

ANÁLISE DOS ATIVOS DE INVESTIMENTOS DOS FUNDOS DE PENSÃO: UM ESTUDO COMPREENDIDO ENTRE O PERÍODO DE 2002 E 2006

Afonso José Walker
PMIRPGCC - UNB/UFPB/UFPE/UFRN

Tatiane Silva Sá
PMIRPGCC - UNB/UFPB/UFPE/UFRN

RESUMO

A previdência complementar tem crescido muito nos últimos anos, devido principalmente à crise da previdência oficial e à tentativa dos participantes em manter a qualidade de vida. As entidades fechadas de previdência complementar (ou fundos de pensão) têm como objetivo receber as contribuições previdenciárias e investir os recursos arrecadados para fazer os pagamentos de benefícios de caráter previdenciário. Para isso, a gestão eficiente desses recursos deve basear-se no equilíbrio de risco e retorno dos investimentos, respeitados os limites de aplicação, com diversificação adequada da carteira entre ativos de renda fixa e renda variável, com a necessária liquidez para honrar os compromissos assumidos com associados, procurando atingir a meta atuarial, que equivale a um rendimento no mínimo igual à taxa de juros utilizada para correção do passivo atuarial. Esta pesquisa tem como objetivo verificar como quinze fundos de pensão estão aplicando seus ativos de investimentos, analisando especificamente a evolução e a composição dos ativos de renda fixa e de renda variável para o período de 2002 a 2006. O resultado mostra que somente um fundo de pensão concentra a maior parte de seus investimentos em renda variável e que o crescimento desse segmento, em 2005 e em 2006, deveu-se principalmente ao favorável cenário do mercado. Dos fundos analisados, os de patrocínio público apresentam carteiras mais arriscadas que os de patrocínio privado.

Palavras-Chaves: Fundos de pensão. Renda Fixa. Renda Variável.

1 INTRODUÇÃO

Segundo Botelho (2003), a previdência complementar tem crescido significativamente nos últimos anos, exercendo um importante papel para atenuar os problemas enfrentados pela previdência oficial, além de estimular o crescimento da poupança nacional no longo prazo.

De acordo com a mesma autora, alguns dos motivos da crise do sistema público de previdência são: aumento na expectativa de vida dos brasileiros; diminuição da relação contribuintes e beneficiários; queda do índice de natalidade no país e conseqüente aumento da população idosa com direito aos benefícios; e aumento da economia informal e do desemprego.

Segundo a Lei Complementar nº. 109/2001, a previdência complementar é composta por entidades abertas de previdência complementar (EAPC) e entidades fechadas de previdência complementar (EFPC), estas também são conhecidas como fundos de pensão.

De acordo com Machado, Lima e Lima (2006), as entidades fechadas de previdência complementar utilizam o regime de capitalização, baseado na constituição de reservas. Esse regime financeiro faz com que essas entidades sejam importantes investidores institucionais no mercado de capitais, pois os recursos arrecadados, com exceção dos custos administrativos, são aplicados e capitalizados.

Para Nazaré (1993), os fundos de pensão visam proporcionar aposentadorias seguras aos seus participantes e assistidos. Para isso, a gestão eficiente dos recursos deve se basear no equilíbrio de risco e retorno dos investimentos, para possibilitar rentabilidades que proporcionem cumprir metas atuariais ou mesmo superá-las.

Segundo a Resolução CMN nº. 3.456/2007 (CMN, 2007), os fundos de pensão devem alocar seus investimentos nos segmentos de renda fixa, renda variável, imóveis, empréstimos e financiamentos, respeitados os limites de aplicação.

Para uma boa gestão, os fundos de pensão devem alocar os recursos com o intuito de distribuir as prováveis perdas da sua carteira de investimentos e verificar os benefícios que a diversificação traz quanto ao risco do portfólio (GULIAS JUNIOR, 2005).

Esta pesquisa tem como objetivo verificar como quinze fundos de pensão estão aplicando seus ativos de investimentos, analisando especificamente a evolução e a composição dos ativos de renda fixa e de renda variável, do período de 2002 a 2006.

O trabalho é relevante porque propõe entender as tendências de aplicação dos recursos dessas entidades, visto que a gestão desses investimentos influencia a capacidade do fundo em honrar os compromissos assumidos com os seus participantes e assistidos.

O trabalho está estruturado em cinco partes, a primeira compreende a introdução, mencionando a contextualização dos fundos de pensão e os objetivos da pesquisa; o referencial teórico, que aborda principalmente os riscos enfrentados pelos fundos e suas políticas de investimentos; a metodologia e a coleta de dados; os resultados e as análises e a conclusão.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Riscos enfrentados pelas Entidades de Previdência Complementar

Para Assaf Neto (1999), o conceito de risco está voltado para o futuro, revelando possibilidade de perda. De forma mais específica, está diretamente associado às possibilidades de ocorrência de determinados resultados em relação a um valor esperado.

Paz (2001) apud Machado, Lima e Lima (2006, P.5), apresenta as razões pelas quais os fundos de pensão se tornam incapazes de pagar suas dívidas:

- Cobrança de contribuições inconsistentes com os compromissos assumidos;
- Ocorrência de mortes, entradas em invalidez e sobrevivências de participantes em discrepância com as previstas nas tábuas biométricas;
- Aplicações em investimentos que não proporcionem rentabilidades no mínimo iguais à taxa de juros atuarial utilizada;
- Aplicações de recursos que não atendem às necessidades de liquidez de uma entidade.

De acordo com Gulias Junior (2005), o período compreendido entre a contratação do plano e o fim do pagamento dos benefícios aos assistidos pode durar anos. Dessa forma, o

passivo atuarial está sujeito aos riscos atuariais. Os investimentos, no entanto, estão sujeitos aos riscos de mercado.

O risco atuarial pode ser definido como o risco decorrente da adoção de premissas atuariais que não se confirmem, ou que se revelem agressivas e pouco aderentes à massa de participantes ou do uso de metodologias que se mostrem inadequadas (MACHADO, LIMA e LIMA, 2006).

Rieche (2005, P. 4) define risco de mercado como:

O risco de perdas no valor do portfólio decorrentes de flutuações nos preços e taxas de mercado. Os retornos esperados de um investimento podem variar em decorrência de diversos fatores de mercado, cada qual com um risco específico: taxas de juros, taxas de câmbio, preços de *commodities* e preços de ações.

Segundo Nazaré (1993), já que os fundos de pensão buscam rentabilidade e segurança, não se deve esperar que aloquem recursos em empresas pioneiras. As aplicações dirigem-se para ativos de empresas já consolidadas no mercado e com perspectivas de rentabilidade crescente, mesmo que não muito elevada.

2.2 Política de investimentos

Cada fundo de pensão possui uma política de investimentos que tem por objetivo otimizar a rentabilidade dos recursos, considerando a relação risco e retorno; diversificar os investimentos, respeitando os limites da legislação; aplicar os recursos de acordo com os objetivos de cada plano e dar maior transparência às informações.

De acordo com Nazaré (2003), os fundos de pensão têm por finalidade gerir recursos de terceiros para concessão de benefícios. Os recursos previdenciários provêm dos aportes das patrocinadoras e dos associados e do retorno dos investimentos.

Para Pinheiro, Paixão e Chedeak (2005), a atividade-meio dos fundos de pensão é receber as contribuições previdenciárias e investir os recursos arrecadados. Já a atividade-fim, é fazer os pagamentos de benefícios de caráter previdenciário de acordo com os capitais acumulados e rentabilizados.

Segundo Nazaré (1993), as contribuições dos empregados e/ou empregadores são aplicadas de forma a obter o retorno necessário à cobertura dos compromissos assumidos. Os administradores dos fundos procuram alocar os recursos em ativos que lhe proporcionem a combinação ideal entre taxa de retorno e risco.

Para Dantas (2004), o equilíbrio de risco e retorno dos investimentos é a base que a gestão eficiente das reservas de fundos de pensão devem seguir para alcançar retornos econômicos que possibilitem cumprir metas atuariais ou mesmo superá-las, garantindo aposentadorias seguras aos participantes. A aplicação de parte das reservas em investimentos de renda variável torna-se necessário no processo de otimização dos recursos. Dessa forma, os fundos de pensão deveriam selecionar, entre as inúmeras alternativas de investimento de renda variável, aquelas alternativas de maior taxa de retorno a um determinado nível de risco.

Para Pinheiro, Paixão e Chedeak (2005), a regulação dos investimentos das EFPC se torna mais importante quando da observância das condições de segurança, rentabilidade, solvência e liquidez das aplicações realizadas. A solvência dos planos de benefícios está relacionada ao conceito de *Asset Liability Management*, ou seja, o “casamento” dos ativos

financeiros com os passivos atuariais, sendo um dos principais fatores para a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro e atuarial dos planos.

2.3 Meta Atuarial

Para Iyer (2002), a meta atuarial é uma taxa mínima de retorno exigida para o fundo previdenciário, para que os investimentos não gerem retornos que acarretem perda de recursos devido a não superação da taxa mínima de capitalização, utilizada para o equilíbrio atuarial; ou seja, uma avaliação da adequação entre disponibilidades e obrigações no momento atual.

Segundo Gulias Júnior (2005), o equilíbrio atuarial depende dessa meta, pois confronta os compromissos assumidos com os participantes e assistidos e os recursos que garantirão o pagamento das aposentadorias.

No sistema de capitalização, se as contribuições e os seus rendimentos forem insuficientes para satisfazer os compromissos futuros, instaura-se um processo de deterioração da saúde financeira do fundo, que, se não corrigido oportunamente, ocasionará desequilíbrios estruturais que, por sua vez, poderá conduzi-lo ao estado de insolvência. (SILVA, CHAN e MARTINS, 2007).

De acordo com a Resolução CGPC nº. 18/2006 (CGPC, 2006), a taxa de juros máxima admitida para as projeções atuariais é de 6% a.a. Para o cálculo da meta atuarial, a essa taxa deverá ser acrescido o indexador de benefícios estipulado pela Circular SUSEP nº. 255/2004: Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), Índice Geral de Preços de Mercado (IGPM), dentre outros.

Para Gulias Junior (2005, P.34), a meta atuarial é:

Uma referência de rentabilidade mínima, considerando como medida de eficiência para a sua gestão o maior retorno possível sobre os investimentos. Neste caso, dever-se-ão considerar os riscos envolvidos nas operações de investimentos e a prudência como regra.

Para o mesmo autor, o objetivo principal dos fundos de pensão, ao alocarem seus recursos nos segmentos de aplicações permitidos por lei, é obter retornos que garantam o fluxo futuro de pagamentos previdenciários previstos em seus planos de benefícios.

2.4 Segmento de aplicação de recursos

De acordo com a Resolução CMN nº. 3.456/2007 (CMN, 2007), os recursos dos planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar deverão ser alocados nos segmentos de renda fixa, renda variável, imóveis, empréstimos e financiamentos. O Quadro 1 demonstra a limitação imposta ao segmento de renda variável:

Renda Variável	Limite
Conjunto dos investimentos	50%
Ações - Novo Mercado e Nível 2 da Bovespa	50%
Ações - Nível 1 da Bovespa	45%
Ações não citadas anteriormente	35%
Ações - Bovespa Mais	40%
Fundo Invest. Empresas Emergentes e Fundo Invest. Em Participação	20%

Quadro 1 - Limites do segmento de renda variável.

Fonte: Elaborado a partir da Resolução CMN nº. 3.456/2007 (CMN, 2007).

Essa resolução tem como objetivo evitar a concentração de aplicação dos recursos, limitando a alocação dos ativos de investimentos para tentar diminuir os riscos da carteira.

De acordo com Assaf Neto (2005), os investimentos em renda fixa são aqueles em que no momento da aplicação, o seu titular já conhece os rendimentos do título. Os riscos inerentes a esses títulos são referentes à inadimplência do emitente, às taxas de inflação e à taxa de juros do mercado.

Os títulos de renda fixa dos fundos de pensão são compostos principalmente pelos títulos de responsabilidade do governo e as aplicações em instituições financeiras. Já os títulos de renda variável são representados principalmente pelas ações.

3 METODOLOGIA E COLETA DE DADOS

Esta pesquisa apresenta um enfoque quantitativo. Segundo Beuren (2006), uma abordagem quantitativa visa estudar, por meio de uma amostra, o comportamento de uma população, no intuito de descobrir e classificar a relação entre variáveis, utilizando instrumentos estatísticos.

A amostra foi selecionada por meio de informações disponíveis no sítio do Ministério da Previdência e Assistência Social - MPAS, apresentadas em ranking de ordem decrescente de ativos de investimentos dos fundos de pensão. Foram selecionados quinze fundos de pensão que disponibilizaram os Relatórios Anuais do período de 2002 a 2006, tendo em vista que tais informações são de publicação obrigatória apenas aos participantes e assistidos e dando preferência àqueles que possuem os maiores ativos de investimentos.

A amostra selecionada está disposta em ordem decrescente de ativos de investimentos, conforme o Quadro 2:

Patrocínio Público	Patrocínio Privado
PREVI - Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil	ITAUBANCO - Fundação Itaúbanco
PETROS - Fundação Petrobrás de Seguridade Social	
FUNCEF - Fundação dos Economistas Federais	TELOS - Fundação Embratel de Seguridade Social
CENTRUS - Fundação Banco Central de Previdência Privada	
REAL GRANDEZA - Fundação de previdência e assistência social	FUNBEP - Fundo de Pensão Multipatrocinado
FAPES - Fundação de Assistência e Previdência Social do BNDES	
ELETROS - Fundação Eletrobrás de Seguridade Social	
BANRISUL/FBSS - Fundação Banrisul de Seguridade Social	FIBRA - Fundação Itaipu-BR de Previdência e Assistência Social
CERES - Fundação de Seguridade Social	ELOS - Fundação Eletrosul de Previdência e Assistência Social
CELOS - Fundação Celesc de Seguridade Social	

Quadro 2 - Entidades selecionadas para análise.

Os ativos analisados compõem o Programa de Investimentos (programa destinado ao gerenciamento das aplicações de recursos da EFPC) dos Balanços Patrimoniais Consolidados, contidos nos Relatórios Anuais, e foram separados em três tópicos para análise: Renda fixa, Renda Variável e Outros. O tópico “Outros” engloba operações com participantes, investimentos imobiliários e outros realizáveis. Esses dados foram agregados porque a sua quantificação é representativa, já que faz parte do total de ativos de investimentos; no entanto,

o foco da pesquisa é analisar especificamente o percentual de renda fixa e renda variável que compõe o total de investimentos.

Para analisar a evolução dos ativos de investimentos foi feita uma comparação da evolução da renda fixa com a variação anual do CDI e da renda variável com a variação anual do IBOVESPA. Essa comparação tornou possível entender se a evolução anual dos ativos foi decorrente de aportes de recursos ou devido a sua rentabilidade.

Período	CDI	IBOVESPA
2003	16,81%	97,33%
2004	17,46%	17,81%
2005	18,15%	27,71%
2006	13,14%	32,93%

Quadro 3 – Variação (%) Anual do CDI e do IBOVESPA.
 Fonte: Elaborado a partir dos dados do BANCO CENTRAL (BACEN, 2007) e da BOVESPA (BOVESPA, 2007).

A variação anual do IBOVESPA foi utilizada porque representa a rentabilidade de grande parte dos investimentos em ações dos fundos de pensão. A variação anual do CDI foi utilizada porque conforme Fortuna (1997), o CDI quantifica o custo do dinheiro no mercado interbancário em um determinado dia e esse custo é muito próximo do custo de troca das reservas bancárias disponíveis lastreadas em títulos federais que ocorrem no mercado aberto.

A comparação com as variações anuais do CDI e do IBOVESPA foi feita especificamente com a PREVI, porque foi o único fundo que disponibilizou nos Relatórios Anuais de 2005 e de 2006 as informações sobre investimentos e desinvestimentos de recursos em cada segmento de aplicação.

Devido à grande diferença de magnitude dos ativos de investimentos entre os fundos públicos, tornou-se necessário plotar dois gráficos para analisar a evolução da renda variável: o primeiro contendo as empresas PREVI, PETROS, FUNCEF, CENTRUS e REAL GRANDEZA, e o segundo contendo os fundos FAPES, ELETROS, BANRISUL, CERES e CELOS.

4 RESULTADOS E ANÁLISE

Na Tabela 1 constam os valores (em milhões de reais) dos ativos de investimentos de renda fixa (RF), renda variável (RV) e Outros (Ot) do Programa de Investimentos e as respectivas composições (%) de cada segmento de aplicação. Os fundos de pensão estão em ordem decrescente de ativos de investimentos, de acordo com o *ranking* do sítio do Ministério da Previdência e Assistência Social (em julho/2007).

Tabela 1 – Composição das Carteiras de Investimento.

Fundo de Pensão	Ativo	2002	%	2003	%	2004	%	2005	%	2006	%
PREVI	RF	12.405	28,5	17.498	30,2	22.956	32,6	27.704	33,4	32.856	31,0
	RV	25.300	58,2	34.316	59,3	41.650	59,2	49.865	60,1	67.451	63,7
	Ot	5.755	13,2	6.040	10,4	5.725	8,1	5.378	6,5	5.581	5,3
PETROS	RF	14.366	77,2	15.930	72,9	17.173	68,7	18.922	66,1	21.087	64,7
	RV	2.303	12,4	3.833	17,5	5.602	22,4	7.349	25,7	9.118	28,0
	Ot	1.939	10,4	2.091	9,6	2.212	8,9	2.338	8,2	2.391	7,3
FUNCEF	RF	4.492	48,0	9.865	66,0	12.207	67,8	14.015	66,3	16.258	63,6
	RV	2.505	26,7	2.675	17,9	3.308	18,4	4.614	21,8	6.649	26,0
	Ot	2.370	25,3	2.401	16,1	2.482	13,8	2.525	11,9	2.658	10,4
CENTRUS	RF	2.046	49,5	2.363	45,9	2.398	38,7	2.982	43,8	3.321	44,1
	RV	1.545	37,4	2.122	41,2	3.132	50,5	3.170	46,6	3.520	46,8
	Ot	543	13,1	667	12,9	672	10,8	658	9,7	682	9,1
ITAUBANCO	RF	3.426	85,5	4.496	88,0	5.217	86,8	5.984	88,8	6.877	87,1
	RV	373	9,3	403	7,9	555	9,2	526	7,8	797	10,1
	Ot	208	5,2	211	4,1	241	4,0	231	3,4	224	2,8

Tabela 1 – Composição das Carteiras de Investimento.

Fundo de Pensão	Ativo	2002	%	2003	%	2004	%	2005	%	2006	%
REAL GRANDEZA	RF	1.658	72,1	2.252	73,9	2.492	73,9	2.871	73,8	3.500	74,8
	RV	298	12,9	420	13,8	532	15,8	680	17,5	827	17,7
	Ot	345	15,0	377	12,4	349	10,3	341	8,8	352	7,5
FAPES	RF	1.163	60,7	1.465	58,3	1.534	50,2	1.738	48,4	1.950	47,3
	RV	535	27,9	788	31,4	1.184	38,8	1.436	40,0	1.699	41,2
	Ot	217	11,3	260	10,3	335	11,0	416	11,6	478	11,6
TELOS	RF	1.536	81,7	1.880	85,5	2.300	88,6	2.533	90,3	2.694	87,5
	RV	222	11,8	189	8,6	156	6,0	146	5,2	279	9,1
	Ot	122	6,5	130	5,9	139	5,4	126	4,5	107	3,5
FUNBEP	RF	1.123	80,4	1.366	86,4	1.626	86,9	1.694	87,3	1.876	86,3
	RV	150	10,8	100	6,3	109	5,8	116	6,0	178	8,2
	Ot	123	8,8	115	7,3	137	7,3	132	6,8	121	5,6
ELETROS	RF	700	69,6	921	72,9	1.087	72,1	1.200	70,2	1.495	76,4
	RV	219	21,8	230	18,2	281	18,6	352	20,6	294	15,0
	Ot	87	8,6	113	9,0	140	9,3	158	9,2	169	8,6
BANRISUL - FBSS	RF	426	76,9	539	76,3	599	71,4	675	67,8	772	66,7
	RV	69	12,5	107	15,1	163	19,5	224	22,5	284	24,6
	Ot	59	10,6	60	8,6	77	9,2	96	9,7	101	8,7
CERES	RF	522	62,1	734	66,9	967	73,2	1.177	76,9	1.415	79,7
	RV	169	20,1	222	20,2	195	14,8	194	12,7	192	10,8
	Ot	149	17,8	142	13,0	159	12,0	158	10,4	167	9,4
CELOS	RF	295	53,4	480	68,0	596	70,0	711	72,4	838	70,6
	RV	156	28,1	121	17,1	128	15,0	143	14,6	229	19,3
	Ot	102	18,5	105	14,9	128	15,0	128	13,0	120	10,1
FIBRA	RF	452	77,0	549	74,4	652	74,5	795	75,6	943	75,5
	RV	83	14,1	150	20,3	177	20,2	200	19,0	247	19,7
	Ot	52	8,9	39,34	5,3	46	5,2	56	5,4	59	4,7
ELOS	RF	585	79,0	591	78,4	815	88,5	933	89,2	1.034	88,2
	RV	88	11,9	109	14,4	38	4,2	52	4,9	70	6,0
	Ot	67	9,1	54	7,2	67	7,3	61	5,8	67	5,7

Fonte: Elaborado a partir dos Relatórios Anuais de 2002 a 2006.

A PREVI possui em média 31,1% dos seus investimentos alocados em renda fixa e concentra em torno de 60% dos seus investimentos em renda variável. Da amostra utilizada, é o único fundo que possui maiores investimentos alocados no segmento de renda variável.

De acordo com o Relatório Anual 2006, a PREVI estava desenhada da Resolução CMN nº. 3.121/2006 (revogada pela 3.456/2007), no que se refere ao Plano de Benefício 1, plano que concentra o maior volume de recursos. O segmento de renda variável desse plano concentrava 66,78% dos recursos.

Isso mostra que a PREVI tem um perfil mais arriscado, apostando em investimentos de renda variável, que possuem maiores riscos, mas que, no entanto, possibilitam maiores rendimentos. A PREVI está usufruindo do momento macroeconômico que o país está vivendo: estabilidade monetária, queda do risco Brasil, crescimento das negociações da Bovespa e aumento do capital externo.

Os Gráficos 1 e 2 apresentam a composição das carteiras de renda fixa e variável no ano 2006 para os quinze fundos de pensão.

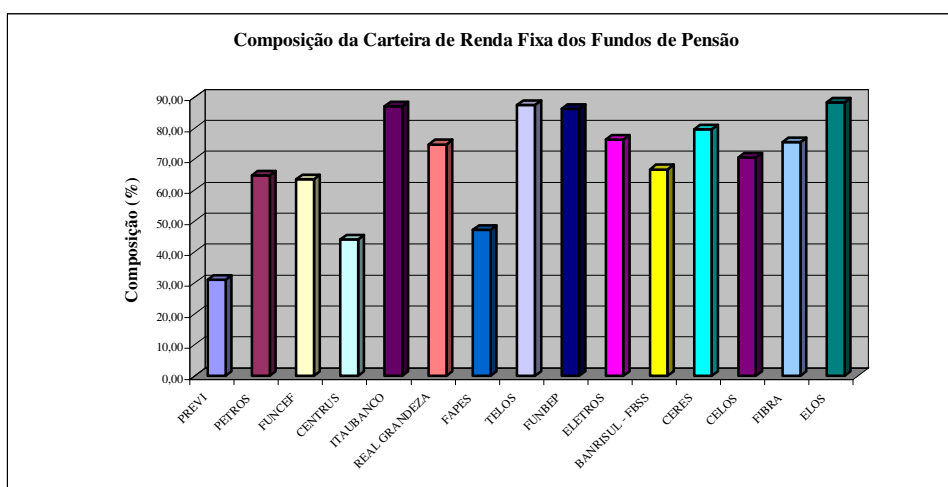


Gráfico 1 – Composição (%) da Carteira de Renda Fixa para o Ano 2006.

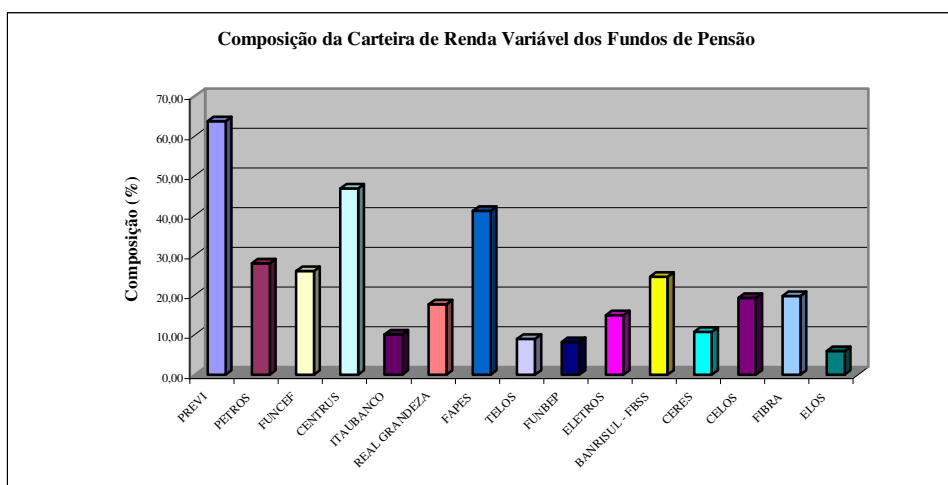


Gráfico 2 – Composição (%) da Carteira de Renda Variável para o Ano 2006.

Da amostra pesquisada, os fundos privados foram os que mais alocaram recursos em renda fixa. Pode-se perceber pelo Gráfico 1, que os fundos que alocaram maior volume de recursos nesse segmento foram: ELOS, TELOS, ITAUBANCO e FUNBEP, com 88,2%, 87,5%, 87,1%, e 86,3%, respectivamente. Dos fundos públicos, a CERES apresentou a maior composição dos recursos em renda fixa: 79,7%.

Em 2005, a TELOS, a ELOS e o ITAUBANCO apresentaram a maior composição da sua carteira em renda fixa, atingindo 90,3%, 89,2% e 88,8%, respectivamente. Essas EFPC têm apostado na aplicação de investimentos com maior segurança e menor rentabilidade.

Pela análise do Gráfico 2, os fundos que apresentaram maior composição de seus investimentos em renda variável foram os fundos de patrocínio público: PREVI, CENTRUS e FAPES, com 63,7%, 46,8% e 41,2%, respectivamente. Os fundos privados foram os que apresentaram menor participação nesse segmento.

O Gráfico 3 apresenta a evolução do segmento de renda fixa para os fundos de patrocínio privado e os Gráficos 4 e 5 apresentam a evolução do segmento de renda variável para os fundos de patrocínio público.

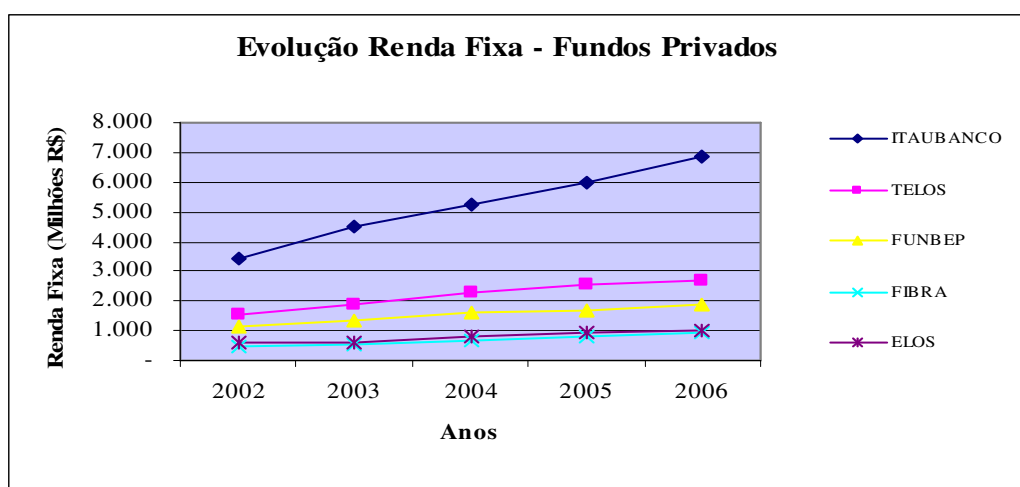


Gráfico 3 – Evolução (R\$) da Renda Fixa nos Fundos Privados.

Todos os fundos privados apresentaram incremento em sua carteira de renda fixa. O crescimento de 2002 para 2006 foi de 100,7% para o ITAUBANCO, 75,4%, para a TELOS, 67,1% para a FUNBEP, 108,6% para a FIBRA e 76,8% para a ELOS.

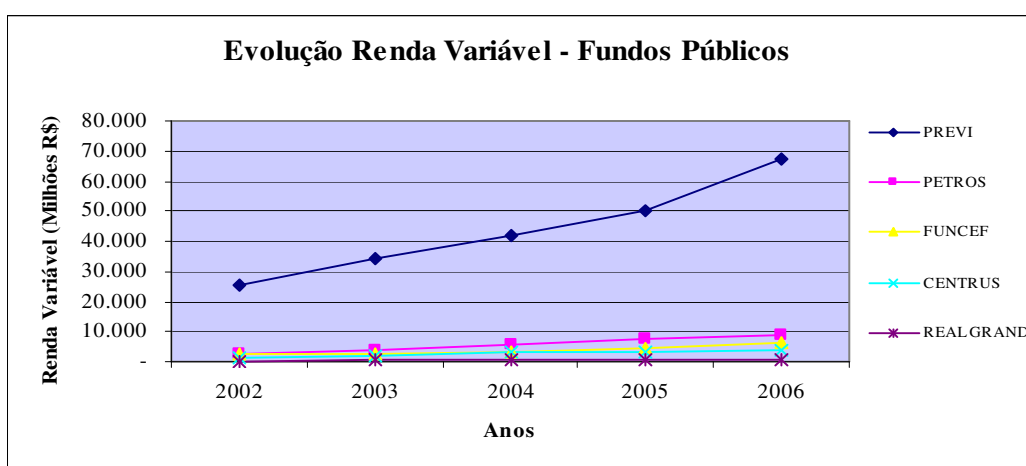


Gráfico 4 – Evolução (R\$) da Renda Variável nos Fundos Públicos PREVI, PETROS, FUNCEF, CENTRUS e REAL GRANDEZA.

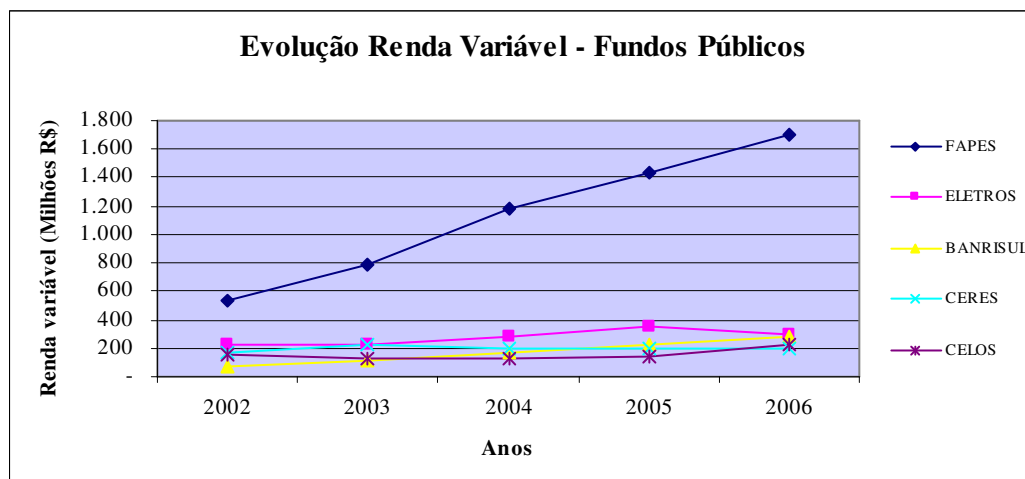


Gráfico 5 – Evolução (R\$) da Renda Variável nos Fundos Públicos FAPES, ELETROS, BANRISUL, CERES e CELOS.

De acordo com os Gráficos 4 e 5, todos os fundos públicos incrementaram seus recursos em renda variável de 2002 a 2006. Os fundos que mais cresceram nesse segmento foram: BANRISUL, com 311,6%; PETROS, com 295,9%; FAPES, com 217,6%; REAL GRANDEZA, com 177,5% e PREVI, com 166,6%.

Em 2005, a PREVI obteve crescimento de 19,7% no segmento de renda variável (resultado inferior à variação anual do IBOVESPA) e 20,7% no segmento de renda fixa (resultado superior à variação anual do CDI). Segundo o Relatório Anual 2005, houve desinvestimento de 1,6 bilhões de reais no segmento de renda variável, o que pode ter contribuído para um desempenho inferior ao IBOVESPA, e investimento de 667,3 milhões de reais no segmento de renda fixa.

Em 2006, a PREVI apresentou crescimento de 35,3% no segmento de renda variável (resultado superior à variação anual do IBOVESPA) e 18,6% no segmento de renda fixa (resultado superior à variação anual do CDI). Segundo Relatório Anual 2006, houve desinvestimento de 3,1 bilhões de reais no segmento de renda variável e investimento de 186,3 milhões de reais no segmento de renda fixa.

Pela análise do crescimento da carteira de renda variável da PREVI, nos anos 2005 e 2006, constata-se que esse fundo de pensão possui uma carteira de ações com rentabilidade distinta da auferida pelo IBOVESPA.

Conforme a amostra do Tabela 1, verifica-se que, para todo o período analisado, o conjunto dos fundos públicos apresentou crescimento de 119,3% no segmento de renda fixa e 172,7% no segmento de renda variável. Já o conjunto dos fundos privados apresentou crescimento de 88,5% na renda fixa e 71,4% na renda variável.

5 CONCLUSÃO

Este trabalho objetivou verificar a evolução e a composição das carteiras de investimentos de quinze fundos de pensão, com foco nas rendas fixa e variável.

As entidades fechadas de previdência complementar têm buscado incessantemente o equilíbrio entre risco e retorno dos seus investimentos, garantindo assim, a rentabilidade e a segurança necessária para não comprometer o fundo e para assegurar os benefícios futuros.

Dos fundos de pensão analisados, constatou-se que os investimentos estão mais concentrados no segmento de renda fixa, apresentando composições bastante conservadoras pelos fundos TELOS, ELOS e ITAUBANCO.

A PREVI é a única exceção para esse cenário, pois concentra em torno de 60% dos seus investimentos no segmento de renda variável. Se por um lado esse tipo de estratégia pode trazer facilidades para a entidade na obtenção do retorno necessário para a cobertura dos compromissos assumidos, por outro lado o risco de mercado pode ser acentuado.

Nos anos 2005 e 2006, houve desinvestimento de recursos no segmento de renda variável da PREVI. Todavia, esse segmento cresceu consideravelmente. Pode-se inferir que o crescimento desse segmento, no período analisado, deveu-se principalmente à rentabilidade da carteira, influenciada pelo favorável cenário do mercado. O segmento de renda fixa também cresceu no período mencionado. Apesar dos investimentos ocorridos nesse segmento, o crescimento da carteira foi muito superior ao total de recursos alocados, devido principalmente à rentabilidade da carteira de renda fixa.

Assim, pela análise da composição das carteiras e pela evolução dos segmentos de aplicação, pode-se verificar que os fundos de patrocínio público apresentaram carteiras mais arriscadas que os fundos de patrocínio privado. Para o período analisado, verificou-se que houve um crescimento maior no segmento de renda variável do que no de renda fixa para os fundos públicos, ocorrendo o contrário para os fundos privados.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Atlas, 1999.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BACEN. **Economia e Finanças – Séries Temporais**. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/?SERIESTEMP>>. Acesso em setembro/2007.

BEUREN, Ilse Maria (org.). **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: Teoria e Prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO – BOVESPA. **Mercado – Índices**. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em outubro/2007.

BOTELHO, Ducineli Régis. **Critérios de mensuração, reconhecimento e evidenciação do passivo atuarial de planos de benefícios de aposentadoria e pensão: Um estudo nas demonstrações contábeis das entidades patrocinadoras brasileiras**. 2003. 201p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. UnB, UFPB, UFPE e UFRN, Brasília - DF.

BRASIL. **Lei Complementar n. 109, de 29 de maio de 2001**. Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LCP/Lcp109.htm>. Acesso em setembro/2007.

BRASIL. Ministério da Previdência e Assistência Social. **Previdência Complementar. Dados dos fundos de pensão.** Disponível em: <<http://www.mpas.gov.br/spcweb/relatorios/publico/ranking/consultaInvestimento.asp>>. Acesso em setembro/2007.

CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO BRASIL – PREVI. **Notícias e Publicações – Relatório Anual.** Disponível em: <<http://www.previ.com.br>>. Acesso em setembro/2007.

CONSELHO DE GESTÃO DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR - CGPC. **Resolução CGPC n. 18, de 28 de março de 2006.** Estabelece parâmetros técnico-atuariais para estruturação de plano de benefícios de entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.mpas.gov.br/docs/pdf/Res_18_Bases_Tecnicas_28-03-06.pdf>. Acesso em setembro/2007.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL - CMN. **Resolução CMN n. 3.456, de 1º de junho de 2007.** Dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos de benefícios administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar. Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/72/CMN/2007/3456.htm>>. Acesso em setembro/2007.

DANTAS, Eraldo Leite. **Disclosure nos Fundos de Pensão do Brasil.** 2004. 140 p. Monografia (Especialização em Controladoria) - Programa de Especialização em Controladoria. Universidade de Brasília, Brasília-DF.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços.** 10. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.

GULIAS JUNIOR, Silvio. **Risco de mercado e prudência na gestão dos recursos nos fundos de pensão: o caso da Funcef.** 2005. 167 p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. UnB, UFPB, UFPE e UFRN, Brasília – DF.

IYER, Subramaniam. Matemática Atuarial de Sistemas de Previdência Social. **Coleção Previdência Social.** Brasília – DF, v. 16, Série Traduções, 182 p, 2002. Disponível em: <<http://www.previdenciasocial.gov.br/docs/volume16.pdf>>. Acesso em outubro/2007.

MACHADO, Márcia Regina Calvano; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de; LIMA, Iran Siqueira. **Evidenciação dos riscos atuariais nas demonstrações financeiras das seguradoras que operam previdência complementar aberta.** In: 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, FEA/USP, 2006.

NAZARÉ, Sérgio Ricardo Miranda. **Disclosure em fundos de pensão, o relacionamento entre o plano e a patrocinadora.** 1993. 140p. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Universidade de Brasília, Brasília – DF. 1993.

PAZ, Aline. **Fundos de pensão – uma introdução à administração da solvência.** In: 22º Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão. Vitória-ES, 2001.

PINHEIRO, Ricardo Pena; PAIXÃO, Leonardo André; CHEDEAK, José Carlos Sampaio. Regulação dos investimentos nos fundos de pensão: Evolução histórica, tendências recentes e desafios regulatórios. **Revista de Previdência – Faculdade de Direito/UERJ**. Rio de Janeiro. n. 3, p. 35-53, out/2005.

RIECHE, Fernando Ceschin. Gestão de riscos em Fundos de Pensão no Brasil: Situação Atual da Legislação e Perspectivas. **Revista do BNDES**. Rio de Janeiro. v. 1 n. 23, p.219-243, out/2005.

SILVA, Fabiana Lopes da; CHAN, Betty Lílian; MARTINS, Gilberto de Andrade. Uma reflexão sobre o equilíbrio dos planos de benefícios de caráter previdenciário a partir das demonstrações contábeis dos fundos de pensão. **Revista de Informação Contábil – RIC/UFPE**. Recife- PE, v. 1, n. 1, p. 69-87, set/2007.

SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS - SUSEP. **Circular n. 255, de 4 de junho de 2004**. Dos índices de atualização e dos juros moratórios. Disponível em: <<http://www.susep.gov.br/textos/circ255.htm>>. Acesso em setembro/2007.