviços de custódia e controladoria para as carteiras de investimentos será cobrado uma taxa sobre o patrimônio de cada uma das três carteiras, com um valor mínimo mensal. A consolidação virtual não terá custos. |

| |
|---|
| Nome: Instituição "C" ¹¹ |
| Características da Instituição: - Experiência de mais de 30 anos em custódia; - equipe de custódia composta por 340 profissionais; - enfoque da instituição em TI, com uma equipe de 27 profissionais. |
| Proposta apresentada: Pelos serviços de custódia e controladoria para as carteiras de investimentos será cobrado uma taxa sobre o patrimônio de cada uma das três carteiras, com um valor mínimo mensal. A consolidação virtual não terá custos. |

⁹ Por questão de preservação de imagem, os nomes das instituições, que participaram do processo seletivo para a custódia e controladoria das carteiras, foram facultados.

¹⁰ Ibidem.

¹¹ Ibidem.

ANEXO 3

TERMO DE OPÇÃO
PERFIL DE INVESTIMENTO - MULTIPORTIFÓLIO

| | |
|----------------------|-------------------------|
| Nome: | |
| CPF: | Inscrição Plano: |
| Instituidora: | Funcionário: |

Nesta oportunidade opto, **por minha conta e risco**, dentre as carteiras de investimentos pré-selecionadas pela Entidade, para a gestão dos recursos do meu Saldo de Conta, pelo seguinte perfil de investimentos:

- () "Plano 100" (100% em Renda Fixa);
 () "Plano 85/15" (85% à 100% em Renda Fixa e 0 à 15% em Renda Variável);
 () "Plano 70/30" (70% à 100% em Renda Fixa e 0 à 30% em Renda Variável);

Declaro que tenho conhecimento que:

- A opção por um dos perfis de investimentos poderá ser alterada no mês de julho de cada ano, para vigorar a partir do mês seguinte;
- Na hipótese em que eu, no mencionado mês, não optar por uma das carteiras de investimentos nem pela realocação do saldo de conta para vigorar a partir do mês seguinte, os recursos permanecerão alocados na carteira da última opção efetuada;
- Os critérios e os limites dos perfis de investimentos serão estabelecidos na política de investimentos do Plano de Benefícios, observada a legislação vigente, podendo ser alterados anualmente, e serão apresentados sempre que a política de investimentos do Plano, então adotada, for alterada;
- Caso opte por realocar o meu saldo de conta para outra carteira de investimentos, a respectiva transferência dos recursos dar-se-á no prazo de 60 (sessenta) dias a contar da data da opção, com base no saldo de conta vigente no mês que antecede a referida transferência;
- Estou ciente que no caso de não ter optado por nenhum dos perfis oferecidos pelo Plano, o meu saldo de conta será automaticamente alocado no "Plano 100".
- Considerando que as carteiras de investimentos possuem perfis distintos e, portanto, estão sujeitas às oscilações do mercado. Responsabilizo-me pela opção de investimento acima assinalada.
- Estou ciente dos riscos envolvidos e que a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros e que o Plano não consta com quaisquer garantias contra possíveis perdas decorrentes do perfil escolhido.

_____, _____ de _____ de _____

 (assinatura participante ou responsável legal)