

# **ANÁLISE DA APLICAÇÃO DE RECURSOS DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR DE PATROCÍNIO PÚBLICO E PRIVADO EM 2006 E EM 2007**

**Welandro Damasceno Ramalho**  
UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA

**Carlos André de Melo Alves**  
UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

## **RESUMO**

Este trabalho buscou analisar a aplicação de recursos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs) de patrocínio público e privado, que atuaram no Brasil em 2006 e em 2007. Para tal fim realizou-se pesquisa descritiva, de natureza bibliográfica e documental. Foram consultados 60 balanços patrimoniais de dezembro de 2006 e de dezembro de 2007 das EFPCs em atividade no País no período analisado, sendo 30 balanços de entidades com patrocínio público e 30 de entidades com patrocínio privado. Para cada EFPC foram apurados percentuais aplicados nos segmentos 'renda fixa', 'renda variável', 'imóveis', 'operações com participantes' e 'outras operações'. Empregou-se a análise descritiva (com uso da média, mediana, desvio padrão, mínimo e máximo) e a análise inferencial (com uso do Teste U de Mann-Whitney e Teste de Wilcoxon). Constatou-se na análise descritiva que o segmento 'renda fixa' representou 56,08% do volume de recursos investidos em 2006 e 53,84% em 2007, e os percentuais médios aplicados em cada ano nesse segmento pelas EFPCs de patrocínio público e privado foram, respectivamente, 73,29% e 78,76% em 2006, e 70,98% e 76,53% em 2007. Os resultados do Teste U de Mann-Whitney não revelaram diferenças significativas entre percentuais aplicados pelas EFPCs de patrocínio público e privado em cada ano, exceto a favor das EFPCs com patrocínio público para os segmentos 'imóveis' (em 2006) e 'operações com participantes' (em 2006 e em 2007). Os resultados do Teste de Wilcoxon indicaram que os percentuais aplicados por segmento de 2006 superaram os percentuais de 2007, exceto para o segmento 'renda variável' que apresentou aumento dos percentuais investidos em 2007.

## **1 – Introdução**

Investidor institucional é toda pessoa jurídica que tem por obrigação legal investir parte de seu patrimônio no mercado financeiro (ASSAF NETO, 2008). Esses investidores contemplam os fundos de investimento, companhias seguradoras, sociedades de capitalização, clubes de investimentos, entidades abertas e fechadas de previdência complementar.

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs) são organizações que injetam recursos todos os anos na economia brasileira, fomentando as atividades de vários segmentos do mercado financeiro como os de renda fixa, renda variável, imóveis, operações com participantes dessas entidades e outros realizáveis. Os recursos que as EFPCs administram originam-se da captação de recursos junto a seus participantes (poupadores) e dos rendimentos que tais aplicações proporcionam.

Uma vez que as EFPCs devem gerenciar os recursos adquiridos e entregá-los no futuro para aqueles que delas participam, cabe analisar como elas investem este quantitativo a fim de cumprir com a obrigação de restituição futura dos recursos que lhe foram confiados.

O objetivo deste trabalho é analisar a aplicação de recursos das EFPCs de patrocínio público e privado, que atuaram no Brasil em 2006 e em 2007. Para atingir esse objetivo realizou-se pesquisa descritiva, de natureza bibliográfica e documental. Foram consultados sessenta balanços patrimoniais de dezembro de 2006 e de dezembro de 2007 das EFPCs em funcionamento no Brasil, sendo trinta balanços de EFPCs com patrocínio público e trinta de EFPCs com patrocínio privado. Para cada EFPC foram apurados percentuais aplicados para os segmentos 'renda fixa', 'renda variável', 'imóveis', 'operações com participantes' e 'outras operações'. Empregou-se a análise descritiva (com uso da média, mediana, desvio padrão, mínimo e máximo) e a análise inferencial (com uso do Teste U de Mann-Whitney e Teste de Wilcoxon).

O tema deste estudo é atual e insere-se no ramo de conhecimento da atuária, sendo relevante pois explora a forma como as EFPCs aplicam seus recursos no mercado financeiro, o que é objeto de atenção de diversas partes interessadas como por exemplo as entidades que patrocinam EFPCs, a Secretaria de Previdência Complementar (SPC) do Ministério da Previdência Social (MPS), o Banco Central do Brasil que acompanha a oferta de crédito no País, e demais participantes do mercado interessados no melhor entendimento de como EFPCs aplicam seus recursos.

Por fim, o estudo destaca a regulamentação vigente referente à aplicação de recursos de EFPCs que atuam no Brasil, especialmente a Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.456, de 1º de junho de 2007, apresentando uma descrição dos segmentos para aplicação de recursos por parte das EFPCs. Além dessa introdução, esse trabalho contempla uma revisão teórica, metodologia, resultados, conclusões e referências.

## **2 – Revisão Teórica**

A revisão teórica está dividida em duas partes. A primeira parte apresenta conceitos relacionados às EFPCs. A segunda parte detalha a aplicação dos recursos das EFPCs, pontuando suas características e opções.

### **2.1 – Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs)**

Uma EFPC é uma entidade sem fins lucrativos que administra os planos de previdência complementar, sendo tais planos acessíveis a grupos restritos e específicos com base no vínculo empregatício ou associativo.

As EFPCs são constituídas de dinheiro que advém de patrocinadores e da contribuição dos trabalhadores que delas participam. Existe no Brasil a figura do patrocinador público e do patrocinador privado. Para Alves, Bezerra e Sanches (2008, p. 4) os patrocinadores "...são pessoas jurídicas de direito privado ou de direito público que decidem oferecer um plano de previdência para seus empregados ou servidores".

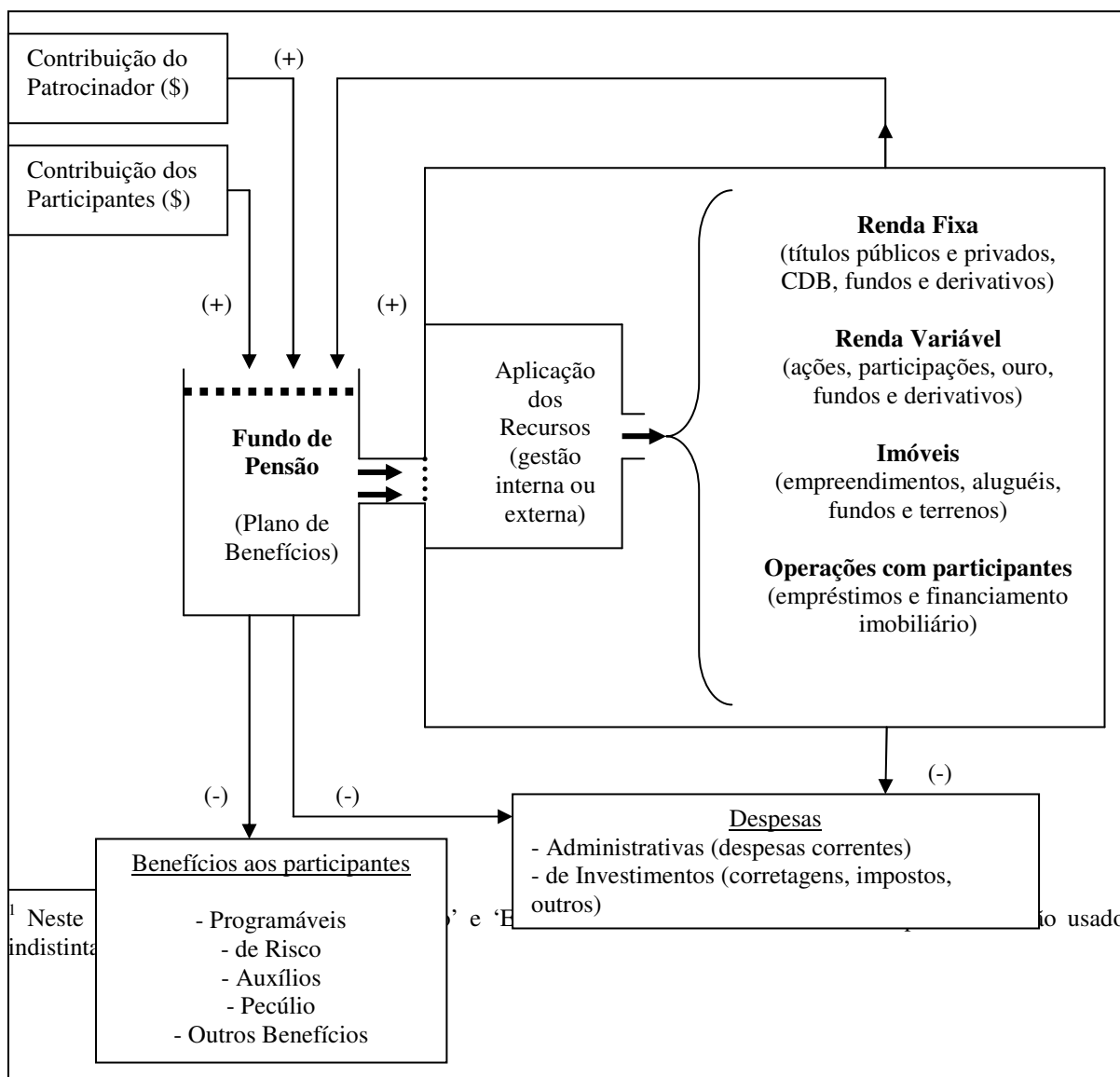
Vale a pena diferenciar patrocinador de instituidor. O Artigo 31 da Lei Complementar nº 109, de 29 de maio 2001, faz distinção entre os dois. Conforme essa lei, os patrocinadores são: empresa, grupo de empresas (patrocínio privado), União, Estados, do Distrito Federal e Municípios (patrocínio público). Conforme esse mesmo artigo, os instituidores são as pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial. A contribuição normal do patrocinador para plano de benefícios não excederá a do participante, sendo, para essa finalidade, observado o disposto no art. 5º da Emenda Constitucional nº. 20, de 15 de dezembro de 1998.

O multipatrocínio ocorre nos fundos de pensão<sup>1</sup> que administram planos de aposentadoria de diferentes empresas, entidades de classe e sindicatos. Já o autopatrocínio é a opção que o participante tem de continuar no plano, mantendo a sua remuneração. Assim, o participante poderá assegurar a percepção dos benefícios com os mesmos valores que foram pactuados entre este e o fundo de pensão.

A SPC é responsável por processar os pedidos para autorização, para constituição, funcionamento, fusão, incorporação, grupamento, transferência de controle e reformas de estatutos de entidades fechadas, fiscalizar a execução das normas fixadas pelo Conselho Geral de Previdência Complementar - CGPC bem como da política de investimentos fixada pelo CMN, incluindo a aplicação das penalidades previstas na própria lei no caso de constatação de alguma irregularidade (OLIVEIRA;PASINATO;PEYNEAU, 2000).

A Figura 1 ilustra o funcionamento de um típico fundo de pensão. Segundo Pinheiro (2007, p. 43) no início, os fundos de pensão recebem as contribuições dos patrocinadores/instituidores e dos participantes. Com a estrutura administrativa em pleno funcionamento, eles realizam investimentos dos recursos financeiros entre os segmentos de investimentos autorizados pela legislação reguladora dos investimentos institucionais (renda fixa, renda variável, imóveis e operações com participantes) visando à obtenção de rendimentos líquidos capazes de pagar os benefícios previdenciários que foram prometidos aos participantes desses fundos.

Figura 1: Esquema geral de funcionamento de um Fundo de Pensão.



<sup>1</sup> Neste contexto, o termo é indistinto

’ e ‘E’ são os termos utilizados

Fonte: adaptado de Pinheiro (2007, p. 43).

A Figura 1 também mostra que as contribuições, adicionadas por parte do retorno das aplicações, devem ser depositadas para o fundo para garantir o pagamento de benefícios no curto prazo, além de constituir, gradativamente, reservas destinadas a cumprir as obrigações de longo prazo do fundo de pensão, as quais serão gastas à medida que a população de participantes amadureça.

Finalmente, A Figura 1 mostra que as EFPCs devem aplicar os recursos obtidos, sendo a gestão desses recursos interna ou externa. A aplicação deve ser feita na forma da lei e da regulamentação vigente, considerando-se os riscos dessas aplicações. O item 2.2 apresenta detalhes a respeito dessa aplicação de recursos das EFPCs, destacando aspectos da regulamentação vigente a este respeito.

## **2.2 - Aplicação de recursos das EFPCs**

De acordo com Pinheiro, Paixão e Chedeak (2005), o sucesso no alcance do objetivo principal do fundo de pensão (pagar benefícios) depende do êxito na aplicação dos recursos de terceiros que ele arrecada e que, na qualidade de administrador, investe.

Em relação aos recursos das EFPCs, a Constituição Federal de 1988 coloca que eles deverão garantir o benefício contratado. A aplicação dos recursos correspondentes às reservas, às provisões e aos fundos que as EFPCs possuem - conforme dispõe a Lei Complementar nº 109 de 2001 (Art. 9, § 1º) - é feita conforme diretrizes estabelecidas pelo CMN.

Os investimentos que os fundos de pensão realizam no mercado já foram regulamentados pela Resolução CMN nº. 3.121, 25 de setembro de 2003. Essa resolução não só alterou como consolidou as normas já existentes que estabeleciam as diretrizes pertinentes à aplicação dos recursos dos planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar.

A Resolução CMN nº. 3.121, apesar de não estar mais vigente, foi citada por Santos e Torres (2008), os quais destacaram que ela inovou ao estabelecer que os fundos operassem com limites de aplicações em determinados segmentos e não com valores mínimos, e abriu o leque para investimentos no mercado de opções (desde que não fosse a descoberto). Os autores lembram que essa resolução também tornou o gestor do fundo mais dependente de uma política de aplicação de recursos mais conservadora, pois forçou a diversificação e induziu que as aplicações em renda variável fossem feitas em empresas participantes dos níveis diferenciados de governança corporativa adotados pela Bovespa.

Vale citar que a Resolução CMN nº. 3.121 foi revogada pela Resolução CMN nº. 3.456, de 1º de junho de 2007. Essa nova resolução consolidou outros normativos e está relacionada à mudança de regras do CMN para investimentos das EFPCs. O artigo 3º da Resolução CMN 3.456 informa que os recursos garantidores dos planos de benefícios da entidade fechada de previdência complementar devem ser alocados em quaisquer dos seguintes segmentos de aplicação: (I) segmento de renda fixa; (II) segmento de renda

variável; (III) segmento de imóveis; ou (IV) segmento de empréstimos e financiamentos. Tais recursos alocados nesses segmentos distribuem-se por carteiras. Acrescenta-se a essa descrição o segmento ‘outros realizáveis’, conforme apresentado no Quadro 1.

Por fim, em relação à maior segurança nos investimentos, cabe dizer que a Resolução CMN 3.456 manteve a observação do Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC) e do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) como referência para as aplicações em renda variável. Esse normativo também permitiu novas modalidades de investimentos (Letras de crédito imobiliário, Cotas de fundos de investimentos previdenciários, Derivativos) e mudou alguns procedimentos anteriores, como a vedação da aquisição e manutenção de aplicações em terrenos.

**Quadro 1:** Características dos segmentos de aplicação de recursos das EFPCs.

<b>Segmento de Aplicação</b>	<b>Descrição do Segmento</b>
Renda Fixa	<ul style="list-style-type: none"> <li>Os recursos aplicados nas carteiras que compõem esse segmento dividem-se em: (I) carteira de renda fixa com baixo risco de crédito ou (II) carteira de renda fixa com médio e alto risco de crédito.</li> </ul>
Renda Variável	<ul style="list-style-type: none"> <li>Os investimentos devem ser classificados em (I) - carteira de ações em mercado; (II) - carteira de participações ou (III) - carteira de renda variável - outros ativos.</li> <li>As ações integrantes das diversas carteiras que compõem esse segmento podem ser objeto de empréstimo, observadas as condições estabelecidas pelo CMN e regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários - CVM.</li> </ul>
Imóveis	<ul style="list-style-type: none"> <li>Os investimentos devem ser classificados em: (I) - carteira de desenvolvimento; (II) - carteira de aluguéis e renda; (III) - carteira de fundos imobiliários ou (IV) - carteira de outros investimentos imobiliários.</li> <li>Quanto aos imóveis que compõem este segmento, aquisições e alienações devem ser precedidas de, pelo menos, uma avaliação efetuada de acordo com os critérios estabelecidos pela SPC e devem ser reavaliados pelo menos uma vez a cada 3 (três) anos contados da data da última avaliação.</li> </ul>
Empréstimos Financiamentos (operações com participantes)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Os investimentos devem ser classificados nas seguintes carteiras: I - carteira de empréstimos a participantes e assistidos; ou II - carteira de financiamentos imobiliários a participantes e assistidos.</li> </ul>
Outros Realizáveis (outras operações)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Para as entidades que investem em outras atividades que sejam consideradas investimentos, é possível verificar em seu balanço patrimonial a conta “outros realizáveis”. Os balanços patrimoniais das EFPCs podem apresentar esse segmento na descrição dos programas de investimentos.</li> </ul>

Fonte: adaptado da Resolução CMN 3.456 e de Silva, Chan e Martins (2006).

### 3 – Metodologia

Este trabalho trata-se de uma pesquisa predominantemente descritiva (ROESCH, 2006). A população desse estudo corresponde a 342 EFPCs que na data-base de dezembro 2007 constavam na lista “Relação de EFPC – Ativos de Investimentos” divulgada no sítio eletrônico do MPS (2008). Essa relação ordena as EFPCs por ativo de investimento.

A amostra intencional de 60 EFPCs é composta por 30 entidades de patrocínio público e 30 entidades de patrocínio privado. O critério para seleção dessas EFPCs foi a

acessibilidade aos balanços patrimoniais de dezembro de 2006 e de dezembro de 2007. O Quadro 2 expõe a amostra, separando as entidades por tipo de patrocínio. Essa amostra representa aproximadamente 81,5% do ativo total da população das EFPCs em dezembro de 2007, com base em dados do MPS.

O Quadro 2 também descreve o total de investimentos que as EFPCs realizaram em 2006 e em 2007. Para garantir o alcance dos objetivos desse trabalho não foi necessário apresentar nas análises o nome das entidades listadas nesse quadro. Dessa forma, o nome das EFPCs foi mantido em sigilo, substituindo-se esse nome por uma sigla.

**Quadro 2:** EFPCs da amostra e respectivos programas de investimento (valores em reais).

Patrocínio Público (P.PU)			Patrocínio Privado (P.PR)		
Entidade	dez/06	dez/07	Entidade	dez/06	dez/07
PREVI/BB	105.888.470,00	138.079.040,00	FUNDACAO CESP	12.228.991,00	14.431.994,00
PETROS	32.595.721,00	39.198.676,00	VALIA	8.328.253,00	9.990.973,00
FUNCEF	25.564.341,00	32.042.678,00	SISTEL	8.779.937,00	9.082.304,00
CENTRUS	7.623.253,00	8.886.254,00	ITAUBANCO	7.898.538,00	9.110.224,00
FORLUZ	5.660.925,00	6.550.650,00	BANESPREV	4.040.312,00	8.445.030,00
REAL GRANDEZA	4.679.817,00	5.815.523,00	CXUSIMINAS	2.667.540,36	3.143.968,80
FAPES	4.126.599,00	5.132.913,00	VISÃO PREV	2.767.436,00	3.697.258,00
ELETROCEEE	2.830.574,00	3.374.707,00	CBS	1.831.501,34	3.077.435,57
FACHESF	2.209.002,00	2.788.656,00	TELOS	3.079.443,00	3.428.221,00
ECONOMUS	2.128.734,19	2.561.285,13	FATLÂNTICO	2.824.204,00	3.274.917,00
ELETROS	1.957.548,00	2.255.964,00	FUNBEP	2.175.402,00	2.593.358,00
BANRISUL/FBSS	1.157.390,00	1.405.382,00	BRASLIGHT	1.000.610,00	1.082.307,00
CERES	1.774.828,00	2.096.100,00	PSS	1.669.557,00	1.890.727,00
SERPROS	1.602.055,00	1.942.509,00	FIBRA	1.248.501,00	1.471.656,00
CAPEF	1.714.690,00	1.934.920,00	FEMCO	1.090.341,00	1.233.165,00
CELOS	1.186.906,00	1.424.546,00	ELOS	1.171.395,00	1.315.054,00
GEAPREVIDENCIA	1.091.148,00	1.287.232,00	ATTILIO	1.204.483,00	1.444.879,00
FUSESC	1.336.031,00	1.423.265,00	BB PREVIDENCIA	1.079.605,00	1.355.890,00
PRECE	838.414,23	984.329,82	FUNDAÇÃO 14 PP	1.156.057,83	1.306.038,61
PREVIMINAS	935.796,00	1.129.551,00	ACOS	1.038.695,00	1.199.882,00
SABESPREV	973.386,00	1.166.091,00	BANDEPREV	1.064.478,00	1.145.232,00
INFRAPREV	913.004,00	1.155.494,00	FUNSSSEST	973.781,00	1.128.784,00
PREVIRB	935.820,91	1.055.546,35	FBRTPREV	811.683,96	1.001.455,05
NUCLEOS	599.684,00	715.933,00	FAELBA	891.275,00	1.010.924,00
BANESES	601.066,00	682.802,00	PREBEG	748.386,00	884.152,00
PREVINORTE	785.530,00	918.672,00	BRASILETROS	611.695,00	703.373,00
REGIUS	689.145,02	800.144,12	PREVI-SIEMENS	621.567,00	751.584,00
METRUS	677.343,00	784.249,00	FFMB	643.539,00	744.330,00
FIPECQ	620.743,00	708.771,00	SÃO RAFAEL	650.246,00	734.962,00
FUSAN	500.937,00	590.432,00	SANPREV	631.306,00	736.245,00
<b>TOTAL</b>	<b>214.198.901,36</b>	<b>268.892.315,41</b>	<b>TOTAL</b>	<b>74.928.759,49</b>	<b>91.416.323,03</b>

Fonte: MPS (2008).

Quanto à coleta de dados, trata-se de uma pesquisa bibliográfica e documental (ROESCH, 2006). Para a pesquisa bibliográfica foram consultados livros, artigos de periódicos e artigos de anais de congressos. Para a pesquisa documental foram consultados os balanços patrimoniais das 60 EFPCs, para as datas-base dezembro de 2006 e dezembro de 2007. Os balanços foram acessados nos sítios eletrônicos das respectivas entidades da amostra. Para duas entidades os balanços foram recebidos via *e-mail*.

O tratamento e análise dos dados foi segmentado por tipo de patrocínio (público e privado), por ano (2006 e 2007) e por segmento de aplicação (renda fixa, variável, imóveis, operações com participantes e outros investimentos), buscando destacar os percentuais de cada segmento de aplicação em relação ao total investido pela respectiva EFPC.

Para determinar os percentuais que cada segmento de aplicação possui sobre o total investido por cada EFPC em cada ano, utilizaram-se os percentuais descritos no Quadro 3. Os valores absolutos dos investimentos aplicados em cada segmento para obter os percentuais foram obtidos nos balanços das EFPCs.

**Quadro 3:** cálculo dos percentuais para cada segmento de aplicação.

<b>Percentual</b>	<b>Forma de Cálculo do Percentual</b>
Renda Fixa (%)	Renda Fixa / Total de ativos do programa investimentos x 100
Renda Variável (%)	Renda Variável / Total de ativos do programa investimentos x 100
Imóveis (%)	Imóveis / Total de ativos do programa investimentos x 100
Operações com Participantes (%)	Operações com Participantes / Total de ativos do programa investimentos x 100
Outras Operações (%)	Outras Operações / Total de ativos do programa investimentos x 100

Fonte: Adaptado de Silva, Chan e Martins (2007).

A análise descritiva dos dados utilizou média, mediana, desvio-padrão, mínimo e máximo correspondentes aos percentuais encontrados para os segmentos de aplicação de recursos das EFPCs. Os cálculos foram executados com auxílio de planilha eletrônica e os resultados dessa parte da análise estão no item 4.1 deste estudo.

Finalmente, para a análise inferencial empregaram-se os testes não-paramétricos U de Mann-Whitney (para verificar diferenças entre duas amostras independentes) e Wilcoxon (para verificar diferenças entre duas amostras relacionadas). O Teste U de Mann-Whitney serviu para verificar se houve diferença significativa entre a aplicação realizada pelas EFPCs de patrocínios diferentes em cada ano. O Teste de Wilcoxon serviu para verificar se houve diferença significativa nos percentuais dos segmentos de aplicação de 2006 para 2007. Uma característica que permite aplicar esses testes é que não pressupõem normalidade para distribuição analisada (SIEGEL, 1975). Os testes foram executados com o auxílio do pacote estatísticos SPSS 12.0, e os resultados da aplicação desses testes estão no item 4.2 dessa pesquisa.

## **4 – Resultados**

Esta parte apresenta os resultados e subdivide-se em análise descritiva (4.1) e análise inferencial das aplicações das EFPCs com patrocínio público e privado (4.2).

### **4.1 Análise Descritiva**

Esta parte descreve aplicações das EFPCs com patrocínio público (4.1.1), aplicações das EFPCs com patrocínio privado (4.1.2) e aplicações do conjunto de EFPCs (4.1.3).

#### **4.1.1 Aplicações das EFPCs com Patrocínio Público**

A Tabela 1 apresenta os percentuais dos investimentos para cada segmento em relação ao total investido para EFPCs com patrocínio público. No segmento de renda fixa, o maior percentual verificado foi para a P.PU 17 (95,45% em 2006), e o menor foi para P.PU 1 (31,03% em 2006). Quanto ao segmento de renda variável, a P.PU 1 foi a que mais investiu nos dois anos (63,70% em 2006 e 65,34% em 2007). Para o segmento de imóveis e de operações com participantes, os percentuais nos dois anos não ultrapassaram 9%.

**Tabela 1:** Percentual dos investimentos para cada segmento em relação ao total investido em cada ano - EFPCs de patrocínio público.

Patrocínio Público	Renda Fixa		Renda Variável		Imóveis		Participantes		Outras Operações	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
P.PU 1	31,03%	30,51%	63,70%	65,34%	2,71%	2,13%	2,56%	2,02%	0,00%	0,00%
P.PU 2	64,69%	64,77%	27,97%	29,20%	3,14%	2,58%	3,51%	3,00%	0,68%	0,46%
P.PU 3	63,60%	53,86%	26,01%	36,85%	6,73%	5,91%	3,38%	3,17%	0,30%	0,20%
P.PU 4	43,57%	47,16%	47,49%	47,42%	4,82%	3,00%	4,13%	2,42%	0,00%	0,00%
P.PU 5	84,10%	80,65%	10,61%	14,57%	2,48%	1,81%	2,76%	2,92%	0,05%	0,05%
P.PU 6	74,80%	72,25%	17,67%	21,38%	3,00%	2,31%	4,53%	4,05%	0,00%	0,00%
P.PU 7	47,25%	55,33%	41,17%	34,15%	6,82%	6,08%	4,76%	4,44%	0,00%	0,00%
P.PU 8	66,42%	70,73%	30,38%	26,63%	2,13%	1,61%	1,08%	1,03%	0,00%	0,00%
P.PU 9	68,87%	67,13%	25,23%	27,02%	1,74%	1,14%	4,15%	4,71%	0,00%	0,00%
P.PU 10	86,11%	82,23%	10,16%	14,31%	1,27%	1,02%	2,46%	2,44%	0,00%	0,00%
P.PU 11	76,36%	71,64%	15,02%	20,91%	3,89%	3,06%	4,72%	4,39%	0,00%	0,00%
P.PU 12	66,72%	58,88%	24,56%	33,97%	4,06%	2,99%	4,66%	4,16%	0,00%	0,00%
P.PU 13	79,72%	69,79%	10,85%	21,22%	4,50%	4,20%	4,93%	4,80%	0,00%	0,00%
P.PU 14	76,99%	79,54%	12,14%	14,61%	6,94%	2,57%	3,93%	3,28%	0,00%	0,00%
P.PU 15	74,65%	70,59%	9,13%	12,37%	8,13%	7,83%	4,78%	4,53%	3,30%	4,68%
P.PU 16	70,60%	76,55%	19,28%	18,28%	2,62%	2,02%	3,24%	3,15%	4,26%	0,00%
P.PU 17	95,45%	85,55%	4,53%	14,44%	0,02%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
P.PU 18	93,60%	92,95%	0,36%	1,11%	3,82%	3,66%	2,21%	2,27%	0,00%	0,00%
P.PU 19	70,06%	75,76%	15,61%	10,49%	7,73%	8,78%	6,50%	4,89%	0,09%	0,09%
P.PU 20	77,24%	77,14%	12,43%	14,22%	6,74%	5,23%	3,59%	3,41%	0,00%	0,00%
P.PU 21	80,59%	73,56%	11,71%	19,80%	5,37%	4,52%	2,33%	2,12%	0,00%	0,00%
P.PU 22	61,01%	57,62%	25,96%	29,50%	6,78%	5,44%	6,26%	7,45%	0,00%	0,00%
P.PU 23	89,88%	85,89%	4,91%	10,21%	4,56%	3,36%	0,65%	0,54%	0,00%	0,00%
P.PU 24	82,12%	78,50%	11,18%	15,95%	4,27%	3,38%	2,42%	2,16%	0,01%	0,01%
P.PU 25	86,49%	88,22%	3,95%	4,49%	3,03%	1,57%	6,53%	5,72%	0,00%	0,00%
P.PU 26	87,88%	86,30%	3,22%	5,33%	3,01%	2,96%	5,88%	5,42%	0,00%	0,00%
P.PU 27	77,84%	74,86%	12,73%	17,02%	6,65%	5,04%	2,62%	2,95%	0,15%	0,13%
P.PU 28	72,05%	72,00%	15,66%	17,21%	7,24%	6,22%	4,75%	4,32%	0,30%	0,26%
P.PU 29	73,77%	61,19%	16,01%	30,39%	1,58%	0,65%	8,64%	7,13%	0,00%	0,64%
P.PU 30	75,10%	68,22%	17,22%	24,31%	2,74%	2,19%	4,94%	5,28%	0,00%	0,00%

Fonte: dados da pesquisa. Legenda: P.PU: EFPCs de patrocínio público.

A Tabela 2 mostra um resumo da análise descritiva dos percentuais de investimento para EFPCs por patrocínio público. Em cada ano, as maiores média e mediana pertencem aos segmentos de renda fixa e de renda variável.

**Tabela 2:** Análise descritiva dos investimentos das EFPCs - patrocínio público.



Indicador	Renda Fixa		Renda Variável		Imóveis		Participantes		Outras Operações	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
MÉDIA	73,29%	70,98%	18,23%	21,76%	4,28%	3,44%	3,90%	3,61%	0,30%	0,22%
MEDIANA	74,95%	72,13%	15,32%	19,04%	3,98%	3,00%	4,03%	3,35%	0,00%	0,00%
DESVIO PADRÃO	14,00%	13,09%	13,54%	12,96%	2,14%	2,08%	1,83%	1,71%	0,95%	0,84%
MINIMO	31,03%	30,51%	0,36%	1,11%	0,02%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MÁXIMO	95,45%	92,95%	63,70%	65,34%	8,13%	8,78%	8,64%	7,45%	4,26%	4,68%

Fonte: dados da pesquisa.

Segundo a Tabela 2, Para o segmento de renda fixa os percentuais médios foram 73,29% em 2006 e 70,98% em 2007, ao passo que para o segmento de renda variável os maiores percentuais médios foram 18,23% em 2006 e 21,76% em 2007. Para o segmento ‘imóveis’ e ‘operações com participantes’ as maiores médias ocorreram em 2006 e para o segmento ‘outras operações’ a média foi próxima de zero.

#### 4.1.2 Aplicações das EFPCs com Patrocínio Privado

A Tabela 3 apresenta os percentuais de representatividade dos investimentos sobre o total investido para EFPCs com patrocínio privado.

**Tabela 3:** Percentual de representatividade dos investimentos sobre o total do respectivo ano para EFPCs - patrocínio privado.

Patrocínio Privado	Renda Fixa		Renda Variável		Imóveis		Participantes		Outras Operações	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
P.PR 1	70,29%	70,75%	25,32%	25,94%	2,19%	1,33%	2,20%	1,99%	0,00%	0,00%
P.PR 2	69,72%	65,12%	22,90%	28,05%	3,76%	3,25%	3,62%	3,58%	0,00%	0,00%
P.PR 3	69,40%	77,10%	26,09%	19,05%	4,04%	3,45%	0,47%	0,40%	0,00%	0,00%
P.PR 4	87,07%	76,22%	10,10%	21,04%	2,81%	2,72%	0,03%	0,02%	0,00%	0,00%
P.PR 5	81,28%	87,10%	16,07%	11,28%	0,65%	0,30%	2,01%	1,31%	0,00%	0,00%
P.PR 6	54,14%	50,23%	41,68%	46,14%	3,97%	3,42%	0,22%	0,21%	0,00%	0,00%
P.PR 7	82,02%	83,56%	17,30%	15,82%	0,00%	0,00%	0,68%	0,63%	0,00%	0,00%
P.PR 8	49,49%	32,02%	42,99%	62,58%	3,11%	2,42%	4,41%	2,95%	0,00%	0,02%
P.PR 9	87,47%	86,10%	9,06%	10,79%	1,34%	1,44%	2,13%	1,67%	0,00%	0,00%
P.PR 10	70,56%	79,50%	28,27%	19,55%	0,68%	0,52%	0,50%	0,43%	0,00%	0,00%
P.PR 11	86,25%	76,85%	8,19%	18,83%	4,80%	3,62%	0,76%	0,70%	0,00%	0,00%
P.PR 12	78,35%	71,92%	4,43%	12,56%	3,70%	2,33%	1,87%	1,75%	11,64%	11,44%
P.PR 13	74,82%	76,21%	15,22%	15,54%	8,44%	7,31%	1,52%	0,95%	0,00%	0,00%
P.PR 14	75,52%	70,57%	19,75%	25,34%	1,71%	1,42%	3,02%	2,67%	0,00%	0,00%
P.PR 15	72,83%	70,52%	10,72%	17,22%	15,03%	10,92%	1,43%	1,34%	0,00%	0,00%
P.PR 16	88,25%	85,18%	6,01%	9,05%	2,43%	2,46%	3,31%	3,31%	0,00%	0,00%
P.PR 17	61,48%	56,92%	29,25%	34,57%	8,43%	7,88%	0,84%	0,62%	0,00%	0,00%
P.PR 18	100,00%	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
P.PR 19	80,18%	78,05%	19,05%	21,11%	0,00%	0,00%	0,78%	0,84%	0,00%	0,00%
P.PR 20	91,45%	93,54%	5,99%	3,84%	1,00%	0,51%	1,56%	2,12%	0,00%	0,00%
P.PR 21	98,01%	92,30%	0,00%	5,81%	0,70%	0,67%	1,30%	1,22%	0,00%	0,00%
P.PR 22	86,06%	86,13%	11,64%	11,68%	0,02%	0,01%	2,18%	2,10%	0,09%	0,08%
P.PR 23	82,16%	79,79%	13,09%	16,11%	3,99%	3,10%	0,76%	1,00%	0,00%	0,00%
P.PR 24	82,21%	78,62%	11,93%	15,14%	3,11%	3,44%	2,74%	2,79%	0,00%	0,00%
P.PR 25	91,29%	85,95%	6,50%	12,67%	1,51%	0,75%	0,70%	0,63%	0,00%	0,00%
P.PR 26	69,59%	68,24%	24,50%	26,66%	5,89%	5,09%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
P.PR 27	84,71%	82,66%	11,75%	14,38%	3,53%	2,88%	0,00%	0,08%	0,00%	0,00%
P.PR 28	78,32%	72,60%	16,25%	19,71%	5,43%	7,69%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
P.PR 29	77,64%	77,56%	22,11%	22,31%	0,00%	0,00%	0,25%	0,13%	0,00%	0,00%
P.PR 30	82,25%	84,51%	10,93%	13,59%	5,32%	0,63%	1,50%	1,27%	0,00%	0,00%

Fonte: dados da pesquisa. Legenda: P.PR – EFPCs de patrocínio privado.

Segundo a Tabela 3, os maiores percentuais concentram-se em renda fixa, sendo o maior percentual verificado para a P.PR 18 (100% nos dois anos), e o menor percentual apurado para P.PR 8 (32,02% em 2007). Quanto ao segmento de renda variável, a P.PR 8 foi a que mais investiu nos dois anos (42,99% em 2006 e 62,58% em 2007). Para o segmento ‘imóveis’ e ‘operações com participantes’, os percentuais não ultrapassam 9% e 5%, respectivamente. Apenas três EFPCs de patrocínio privado investiram no segmento ‘outras operações’, destacando-se P.PR12 com percentuais superiores a 11% nos dois anos.

A Tabela 4 mostra um resumo descritivo dos percentuais de investimento para EFPCs de patrocínio privado e destaca as maiores média e mediana para os segmentos de renda fixa e de renda variável.

**Tabela 4:** Análise descritiva dos investimentos das EFPCs - patrocínio privado.

Indicador	Renda Fixa		Renda Variável		Imóveis		Participantes		Outras Operações	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
MÉDIA	78,76%	76,53%	16,24%	19,21%	3,25%	2,65%	1,36%	1,22%	0,39%	0,38%
MEDIANA	80,73%	77,81%	14,16%	16,67%	2,96%	2,38%	1,07%	0,98%	0,00%	0,00%
DESVIO PADRÃO	11,24%	13,07%	10,46%	12,04%	3,17%	2,70%	1,17%	1,04%	2,09%	2,05%
MINIMO	49,49%	32,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MÁXIMO	100,00%	100,00%	42,99%	62,58%	15,03%	10,92%	4,41%	3,58%	11,64%	11,44%

Fonte: dados da pesquisa.

Segundo a Tabela 4, para o segmento de renda fixa os percentuais médios foram 78,76% em 2006 e 76,53% em 2007, ao passo que para o segmento de renda variável os percentuais médios foram 16,24% em 2006 e 19,21% em 2007. O segmento 'imóveis' e 'operações com participantes' apresentaram maiores média e mediana em 2006. Devido a existência de poucas EFPCs que aplicam no segmento 'outras operações', a média foi próxima de zero e a mediana foi nula.

#### 4.1.3 Aplicações do Conjunto de EFPCs

A Tabela 5 mostra um resumo descritivo dos percentuais de investimento para todas EFPCs da amostra (baseado nas Tabelas 1 e 3) e destaca as maiores média e mediana para os segmentos de renda fixa nos dois anos (superiores a 73%). Em 2007 houve aumento no percentual médio de renda variável (de 17,23% para 20,48%) e decréscimo do percentual médio dos demais segmentos.

**Tabela 5:** Análise descritiva dos percentuais de investimentos das EFPCs.

Indicador	Renda Fixa		Renda Variável		Imóveis		Participantes		Outras Operações	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
MÉDIA	76,02%	73,75%	17,23%	20,48%	3,77%	3,05%	2,63%	2,41%	0,35%	0,30%
MEDIANA	77,44%	76,22%	15,12%	17,75%	3,34%	2,65%	2,38%	2,14%	0,00%	0,00%
DESVIO PADRÃO	13,10%	13,48%	12,24%	12,68%	2,78%	2,46%	2,01%	1,86%	1,64%	1,58%
MINIMO	31,03%	30,51%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MÁXIMO	100,00%	100,00%	63,70%	65,34%	15,03%	10,92%	8,64%	7,45%	11,64%	11,44%

Fonte: dados da pesquisa.

A Tabela 6 apresenta os percentuais aplicados em 2006 e em 2007, obtidos com base no somatório dos valores absolutos das aplicações das EFPCs da amostra. Para EFPCs de patrocínio público, as aplicações em renda fixa das 30 entidades (somadas) totalizaram 49,18% do total de recursos em 2006, e as aplicações em renda variável totalizaram 47,53% do total de recursos aplicados em 2007. O segmento que recebeu menos investimentos foi 'outras operações' (0,19% em 2006 e 0,13% em 2007).

**Tabela 6:** Percentuais de aplicação por segmento das EFPCs (com base em valores absolutos).

Grupo de EFPCs	Renda Fixa		Renda Variável		Imóveis		Participantes		Outras Operações	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Patrocínio Público	49,18%	46,85%	43,95%	47,53%	3,58%	2,88%	3,09%	2,61%	0,19%	0,13%
Patrocínio Privado	75,78%	74,39%	19,56%	21,76%	2,96%	2,31%	1,54%	1,40%	0,16%	0,14%
Total de 60 EFPCs	56,08%	53,84%	37,63%	40,99%	3,42%	2,73%	2,69%	2,30%	0,18%	0,13%

Fonte: dados da pesquisa.

Quanto a EFPCs de patrocínio privado, a Tabela 6 mostra que as aplicações em renda fixa das 30 entidades (somadas) representaram 75,78% do total de recursos em 2006, e 74,39% em 2007. O segmento que recebeu menos aplicações, dentre as entidades com patrocínio privado, foi ‘outras operações’ (0,16% em 2006 e 0,14% em 2007).

Finalmente, considerando o total das 60 EFPCs, a Tabela 6 mostra que o segmento ‘renda fixa’ representou 56,08% do volume de recursos investidos em 2006 e 53,84% em 2007. Vale dizer que o total as 60 EFPCs investiram 40,99% de seus recursos em renda variável em 2007. O segmento que recebeu menos investimentos nos dois anos foi ‘outras operações’ (0,18% em 2006 e 0,13% em 2007).

## 4.2 Análise Inferencial

Esta parte apresenta a análise inferencial, destacando a aplicação dos testes U de Mann-Whitney (4.2.1) e Teste de Wilcoxon (4.2.2).

### 4.2.1 Resultados do Teste de U de Mann-Whitney

O Teste U de Mann-Whitney, apropriado para duas amostras independentes, foi usado para verificar se houve diferenças significativas entre os percentuais aplicados em cada segmento pelas EFPCs de patrocínio público e pelas EFPCs de patrocínio privado. O teste para comparar os percentuais do segmento ‘outras operações’ não foi realizado porque a maioria das EFPCs não apresentarem percentuais para esse segmento. O Quadro 4 apresenta os resultados desse teste realizado com base em dados apresentados nas Tabelas 1 e 3.

A hipótese nula do Teste U de Mann-Whitney indicou não haver diferenças significativas em cada ano entre os percentuais de aplicação dos dois grupos de EFPCs em determinado segmento e a hipótese alternativa indicou haver tais diferenças. Conforme Quadro 4, levando-se em conta 30 EFPCs de patrocínio privado e 30 EFPCs de patrocínio público, os resultados obtidos comparando os percentuais para o segmento ‘Imóveis’ em 2006 e para ‘operações com participantes’ em 2006 e em 2007 apontaram a rejeição da hipótese nula, ou seja, nesses casos os percentuais de aplicação das EFPCs difere significativamente, no nível 0,05. Para esses segmentos em que houve diferenças, os postos médios indicam maiores percentuais para as EFPCs com patrocínio público.

**Quadro 4:** Resultados do Teste U de Mann-Whitney.

Segmento	EFPCs	Quantidade	Posto Médio	Teste	p	Resultado (sig. 0,05)
Renda Fixa	P.PU 2006	30	26,80	U de Mann-Whitney (U=339,00)	0,101	Não há diferença significativa
	P.PR 2006	30	34,20			
Renda Fixa	P.PU 2007	30	26,33	U de Mann-Whitney (U=325,00)	0,065	Não há diferença significativa
	P.PR 2007	30	34,67			
Renda Variável	P.PU 2006	30	31,27	U de Mann-Whitney (U=427,00)	0,734	Não há diferença significativa
	P.PR 2006	30	29,73			
Renda Variável	P.PU 2007	30	32,60	U de Mann-Whitney (U=387,00)	0,352	Não há diferença significativa
	P.PR 2007	30	28,40			
Imóveis	P.PU 2006	30	35,18	U de Mann-Whitney (U=309,50)	0,038	Com diferença significativa
	P.PR 2006	30	25,82			
Imóveis	P.PU 2007	30	34,58	U de Mann-Whitney (U=327,50)	0,070	Não há diferença significativa
	P.PR 2007	30	26,42			
Participantes	P.PU 2006	30	41,82	U de Mann-Whitney (U=110,50)	0,000	Com diferença significativa
	P.PR 2006	30	19,18			
Participantes	P.PU 2007	30	41,80	U de Mann-Whitney (U=111,00)	0,000	Com diferença significativa
	P.PR 2007	30	19,20			

Fonte: dados da pesquisa. Legenda: P.PU (EFPC de patrocínio público); P.PR (EFPC de patrocínio privado).

Assim, de acordo com o Quadro 4, os resultados dos Testes U de Mann-Whitney indicaram que em cada ano não houve diferenças significativas entre as aplicações segundo tipo de patrocínio, exceto para o segmento ‘imóveis’ em 2006 e para o segmento ‘operações com participantes’ em 2006 e em 2007, e quando houve essas diferenças elas indicaram maior percentual de aplicação para as EFPCs com patrocínio público.

#### 4.2.2 Resultados do Teste de Wilcoxon

Para verificar se houve diferença significativa entre os percentuais dos segmentos de aplicação das EFPCs de 2006 para 2007 utilizou-se o Teste de Wilcoxon. Esse teste não foi realizado para comparar os percentuais do segmento ‘outras operações’ pois a maioria das EFPCs não apresentarem percentuais para esse segmento. O Quadro 5 apresenta os resultados da aplicação desse teste com base em dados apresentados nas Tabelas 1 e 3.

A hipótese nula do Teste de Wilcoxon indicou não haver diferenças significativas entre os percentuais de aplicação por segmento de um ano para outro, e a hipótese alternativa indicou haver tais diferenças. Segundo o Quadro 5, o resultado do Teste de Wilcoxon indicou rejeitar a hipótese nula em todas as análises, ou seja, para cada segmento foram verificadas diferenças significativas entre os percentuais de aplicação de recursos de 2006 e de 2007, no nível 0,05. A soma dos postos resultantes do teste indicam maiores percentuais em 2006, exceto para o segmento de ‘renda variável’ que destaca soma dos postos maiores em 2007 tanto para EFPCs de patrocínio público quanto privado.

Dessa forma, conforme o Quadro 5, os resultados do Teste de Wilcoxon indicaram que os percentuais das aplicações por segmento em 2006 superaram os percentuais de 2007, exceto para o segmento ‘renda variável’ em que os percentuais aplicados em 2007 superaram os percentuais aplicados em 2006, tanto para EFPCs de patrocínio público quanto para EFPCs de patrocínio privado.

#### Quadro 5: Resultados do Teste de Wilcoxon.

Segmento	EFPCs	Quantidade	Soma Postos	Teste	p	Resultado (sig. 0,05)
Renda Fixa	P.PU 2006	30	344,50	Wilcoxon (Z=-2,304)	0,021	Com diferença significativa
	P.PU 2007		120,50			
Renda Fixa	P.PR 2006	30	324,00	Wilcoxon (Z=-2,303)	0,021	Com diferença significativa
	P.PR 2007		111,00			
Renda Variável	P.PU 2006	30	63,00	Wilcoxon (Z=-3,486)	0,000	Com diferença significativa
	P.PU 2007		402,00			
Renda Variável	P.PR 2006	30	80,00	Wilcoxon (Z=-2,973)	0,003	Com diferença significativa
	P.PR 2007		355,00			
Imóveis	P.PU 2006	30	443,00	Wilcoxon (Z=-4,330)	0,000	Com diferença significativa
	P.PU 2007		22,00			
Imóveis	P.PR 2006	30	311,50	Wilcoxon (Z=-3,454)	0,001	Com diferença significativa
	P.PR 2007		39,50			
Participantes	P.PU 2006	30	345,50	Wilcoxon (Z=-2,768)	0,006	Com diferença significativa
	P.PU 2007		89,50			
Participantes	P.PR 2006	30	285,00	Wilcoxon (Z=-2,782)	0,005	Com diferença significativa
	P.PR 2007		66,00			

Fonte: dados da pesquisa. Legenda: P.PU (EFPC de patrocínio público); P.PR (EFPC de patrocínio privado).

## 5. Conclusão

O objetivo desse estudo foi analisar a aplicação de recursos das EFPCs de patrocínio público e privado, que atuaram no Brasil em 2006 e em 2007. O tema desse estudo é atual e insere-se no ramo de conhecimento da atuária, sendo relevante por explorar a forma como as EFPCs segmentam a aplicação de recursos no mercado financeiro. Essa forma de aplicação é objeto de atenção de diversas partes interessadas.

Realizou-se pesquisa descritiva, de natureza bibliográfica e documental e foram consultados sessenta balanços patrimoniais de dezembro de 2006 e de dezembro de 2007 das EFPCs em funcionamento no Brasil, sendo trinta balanços de entidades com patrocínio público e trinta de entidades com patrocínio privado. Para cada EFPC foram apurados percentuais aplicados nos segmentos 'renda fixa', 'renda variável', 'imóveis', 'operações com participantes' e 'outras operações'.

Empregou-se a análise descritiva (com uso da média, mediana, desvio padrão, mínimo e máximo) e a análise inferencial (com uso do Teste U de Mann-Whitney e do Teste de Wilcoxon para analisar os percentuais aplicados nos segmentos 'renda fixa', 'renda variável', 'imóveis' e 'operações com participantes').

A análise descritiva evidenciou que o segmento 'renda fixa' representou 56,08% do volume de recursos investidos em 2006 e 53,84% do volume investido em 2007. Em cada ano, os percentuais médios aplicados nesse segmento pelas EFPCs de patrocínio público e privado foram, respectivamente, 73,29% e 78,76% em 2006, e 70,98% e 76,53% em 2007.

Quanto à análise inferencial, os resultados dos Testes U de Mann-Whitney indicaram que em cada ano não houve diferenças significativas entre os percentuais aplicados por cada segmento segundo tipo de patrocínio, exceto a favor dos fundos com patrocínio público para o segmento 'imóveis' (em 2006) e para o segmento 'operações com participantes' (em 2006 e em 2007).

A análise inferencial também mostrou, com base no Teste de Wilcoxon, que os percentuais de aplicações por segmento em 2006 superaram os percentuais de aplicações de

2007, exceto para o segmento 'renda variável', em que os percentuais aplicados em 2007 superaram os de 2006, tanto para EFPCs de patrocínio público quanto para EFPCs de patrocínio privado.

Esse estudo também buscou aumentar o conhecimento a respeito da regulamentação referente à aplicação de recursos de EFPCs que atuam no Brasil, destacando em especial a Resolução CMN 3.456 e apresentando características dos segmentos em que esses recursos são aplicados.

Finalmente, esse trabalho analisou a aplicação de recursos de EFPCs efetuada em determinado período e as conclusões obtidas limitam-se a 2006 e a 2007. Como sugestão para estudos futuros propõe-se analisar períodos seguintes para verificar o percentual de aplicação de recursos das EFPCs, considerando inclusive a influência da gestão interna ou externa dos recursos aplicados por essas entidades.

## 6. Referências

ALVES, C. A. M.; BEZERRA, J. A.; SANCHES, F. H. S. A Influência do Tipo de Patrocínio Sobre o Ativo de Investimento dos Fundos de Pensão que Atuam no Brasil. In: XI SemeAd - Seminários em Administração FEA/USP, 2008. Anais do XI SemeAd – Seminários em Administração FEA/USP. São Paulo, 2008.

ASSAF NETO, A. Mercado Financeiro. 8ª ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Constituicao/Constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm) >. Acesso em 25/08/2008.

\_\_\_\_\_. Lei Complementar nº.108, de 29 de maio de 2001. Dispõe sobre 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 dá outras providências. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/LCP/Lcp108.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LCP/Lcp108.htm) >. Acesso em 18/08/2008.

\_\_\_\_\_. Lei Complementar nº.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](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LCP/Lcp109.htm) >. Acesso em 18/08/2008.

\_\_\_\_\_. Conselho Monetário Nacional. Resolução nº. 3.121, de 25 de setembro de 2003. Altera e consolida as normas que estabelecem as diretrizes pertinentes à aplicação dos recursos dos planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar. Disponível em <[http://www.mps.gov.br/docs/pdf/resolucao\\_3121.pdf](http://www.mps.gov.br/docs/pdf/resolucao_3121.pdf)>. Acesso em 22/08/2008.

\_\_\_\_\_. Resolução nº. 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://www.previdenciasocial.gov.br/docs/pdf/Resolucao\\_CMN-3456\\_01-06-2007.pdf](http://www.previdenciasocial.gov.br/docs/pdf/Resolucao_CMN-3456_01-06-2007.pdf) > Acesso em 23/08/2008.

MPS. Ministério da Previdência Social. Secretaria de Previdência Complementar. Relação de EFPC, Ativo de Investimento dezembro de 2007. Disponível em: < <http://www1.previdencia.gov.br/spcweb/relatorios/publico/ranking/consultaInvestimento.asp> >. Acesso em 29/08/2008.

OLIVEIRA, F.E.B.; PASINATO, M. T. M.; PEYNEAU, F. P. L. Evolução Recente do Sistema de Previdência Complementar no Brasil e Mercado Potencial. In: XII Encontro da Associação Brasileira de Estudos Populacionais, 2000, Caxambu. Anais do XII Encontro da Associação Brasileira de Estudos Populacionais. Caxambu: ABEP, 2000. Disponível em:

<[http://www.abep.nepo.unicamp.br/docs/anais/pdf/2000/Todos/Evolucao\\_Recente\\_do\\_Sistema\\_de\\_Previdencia\\_Complementar...pdf](http://www.abep.nepo.unicamp.br/docs/anais/pdf/2000/Todos/Evolucao_Recente_do_Sistema_de_Previdencia_Complementar...pdf)> . Acesso em 16/09/2008.

PINHEIRO, R. P. A demografia dos fundos de pensão. Brasília: Ministério da Previdência Social, 2007.

PINHEIRO, P. P.; PAIXÃO, L. A. e CHEDEAK, J. C. S. Regulação nos fundos de pensão: evolução histórica, tendências recentes e desafios regulatórios. Revista de Previdência da UERJ/ Faculdade de Direito / CEPED, n° 3, set/2005) Disponível em: < <http://www.previdenciasocial.gov.br/spc/publica/artigos.asp> > . Acesso em 12/08/2008.

ROESCH, S. M. A. Projetos de Estágio e de Pesquisa em Administração: guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudo de caso. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2006.

SANTOS, J. F.; TORRES, F. J.V. Práticas de Governança Corporativa e Retorno Excessivo nos Fundos de Pensão Brasileiros. In: Simpósio de Gestão e Estratégia em Negócios da UFRRJ. Seropédica. VI Simpósio de Gestão e Estratégia em Negócios. Rio de Janeiro: UFRuralRJ, 2008.

SIEGEL, S. Estatística não-paramétrica (para ciências do comportamento). McGraw-Hill, 1975.

SILVA, F. L.; CHAN, B. L.; MARTINS, G. A. Maturidade dos Planos de Benefícios dos Fundos de Pensão e Alocação de Investimentos. In: VII Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2007, São Paulo - SP. Anais do VII Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, 2007. Disponível em: <<http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos72007/629.pdf>> . Acesso em 27/08/2008.