



Universidade de Brasília

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Departamento de Administração

Curso de Graduação em Administração à Distância

LEILA CAMILA PUGLIESI PINHEIRO

**ANÁLISE DOS INVESTIMENTOS DOS PLANOS DE
PREVIDÊNCIA PRIVADA OPERADOS PELO BANCO DO
BRASIL E PELO BANCO ITAÚ**

Brasília – DF

2010

LEILA CAMILA PUGLIESI PINHEIRO

**ANÁLISE DOS INVESTIMENTOS DOS PLANOS DE
PREVIDÊNCIA PRIVADA OPERADOS PELO BANCO DO
BRASIL E PELO BANCO ITAÚ**

Projeto de monografia apresentado ao Departamento de Administração como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Administração, na modalidade a distância, pela Universidade de Brasília (UnB).

Professor Orientador: Especialista em Docência e Metodologia do Ensino Superior,
Wilian Gomes Xavier

Brasília – DF

2010

Pinheiro, Leila Camila Pugliesi.

Análise dos Investimentos dos Planos de Previdência Privada operados pelo Banco do Brasil e pelo Banco Itaú. / Leila Camila Pugliesi Pinheiro. – Brasília, 2010

46 f. : il.

Monografia (bacharelado) – Universidade de Brasília, Departamento de Administração - EaD, 2010

Orientador: Prof. Esp. Wiliam Gomes Xavier, Departamento de Administração.

1. Regime de Previdência Complementar. 2. Entidades Fechadas de Previdência Complementar. 3. Aplicação de Investimentos. I. Análise dos Investimentos dos Planos de Previdência Privada operados pelo Banco do Brasil e pelo Banco Itaú.

LEILA CAMILA PUGLIESI PINHEIRO

**ANÁLISE DOS INVESTIMENTOS DOS PLANOS DE
PREVIDÊNCIA PRIVADA OPERADOS PELO BANCO DO
BRASIL E PELO BANCO ITAÚ**

A Comissão Examinadora, abaixo identificada, aprova o Trabalho de Conclusão do Curso de Administração da Universidade de Brasília do
(a) aluno (a)

Leila Camila Pugliesi Pinheiro

Especialista em Docência e Metodologia do
Ensino Superior, Wilian Gomes Xavier

Professor-Orientador

Msc José Carneiro da Cunha Oliveira Neto

Espec. Wolney Resende de Oliveira

Professor-Examinador-Supervisor

Professor-Examinador

Brasília, 4 de .dezembro de 2010.

RESUMO

Os Fundos de Pensão são as Entidades Fechadas de Previdência Complementar ligadas a uma organização. Operam com valores de forma a garantir o pagamento aos associados futuramente, na forma de prestação continuada ou de resgate único. Por isso, devem investir seus recursos de forma apropriada. Essas Entidades lidam com valores que podem afetar o Mercado Financeiro, por isso, suas normas e tipos de investimentos são definidos pelo órgão próprio de fiscalização do Estado Financeiro. Sabe-se que o comportamento dos gestores dos planos está diretamente relacionado ao tipo de ativo em que destinam a maior parte dos investimentos. Veremos que os dois bancos analisados nesse trabalho (Previ e Fundação Itaú banco) diferem entre si sobre a disposição da aplicação desses investimentos.

Palavras-chave:Previdência Complementar Fundos de Pensão Investimentos.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Gráfico da evolução dos investimentos por modalidades de ativos da Previ34

Gráfico 2 – Gráfico da evolução dos investimentos por modalidades de ativos da Fundação Itaú banco35

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

EAPC – Entidade Aberta de Previdência Complementar

EFPC – Entidade Fechada de Previdência Complementar – Fundos de Pensão

MPS – Ministério da Previdência Social

RGPS – Regime Geral de Previdência Social

RPPS – Regime Próprio de Previdência Social

CTPS – Carteira de Trabalho e Previdência Social

Previ – Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil

CF- Constituição da República Federativa do Brasil

SPC – Secretaria da Previdência Complementar

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	8
1.1	Contextualização do Assunto.....	9
1.2	Formulação do problema	10
1.3	Objetivo Geral	11
1.4	Objetivos Específicos.....	11
1.5	Justificativa.....	111
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	13
2.1.	Previdência.....	13
2.2.	Fórmula para o cálculo da VAR.....	24
2.3.	Análise de Investimentos.....	25
2.4.	Comparação de Investimentos.....	25
3	MÉTODOS E TÉCNICAS DE PESQUISA	277
3.1	Tipo e descrição geral da pesquisa.....	27
3.2	Caracterização da organização, setor ou área.....	27
3.3	População e amostra	31
3.4	Caracterização dos instrumentos de pesquisa.....	32

3.5	Procedimentos de coleta e de análise de dados.....	32
4	RESULTADOS E DISCUSSÃO	333
5	CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES.....	366
	REFERÊNCIAS.....	400
	ANEXOS	37
	Anexo A – Investimento por modalidade ativos - PREVI.....	42
	Anexo B – Investimento por modalidade de ativos -ITAÚBANCO.....	44
	Anexo C – Rentabilidade PREVI.....	46
	Anexo D –Rentabilidade ITAÚ BANCO.....	47

1 INTRODUÇÃO

O propósito inicial desse trabalho seria conhecer e calcular o VAR – Value at Risk – dos Planos de Fundos de Pensão operados pela Previ (Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil), dos Fundos de Pensão operados pela Fundação Itaú Banco e fazer um comparação relativa a essas indicações de riscos, pois há uma exigência constante das normas de operação dessas Entidades, sobre o controle de riscos.

O grande problema, então, foi à obtenção dos dados. E assim, por serem dados bastante específicos e próprios da empresa, não tivemos como consegui-los. Devido a esse inconveniente, achamos por oportuno avaliar apenas os dados que possuímos: Investimento por modalidade de ativos de 2005 a 2009 dessas duas instituições e comparar o resultado.

Duas comparações foram feitas: a primeira foi observar o comportamento entre os ativos com maiores investimentos afim de observar o comportamento dos gestores desses fundos de pensão, se são amantes, avessos ou neutros (indiferentes) frente ao risco, a segunda entre elas para confrontar o dados dos investimentos.

Por causa dessa nova pesquisa em questão, foram inseridas informações do mercado de capitais a fim de que o leitor tenha um conhecimento melhor sobre o comportamento de risco dos investidores.

Esse trabalho, na primeira parte, dá uma visão da introdução do tema em análise, juntamente com a contextualização, objetivos gerais e específicos e a justificativa. Na segunda parte, temos o referencial teórico, com bastantes temas relacionados ao risco, e também às informações relativas ao mercado de capitais.

Na terceira parte, fazemos a parte empírica do trabalho, ou seja, a análise do resultado e a conclusão dos dados. Na quarta e última parte, fazemos o nosso comentário sobre o trabalho.

1.1 Contextualização do Assunto

Este trabalho, primeiramente, versaria sobre a gestão de riscos dos planos de fundos de pensão operados pelo Banco do Brasil, porém face à inviabilidade do trabalho, em vista da dificuldade em se obter os dados necessários, optou-se em analisar apenas os dados obtidos: investimentos brutos por modalidade de ativos em um horizonte temporal de 5 anos: 2005 a 2009.

Fundos de pensão são as Entidades Fechadas de Previdência Complementar. Previdência Complementar lida com um modelo de previdência de forma de resgate único ou mensal, após um certo período de tempo. O período de tempo e o valor são definidos na hora da contratação do plano. Como o próprio nome diz, a Previdência Complementar serve para complementar os rendimentos de um participante após certo período de tempo, na forma de prestações contínuas ou na forma de resgate único definido.

Entidades Fechadas de Previdência Complementar operam recursos de determinado grupo como servidores públicos ou empregados de uma determinada empresa, por exemplo. Ou seja, não estão abertos a qualquer um de fora da Entidade. Operam com recursos de forma a garantir o pagamento de beneficiários do plano agora e no futuro por conta de valores pagos pelos participantes. Ou seja, devem operar na forma de garantir o pagamento futuro dos participantes e/ou seus dependentes; pagar as despesas administrativas atuais e pagar aos atuais

beneficiários do programa. Para isso, os Fundos de Pensão devem fazer investimentos, e como eles participam como um tipo de instituição financeira que pode afetar o mercado financeiro, os tipos e modelos de investimento que essas empresas devem efetuar são definidas pelo Conselho Monetário Nacional.

1.2 Formulação do problema

Os Fundos de Pensão operam com recursos de capitais de milhares de pessoas, são entidades que necessitam trabalhar com valores de forma a se programar atualmente e no futuro, ou seja, seu custeio e investimentos devem estar adequados para lidar com as suas obrigações e aos de seus assegurados.

Os recursos que essas operadoras devem investir são em ativos que, como quaisquer outros investimentos, não estão livres de risco; por isso, tais operadoras possuem suas atribuições definidas pela política de investimentos do Conselho Monetário Nacional.

O Fundo de Pensão do Banco do Brasil – PREVI (Caixa de Previdência dos funcionários do Banco do Brasil); é um fundo de pensão destinado aos seus funcionários e aposentados, lidera como o maior Fundo de Pensão do Brasil. Nesse sentido, é oportuno saber como o Banco lida com os seus riscos de investimento.

O Banco Itaú opera com muitos modelos de plano de Previdência Complementar, mas vamos analisar apenas àqueles que possuem investimentos em diferentes tipos de ativos, e não em apenas em um único.

Tentamos, com esse trabalho, verificar e até calcular o Var dos planos de fundo de pensão operados pelo Banco do Brasil e pelo Banco Itaú, mas devido a problemas em obtenção de dados, alteramos para fazer uma análise bruta dos

investimentos de modo, a saber, em cada um desses modelos de previdência, qual é o comportamento dos gestores do plano face ao risco.

1.3 Objetivo Geral

O objetivo geral desse trabalho é conhecer a planilha dos investimentos em tipos de ativos (renda fixa, renda variável, investimento imobiliário, empréstimos e financiamentos, etc) dos Fundos de Pensão do Banco do Brasil (Previ) e da Fundação Itaú banco em um horizonte temporal de 5 anos: 2005 a 2009.

1.4 Objetivos Específicos

A princípio, o objetivo específico era identificar o modelo adotado pela PREVI e pelo Banco do Itaú, para a Avaliação dos Riscos; e calcular a VAR (Value at Risk) e o tracking error de cada Carteira de Investimento de cada plano de fundo de pensão dessas Entidades

Porém, devido a erros já salientados anteriormente, os objetivos específicos foram alterados para estudar a evolução dos investimentos por dos Planos de Previdência Complementar dessas entidades e observar o comportamento da decisão de investimento dos gestores dos planos.

1.5 Justificativa

Fundos de Pensão são as Entidades Fechadas de Previdência Complementar, ou seja, são organizações que garantirão aposentadoria

complementar para trabalhadores de uma determinada organização ou a servidores públicos da União, Estado, Distrito Federal e Municípios.

Portanto, a sustentabilidade dos Fundos de Pensão é primordial para se garantir um eficiente sistema financeiro, pois os Fundos de Pensão devem se assegurar tanto no presente quanto no futuro para garantir o pagamento dos associados.

Por isso que uma Gestão de Riscos sobre os investimentos firmados por esses Fundos, é essencial para uma segurança do Sistema Financeiro Nacional. Sendo assim, os investimentos que os Fundos poderão incorrer são apenas aqueles descritos pelo Conselho Monetário Nacional do Ministério da Fazenda, e são fiscalizados pela Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência Social.

O Banco do Brasil, como a maior sociedade de economia mista do Brasil, possui o maior Fundo de Pensão de todo o país, com um patrimônio de 118,8 milhões de reais. Portanto, conhecer como é a Gestão de Riscos do maior fundo de pensão do Brasil faz-se necessário. Afinal, o maior fundo de pensão deve gerir seu patrimônio com responsabilidade para garantir aposentadorias futuras de uma das maiores estatais do país.

O Banco Itaú, por meio da fundação Itaú Banco, opera com muitos planos de Fundos de Pensão, porém, iremos apenas trabalhar com o PAC, FranPrev e Plano de Benefícios 002, devido as suas aplicações de capital, ou seja, não investem somente em um ativo de investimento. A sua característica peculiar de ser um banco sustentavelmente privado levou-nos ao interesse de análise e comparação com o Banco do Brasil que é um banco estatal.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Previdência (Ibrahim, 2005)

Previdência Social, segundo o dicionário Aurélio “é o conjunto de normas de proteção e defesa do trabalhador ou do funcionário, mediante aposentadoria, amparo nas doenças, montepios etc. ou é a instituição que os aplica.”

A Previdência Social é um dos componentes da Seguridade Social e é um dos direitos sociais previstos na Constituição Federal de 1988 em seu artigo 6º, juntamente com a Assistência Social e a Saúde. A Previdência Social ainda pode-se dividir em pública (Regime Geral e Próprio) e Privada (Previdência Privada).

A Previdência tem como objetivos a proteção dos seguintes fatores destacados pela constituição: doença, invalidez, morte, idade, reclusão, proteção à maternidade, ao desemprego involuntário, encargos familiares e acidentes de trabalho. E para financiar esses fatores exige-se o pagamento de contribuições e deve-se haver as devidas proteções aos riscos financeiros.

Segundo a lei que dispõe dos planos de benefícios da Previdência Social, em seu art. 1º(Lei 8213/91):

A Previdência Social, mediante contribuição, tem por fim assegurar aos seus beneficiários meios indispensáveis de manutenção, idade avançada, tempo de serviço, encargos familiares e prisão ou morte daqueles de quem dependiam economicamente.

2.1.1. Regime Geral de Previdência Social - RGPS

Os assegurados pelo Regime Geral de Previdência Social – RGPS são todos aqueles que contribuem para a Previdência Social e não são participantes de um Regime Próprio de Previdência Social.

2.1.2. Regime Próprio de Previdência Social - RPPS

Regime Próprio de Previdência Social são dos servidores públicos (administração direta, autarquia e fundações), dos militares desde que submetidos à previsão do Regime Jurídico Único e o servidor seja denominado estatutário, ou seja, vinculado ao Estatuto de Servidores Públicos.

2.1.3. Previdência Privada

O Regime de Previdência Privada possui caráter complementar e é organizado de forma autônoma ao do RGPS e é facultativa a sua adesão (CF 88 art. 202)

A Previdência Privada é a Previdência Complementar, ou seja, aquela que pode ser designada a outros que não estejam satisfeitos com o limite do valor do RGPS, pois este opera em limites; ou a fim de melhorar sua rentabilidade futura.

Há dois tipos de previdência privada, a do tipo fechada – EFPC e a do tipo aberta – EAPC.

2.1.3.1. A Previdência Aberta – Entidades Abertas de Previdência Complementar – EAPC

As EAPC apenas podem ser constituídas em forma de sociedade anônima e podem ser atribuídas a qualquer pessoa física em forma de renda continuada ou pagamento único.

Qualquer operação feita pelas EAPC deve ser fiscalizada pela Superintendência de Seguros Privados – SUSEP subordinado ao Ministério da Fazenda. E é este ministério que coordena as demais atividades do ramo, como o Conselho Nacional de Seguros Privados, o Conselho de Monetário Nacional, o Banco Central, a Comissão de Valores Mobiliários e o Instituto de Resseguros do

Brasil. A aplicação financeira deve estar consoante as diretrizes de Conselho Monetário Nacional. Ao contrário das fechadas, podem operar com fins lucrativos.

2.1.3.2. A Previdência Fechada – Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC – Fundos de Pensão (BRASIL,MPS,2005).

Diferentemente das EAPC, as EFPC são apenas destinadas a empregados de uma empresa ou grupo de empresas, a servidores públicos ou associados ou membros de pessoas jurídicas profissional, classista ou setorial. Só podem ser constituídas sob forma de Fundação ou Sociedade Civil e não devem ter finalidade lucrativa.

O controle, a regulamentação e a fiscalização dessas entidades são de papel da Secretaria de Previdência Complementar – SPC; o órgão regulador e responsável pela definição de políticas e diretrizes é o conselho de gestão da previdência social – CGPS; tanto o SPC quanto o CGPS são órgãos do Ministério da Previdência Social. As aplicações de recursos, entretanto, devem estar com base nas diretrizes estabelecidas pelo CMN (lei complementar nº 109/2001)

2.1.3.2.1. Conceitos relacionados a EFPC:

As patrocinadoras de EFPC são as Entidades que contribuem juntamente com o assegurado para o regime.

Os participantes de EFPC são os contribuintes, ou seja, os que contribuem com um percentual devido para as EFPC.

O assistido da EFPC são os que recebem os benefícios dessas entidades.

Os segurados de EFPC são todos àqueles que podem ser os possíveis assistidos pelas EFPC.

2.1.3.2.2. Normas acerca às EFPC :

A Lei Complementar n.108 de 29/05/2001 define a Estrutura organizacional das EFPC, que deve ser composta de conselho deliberativo, conselho fiscal e diretoria-executiva. É uma lei que define como deve ser o modo de gestão das EFPC inclusive à atribuição de seus órgãos internos e respectivos controles.

São seus órgãos internos: o conselho deliberativo que é o órgão máximo da estrutura e é responsável pela definição da política de administração e de seus outros planos. O Conselho fiscal é o órgão de controle interno da Entidade. A Diretoria executiva é o órgão responsável pela organização da Entidade em conformidade com a política de administração traçada pelo conselho deliberativo. A competência para a fiscalização e controle de planos é do órgão regulador e fiscalizador das EFPC: Secretaria de Previdência Complementar – SPC.

A Lei Complementar nº 109 de 29/05/2001 dispõe sobre o regime de previdência complementar e define quais são tipos de previdência complementar: fechada e aberta; além de suas competências, atribuições e responsabilidades. Em geral o participante é a pessoa física que adere aos planos de benefícios; assistido-é o participante ou o seu beneficiário em gozo de benefício de prestação continuada

As aplicações dos recursos: reservas, provisões e fundos devem ser feitos conforme as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional.

O Decreto nº 4678 de 24/04/2003 dispõe sobre o Conselho de Gestão de Previdência Complementar – CGPC. Este deve ser um órgão colegiado integrante da estrutura básica do Ministério da Previdência Social e devem ter por atribuições, exercer a regulação, normatização e coordenação das atividades das Entidades Fechadas de Previdência Complementar.

A Resolução CMN nº 3121 de 25/09/2003 altera e consolida as normas que estabelecem as diretrizes pertinentes à aplicação dos recursos dos planos de benefícios das EFPC. Possui um regulamento em anexo em que estabelece as diretrizes à aplicação dos recursos das EFPC: A alocação de recursos deve garantir a segurança, a rentabilidade, a solvência e a liquidez; as Normas sobre a alocação de recursos é atributo da Secretaria de Previdência Complementar do Ministério de Previdência Social. Cita ainda os segmentos em que as EFPC podem designar seus investimentos:

- Segmento de renda fixa
- Segmento de renda variável
- Segmento de imóveis
- Segmento de empréstimos e financiamentos

Define ainda que em cada plano, cada carteira deve ser gerida de forma independente das demais. As políticas de investimento devem ser definidas e elaboradas anualmente pela diretoria-executiva e posta à aprovação do conselho deliberativo. Atribui, ainda, as modalidades de ativos para a disposição / investimento de recursos e o limite para cada um deles.

São as seguintes Modalidades de ativos para a composição das carteiras:

- Renda fixa c/ baixo risco de crédito
- Renda fixa com médio e alto risco de crédito
- Renda variável - carteira de ações em mercado
- Renda variável – carteira de participações
- Renda variável – outros ativos.
- Imóveis carteira de desenvolvimento
- Carteira de aluguéis e renda

- Carteira de fundos imobiliários
- Carteira de outros investimentos imobiliários
- Empréstimos e financiamentos: empréstimos a assistidos e financiamentos imobiliários a participantes e assistidos.

Define, ainda, as atribuições do administrador responsável, do agente custodiante e da auditoria independente; define como deve ser o controle e a avaliação de riscos a qual deve ser acompanhada pelo administrador responsável. E deve, em cada plano de benefícios, manterem o sistema de controle de divergência não planejada entre o valor de uma carteira e o valor projetado para essa mesma carteira a qual deverá ser considerada a taxa mínima atuarial. A entidade deve efetuar o acompanhamento previsto para cada carteira, e a cada segmento. Enquanto não implantado o sistema de controle, deverá ser feito cálculo do valor em risco (VAR) para os segmentos de renda fixa e variável de acordo com os parâmetros da própria entidade e pela Secretaria Complementar do Ministério da Previdência Social. As EFPC devem analisar o risco sistêmico, de crédito e de mercado. Avaliação de gestão de riscos é atribuição do conselho fiscal. Essa resolução determina, ainda, as práticas de governança para a admissão de companhias para a negociação de ações de sua emissão e para a classificação dos níveis 1 e 2 da Bovespa.

A Resolução CGPC nº 11 de 21 de agosto de 2002 estabelece parâmetros técnico atuariais para estruturação de plano de benefícios de Entidades Fechadas de Previdência Complementar para assegurar a transparência; solvência; liquidez; e o equilíbrio econômico, financeiro e atuarial dos planos de benefícios.

Bases técnicas: hipóteses biométricas, demográficas, econômicas e financeiras devem estar adequadas aos participantes e ao plano. E define Taxa máxima de juros real admitidas que é de 6% ao ano.

A Resolução CGPC nº 12 de 17/09/2002 regulamenta a constituição e funcionamento das EFPC e de seus planos.

A Resolução CGPC nº 13 de 01/10/2004 estabelece o princípio, as regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas EFPC.

A Resolução do CMN nº 3790 de 24/09/2009 inclui mais duas modalidades de ativos que podem ser aplicados pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar: Investimentos no exterior e investimentos estruturados.

2.1.3.2.3. Tipos de Investimentos (BRASIL, MPS, 2005)

Os tipos de ativos em que as EFPC podem investir estão definidos pelo Conselho Monetário Nacional na resolução nº 3121 de 25/09/2003 bem como o limite máximo de investimento em cada ativo.

Os investimentos dos Fundos de Pensão são regulamentados pelos gestores de política econômica. As decisões de investimento sempre atentam para ativos rentáveis mas limitados ao risco, afinal, essas entidades têm que se sustentar frente aos contribuintes e beneficiários do regime.

Acredita-se que os mais utilizados são os ativos de renda fixa de curto prazo, pois têm uma maior credibilidade quando se trata de política de juros elevados; mas quando há uma tendência para a diminuição de taxa de juros estabelecida pelo banco central, há uma migração para as de renda variável.

(Pinheiro, 2004)

2.1.3.2.4. Gestão de Riscos

Os riscos devem ser avaliados a cada modalidade de plano de benefício e devem ser avaliados para todos os tipos de riscos: mercado, crédito, dentre outros. E enquanto não for utilizado outro método deve-se utilizar a VAR para se avaliar o modelo projetado para o modelo existente; ou seja, avaliar o modelo de investimento dentre o que estava planejado para o que foi realmente observado. O Var é utilizado para minimizar o risco de mercado.

Chama-se risco o tamanho do intervalo de confiança ligado a estimativa ou a incerteza diante de um resultado esperado (Rieche,2005, 4).

Portanto, como define Rieche:

Entende-se por gestão de riscos o processo sistemático de identificar, avaliar, classificar e mitigar os fatores de riscos que poderiam atrapalhar os objetivos estratégicos de uma organização. Não se trata simplesmente de reduzir o trade-off entre risco e retorno e sim de otimizá-lo.

2.1.3.2.5. Tipos de Riscos (Rieche,2005, 4-10)

Os tipos de riscos em investimentos são dados pela literatura como: Risco de mercado, risco sistêmico ou não diversificável, Risco de Crédito ou risco de inadimplência, Risco de Liquidez, Risco Operacional e Risco Legal. Há variações, na literatura, mas, em geral, são esses.

2.1.3.2.5.1. Risco de Mercado

O risco de mercado é o risco existente devido às flutuações dos preços dos ativos que comportam um investimento: preços de ações e de commodities e às taxas de juros e de câmbio.

O risco de mercado é medido conforme o descolamento em relação à um determinado índice de referência (benchmark) ou de forma absoluta (neste caso, sem vinculação a índices) como desvio padrão dos retornos antigos, downside risk

de retornos passados, raiz quadrada da semivariância dos retornos passados e valor em risco.

O valor em risco – ou value at risk (VaR) “mede a prior perda esperada ao longo de determinado intervalo de tempo, sob condições normais de mercado e dentro de determinado nível de confiança” (Rieche, apud (Jorion, (1998, p.vii)) logo, para o cálculo do VaR exige-se o horizonte de cálculo, nível de significância e os preços e taxas referentes ao Portfólio.

Esse estudo pretendia calcular o Var e o tracking error dos Fundos de Pensão do Banco do Brasil (Previ) e do Banco Itaú. A fórmula e o método de cálculo ainda estão presentes na parte II desse trabalho, bem como a parte relacionada ao mercado de capitais – avaliação do comportamento dos investidores, nova diretriz dessa pesquisa.

2.1.3.2.5.2. Risco de Crédito

O risco de crédito é devido à mudança no tipo de crédito (por piora ou por calote) e assim reduz-se o valor do portfólio. Envolve a possibilidade de não retorno dos capitais envolvidos em empréstimos, financiamentos e aplicações em renda fixa, e está relacionado à saúde financeira do detentor do título.

2.1.3.2.5.3. Risco Operacional

Segundo o Comitê de Basileia: “é o risco de perdas resultantes de processos internos, indivíduos e sistemas inadequados ou falhos ou e de eventos externos. A definição inclui o risco legal e exclui o risco de reputação e o estratégico.” (Apud Rieche,2005) Ou seja, está relacionado à operação e é dividido em: risco de

peçoas; riscos de processos e risco de tecnologia. Portanto, são riscos relacionados à atividade operacional ou a atividade pessoal.

2.1.3.2.5.4. Risco Legal

Risco relacionado à falta de norma legal amparadora, ou por não ter se ajustado à ela, se acaso existisse.

2.1.3.2.5.5. Risco de Liquidez

Risco relacionado à falta de interesse (não há ou diminuição da procura) nos ativos componentes do portfólio, ou pela incapacidade de uma organização em sustentar seus preços tornando seus ativos ilíquidos.

Risco relacionado à perda de liquidez, subdividindo-se em dois grupos:

2.1.3.2.5.5.1. Risco de mercado/ produto – risco que a instituição incorre se não conseguir se sustentar ao preço atual exigido e pode ser gerenciado exigindo-se estabelecimento de limites.

2.1.3.2.5.5.2. Risco de fluxo de caixa/ obtenção de recursos – risco advindo da incapacidade de cumprimento de uma determinada obrigação e assim, levando a uma exigência em liquidar ativos a condições não favoráveis e pode ser gerenciado pelo planejamento das necessidades.

Também um modelo de risco que pode ser diminuído pela diversificação do portfólio.

2.1.3.2.5.5.3. Risco de Descasamento entre ativos e passivos

Esse tipo de risco pretende garantir o pagamento de aposentadoria aos associados ao menor custo e com a maior segurança possível. Sabe-se que os ativos mais seguros são aqueles que operam com menores retornos por isso há

uma necessidade de assumir riscos para uma maior possibilidade de retornos mais elevados.

2.1.3.2.6. Objetivo de um fundo de pensão (Rieche,2005, 10)

O objetivo básico de um Fundo de Pensão, conforme cita Rieche, é a “ de decidir uma taxa de contribuição mínima e uma estratégia de investimentos de forma que os passivos sejam cobertos com alta probabilidade e com base em três fontes de recursos: a) receitas do portfólios dos ativos; b) contribuições regulares feitas pelos patrocinadores e/ou participantes ativos; e c) contribuições emergenciais feitas pelos patrocinadores para cobrir déficits. Esse processo de decisão é chamado de gestão ativo-passivo ou asset-liability management (ALM).

2.1.3.2.7. Legislação em relação à política de investimento das EFPC

(Rieche,2005, 12).

Os Fundos de Pensão participam como operadores no Sistema Financeiro Nacional (SFN). Como foi dito anteriormente, a atribuição de fiscalização e supervisão é devida à Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência Social; enquanto ao Conselho de Gestão da Previdência Complementar cabe a função de órgão normativo. As atribuições de normas e diretrizes acerca das aplicações dos Fundos de Pensão são de competência do Conselho Monetário Nacional (CMN). Essas diretrizes são estipuladas em forma de resoluções ao estabelecer limites máximos para determinados tipos de ativos. Segundo a Resolução do Conselho nº 3121 são apenas 4 os segmentos para a aplicação de recursos: renda fixa; renda variável; imóveis e empréstimos e financiamentos.

Há uma obrigatoriedade de formulação de política de investimentos anuais pela diretoria executiva a ser aprovada pelo conselho deliberativo do Fundo de Pensão que deve ser divulgado a todos os participantes.

O controle de risco é exigido pela obrigatoriedade de diversificação; restrições de investimentos; práticas de boa governança; atribuição de responsabilidades e exigência de manutenção de sistema para controle e avaliação de riscos, para cada plano de benefício.

Há um Controle de Risco de mercado, por meio da Resolução nº 2829, por meio da obrigatoriedade do cálculo do VaR para as carteiras de renda fixa ou variável. A Resolução nº 3121 substituiu esse modelo para o sistema de controle de divergência não planejada (tracking error) relação entre o valor de uma carteira e seu valor projetado; porém, enquanto esse controle não for implementado, deve-se utilizar o VAR.

A Resolução do Conselho de Gestão da Previdência Complementar -CGPC nº 04 obrigou que os títulos e valores mobiliários fossem classificados em títulos para negociação, para que sejam negociados; e títulos mantidos até o vencimento, desde que com prazos superiores a 12 meses, e que sejam classificados como de baixo risco de crédito.

Há uma exigência de marcar o mercado (Mark-to-market) para quantificar o valor de uma carteira e assim, reduzindo o risco.

2.2 Fórmulas que seriam utilizadas para o cálculo do Var

(Bertucci,Souza,Félix;2006; 4)

Var

O Var é a sigla da expressão: “Value at Risk” que é uma medida para diminuir o risco de mercado, segundo (Jorion (1999), apud Bertucci et al), “é a maior (ou pior) perda esperada dentro de determinados períodos de tempo e intervalo de confiança”.

$$VaR = -W_o (R^* - \mu) = W_o \alpha \sigma \sqrt{\Delta t}$$

Onde W_o - investimento inicial

R^* - retorno crítico

α - nível de confiança

σ - volatilidade

$\sqrt{\Delta t}$ - horizonte temporal

μ - retorno esperado

O Var de uma carteira será, em forma matricial:

$$VaR_{carteira} = \sqrt{\overline{Var} \cdot R \cdot \overline{Var}^T}$$

onde $\overline{Var} = [Var_1, Var_2, Var_3, \dots, Var_n]$ e R é a Matriz de Correlações entre os Ativos da Carteira.

Var pelo método paramétrico: $VAR_{(1-\alpha)} = z_{\alpha} \sigma_c$ ç valor da carteira

Onde, Z_{α} - variável aleatória com distribuição normal parametrizada.; σ_c - rentabilidade da carteira em um dado período de tempo. Portanto, a VAR será a perda máxima nesse horizonte temporal.

2.3. Análise de Investimentos

A análise dos investimentos será feita com base nos percentuais de investimentos para modalidade de ativos e após, uma comparação entre os ativos mais aplicados entre as entidades estudadas.

2.4. Comparação de Investimentos

Um dos métodos de diminuição de riscos existente na literatura é a da diferenciação dos ativos que compõem um portfólio de investimentos (Assaf, 2005, 320). Essa é uma das teorias da moderna teoria de portfólios de Markowitz (1952), apud (Bruni, Fuentes, Famá, (2000), 2) juntamente com outras premissas para a seleção do portfólio mais eficiente, como avaliação apenas pela média e variância das taxas de retorno; que os investidores são sempre avessos ao risco, quando lidam com dois ativos de mesma média e variância; existência de uma taxa livre de risco, e que os investidores tinham conhecimento de que haveria um único portfólio eficiente.

No entanto, no nosso trabalho iremos simplificar; para nós o comportamento do gestor do investimento – aversão, amante ou indiferente (neutro) em relação ao risco dependerá da modalidade em que mais se aplica o investimento.

Em geral, utiliza-se como a aproximação de investimentos livres de risco, os títulos governamentais (Assaf N; 2005; 358) e (Fonseca; 2000; 43). Portanto, pela característica básica do nosso trabalho, avaliamos que os investimentos em Renda Fixa são aqueles mais próximos aos ativos livres de risco.

Sendo assim, os gestores dos planos que investem mais nessa modalidade de ativo – Renda Fixa – são os mais controladores, ou seja, são *avessos* ao risco. Logo, aqueles que mais aplicam à Renda Variável são mais agressivos, são *amantes* do risco. Os que se mantêm em percentuais semelhantes ou aproximados são os *neutros* em relação ao risco.

3. MÉTODOS E TÉCNICAS DE PESQUISA

O propósito inicial desta pesquisa era conhecer o modelo adotado para a Gestão de Riscos dos Portfólios de Investimento do Fundo de Pensão do Banco do Brasil – Previ, e do Banco Itaú. Pela inviabilidade em se obter os dados, escolhemos fazer uma análise bruta dos investimentos por modalidade de ativos desses bancos.

Sendo assim, será necessário conhecermos o grosso dos investimentos adotados pelas instituições analisadas no horizonte temporal de 5 anos: 2005 a 2009.

3.1. Tipo e descrição geral da pesquisa

Trata-se de uma pesquisa quantitativa, explicativa em que se avaliará o modelo de investimentos adotados pelo Fundo de Pensão do Banco do Brasil – PREVI e a do Banco Itaú – Fundação Itaúbanco

A variável de estudo será a quantidade monetária aplicada a determinados ativos financeiros em um horizonte temporal de 5 anos: 2005 a 2009.

Ao se conhecer os tipos de investimentos mais adotados por cada, por meio de elaboração de planilhas construídas por meio de análise de balanço de resultado de investimento divulgado no sitio específico de cada Entidade.

Portanto, trata-se de variáveis quantitativas, secundárias, visto que já foram estipuladas em uma época anterior, e são originados de coletas estruturadas pelos Conselhos desses Fundos de Pensão.

3.2. Caracterização da organização, setor ou área

3.2.1 PREVI – Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil

A organização estudada é a PREVI – Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil, tratada nesse trabalho como Fundo de Pensão do Banco do Brasil.

Dados da empresa indicam que se trata do maior fundo de pensão da América Latina e o 45º no ranking mundial em patrimônio. Foi criada em 1904, portanto, em data anterior ao da Criação da Previdência Social no Brasil.

Portanto, a PREVI opera com recursos dos funcionários (ativos e passivos) e patronais bem como outras contribuições designadas no Estatuto ou em algum instrumento específico.

3.2.1.1. Gestão de Riscos da Caixa de Previdência do Banco do Brasil

A caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) analisa todos os possíveis riscos que possa haver em seus investimentos. Para a diminuição do risco de crédito, há a definição de limites operacionais de instituições financeiras e classificação de risco de crédito. Para a minimização do risco de mercado, há o controle de ativos não planejados (tracking error) e o VAR (value-at-risk). Para o controle do risco de liquidez há a gestão de riscos e gestão integrada de ativos e passivos (ALM). Para o operacional, há a identificação e monitoramento de riscos operacionais. Para a minimização do risco legal, há a composição e divulgação da legislação sobre Previdência Fechada. E para o controle do risco sistêmico, há a gestão de riscos e gestão integrada de ativos e passivos (ALM), o acompanhamento da política de investimentos, cenários, caixa mínimo e colchão de liquidez.

Devemos fazer uma ressalva no que vamos chamar de Plano de Previdência Fechada do Banco do Brasil – PREVI. A planilha por nós estruturada trata-se de uma união das planilhas do Plano de Benefícios 1 e do PreviFuturo. Sabemos que, pela legislação atuante, cada um desses planos deve ter características distintas como: Plano de Investimento, Gestão de Riscos, dentre outros. Mas para facilitar os cálculos, unimos todos os dados como se fossem apenas um único plano de previdência. O plano de pecúlio foi retirado, pois difere da essência de um Fundo de Pensão.

3.2.1.2. Planos de Previdência Fechada da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil

3.2.1.2.1. Plano de Benefícios 1

Esse plano de benefícios é da modalidade Benefício Definido e tem como participantes os funcionários do Banco do Brasil e da própria PREVI que ingressaram nesta carreira até 1997. Os que ingressaram após esse ano não mais participam desse plano.

3.2.1.2.2. PreviFuturo

Benefício estruturado na forma de contribuição definida em sua parte geral e benefício definido para os benefícios de riscos (complementos de aposentadoria por invalidez e de pensão por morte). É o plano para os que ingressaram a partir de 1998.

3.2.1.2.3. Capec

É a chamada Carteira de Pecúlios, é um plano de benefícios de pagamento único, aberto a todos que participam da PREVI. Por ter uma característica distinta, a carteira de pecúlios não foi abrangida por essa pesquisa.

3.3.2. Fundos de Pensão da Fundação Itaú Banco

3.2.2.1 Planos de Previdência Fechada do Fundo de Pensão do Banco Itaú.

3.2.2.1.1. PAC

O Plano de Aposentadoria complementar, PAC, possui o benefício da forma renda vitalícia para complementar os proventos pagos pela Previdência Social ao aposentado que participa desse programa.

Os recursos são provenientes tanto das Patrocinadoras quanto dos Participantes por percentuais definidos em cálculos atuariais.

3.2.2.1.2. Franprev

O Plano de Benefícios Franprev possui o benefício como forma de renda vitalícia ou pensão para complementar os proventos pagos pela Previdência Social . O Banco Itaú incorporou a Franprev previdência privada.

3.2.2.1.3 Plano 002 (Fasbemge)

O Plano de Benefício 002 ex-Fasbemge possui o benefício como forma vitalícia ou pensão ampliando os proventos pagos a Previdência Social. A Fasbemge é a Fundação BEMGE de Seguridade Social.

3.2.2.1.4. Itaulam básico

Participantes da fundação inscritos até 01.11.2001 e ex-empregados e dirigentes. Por terem suas aplicações investidas apenas em Renda Fixa, seus dados não foram utilizados nesta pesquisa.

3.2.2.1.4 Itaulam suplementar

Participantes da fundação inscritos até 01.11.2001 e se configura para um plano em extinção, só existe para uma massa fechada de participantes. Por terem suas aplicações investidas apenas em Renda Fixa, seus dados não foram utilizados nesta pesquisa.

3.2.2.1.5. Itaubanco CD

A sigla CD significa Contribuição Definida, sendo assim, o valor da aposentadoria resulta de quatro variáveis: valor das contribuições, tempo de vinculação, rentabilidade dos investimentos financeiros e prazo em que o participante pretende receber a renda. Por terem suas aplicações investidas apenas em Renda Fixa, seus dados não foram utilizados nesta pesquisa.

3.3. População e amostra

Por se tratarem de dados já estruturados, a população da pesquisa é a planilha de investimentos do fundo de pensão do Banco do Brasil- PREVI e do Banco Itaú – Fundação Itaú Banco.

Essas planilhas foram calculadas com base nos relatórios anuais divulgados pela internet no respectivo sítio das duas Entidades.

3.4. Caracterização dos instrumentos de pesquisa

O instrumento de pesquisa será elaborado pelos resultados via internet, ou de planilhas estruturadas e devem constar de:

- Total de ativo em investimento;
- Modalidades de ativo;
- Percentual para cada investimento;
- Rentabilidade de ativos para cada ano;

3.5. Procedimentos de coleta e de análise de dados

O modelo utilizado para a coleta de dados foi a extração de dados sobre os investimentos efetuados pelo PREVI e pela Fundação Itaú Banco, por meio de consulta aos respectivos relatórios anuais divulgados pelos sítios de internet das empresas.

A análise de dados será a comparação entre a distribuição dos investimentos na respectiva planilha, e observar o comportamento dos gestores face ao risco .

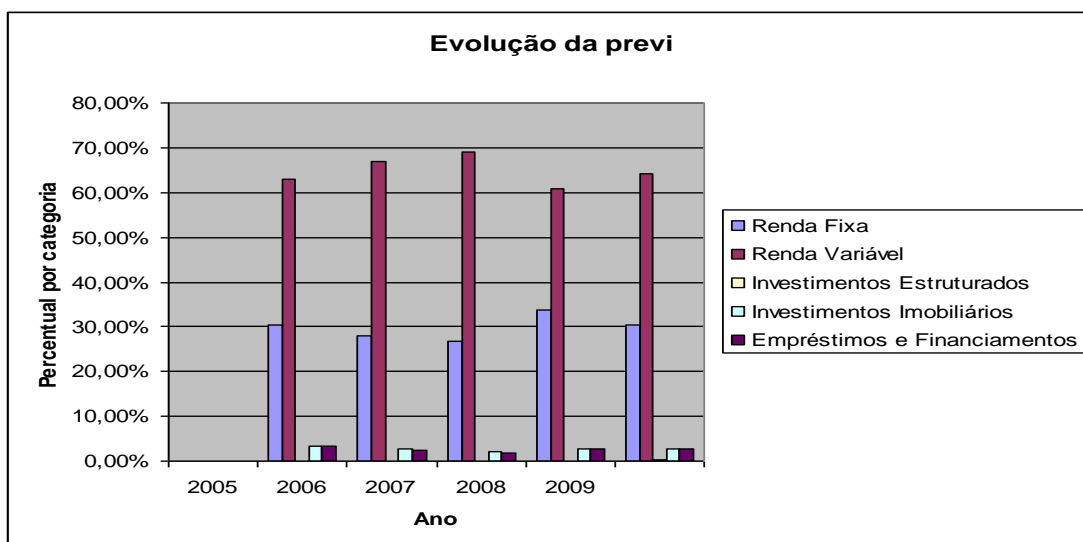
4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

Os resultados do trabalho serão apresentados a partir da análise dos gráficos um a um e depois entre os resultados

Como dissemos anteriormente, o foco desse trabalho era calcular a VAR dos planos de fundo de pensão do Banco do Brasil, do Banco Itaú e do Banco Central

Porém, por motivos de dificuldade em se conseguir os dados internos dessas entidades, procurou-se apenas em analisar o grosso dos investimentos por modalidade de ativos.

4.1. Gráfico da Evolução dos Investimentos por Modalidades de Ativo da Previ.



Fonte: Tabela 1 elaborada pelo autor

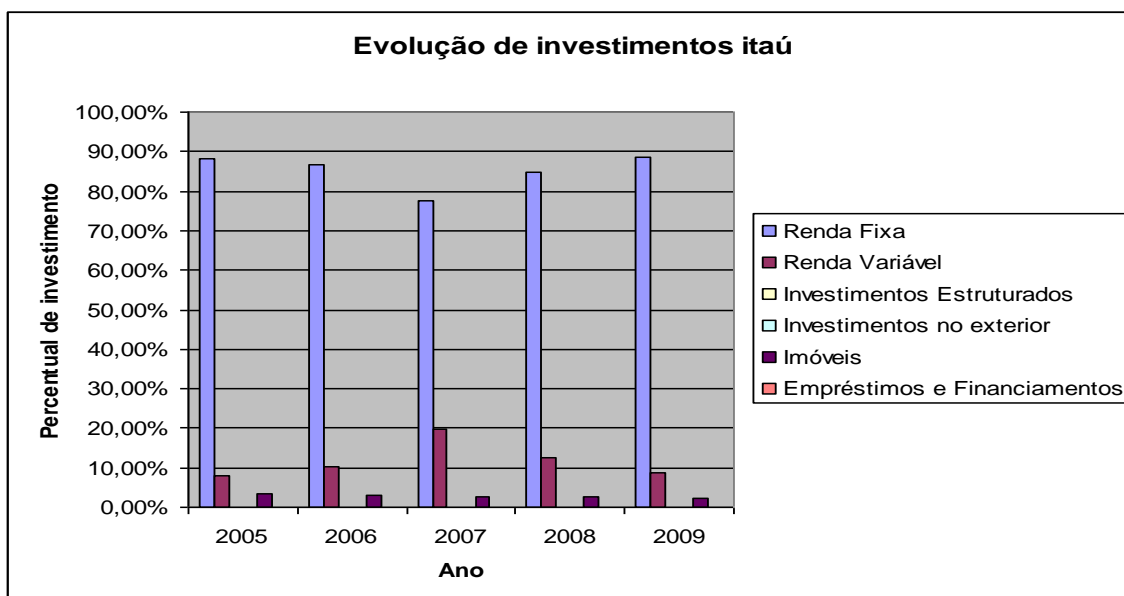
No caso do Banco do Brasil, pelo gráfico acima, vemos que o investimento em Renda Variável supera aos dos outros ativos, obtendo um crescimento de 2005 a 2007; um decréscimo de 2007 a 2008 e após um crescimento de 2008 a 2009. Vemos, ainda, que há uma inversão em aplicações, no momento em que cresce a

aplicação em renda variável há um decréscimo em relação à renda fixa. E do mesmo modo em 2008 e 2009, enquanto há um crescimento em renda variável há um decréscimo em renda fixa. Alternadamente, de 2007 a 2008 houve um decréscimo em renda variável, mas um incremento em renda fixa.

Sabe-se que o perfil de investidores em renda variável são mais amantes aos riscos, por conseguinte podem ter uma lucratividade superior ao dos demais modelos de investimentos, mas podem obter uma perda significativa, visto que tal rentabilidade pode ser negativa. Pela tabela propícia (anexos C e D), vemos que a rentabilidade dos ativos que compõem a renda variável são superiores aos de renda fixa.

Verificamos, então, que os administradores do plano da PREVI são mais amantes aos riscos. Sabe-se que, no caso de Fundos de Pensão, qualquer atitude relacionada a investimentos passa por medidas decididas por comissões constituídas para esse fim, e que são constantemente avaliados perante ao risco, de forma que, a escolha para cada Modalidade de Ativo seja de forma segura e programada.

2. Gráfico da Evolução dos Investimentos por Modalidades de Ativo da Fundação ItaúBanco



Fonte: Tabela 2. Elaborada pelo autor

No caso da Fundação Itáu Banco, diferentemente do caso da Previ, vemos que há um maior investimento em renda fixa; investidores que aplicam mais nesses segmentos são mais *aversos* ao risco. Portanto, em relação ao Banco do Brasil, os administradores desses planos são mais conservadores.

Vale lembrar, que apenas pegamos três planos agrupados para cada modalidade de ativo. Há mais planos, mas a totalidade de investimentos deles eram em renda fixa, achamos por conveniência deixá-los de lado para não alterar ainda mais a proporção da aplicação em ativos de Renda Fixa.

5. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Esse trabalho, a princípio, era para calcular o VAR dos planos de fundo de pensão operados pelo Banco do Brasil, Banco Itaú e Banco Central. Devido a problemas em obter tais dados para a análise – rendimento por tipo de ativos mensais por 5 anos, pois são dados internos das organizações - procuramos analisar os dados adquiridos: investimento bruto em Real para cada modalidade de ativos: renda fixa, renda variável, imóveis, operações com participantes, dentre outros.

Sabe-se que os fundos de pensão operam com uma grande quantidade de capital e são considerados como instituições financeiras. Os fundos de pensão são as chamadas Entidades Fechadas de Previdência Complementar, ou seja, trata-se de uma modalidade de previdência diferente da previdência geral: não possuem caráter compulsório. Os beneficiários são aqueles que pretendem se aposentar com valores acima do teto remuneratório existente no Regime Geral de Previdência Social.

As Entidades Fechadas de Previdência são distintas das Entidades Abertas porque, enquanto a segunda tem um caráter irrestrito – qualquer interessado pode entrar no regimento – a primeira é restrita aos funcionários de uma determinada organização.

Por serem um aporte de recursos e por operarem com altas cifras monetárias, os investimentos realizados pela Entidade devem estar seguros e adequados para assegurar o pagamento dos beneficiários agora e no futuro. Face a essa característica de sustentabilidade de longo prazo, os investimentos nos quais essas empresas podem atuar estão definidos em lei, assim como as modalidades de

ativo e percentuais máximos de aplicação. As normas para o seu funcionamento e a fiscalização para a sua integridade financeira são devidos a órgãos públicos com capacidade para tal.

As Entidades aqui observadas foram selecionadas devido a suas características peculiares. Na primeira - Fundos de Pensão do Banco do Brasil, operados pela Previ –, foram utilizados, para os cálculos, dois planos: o Plano de Benefícios 1 (que não aceita mais participantes) e o PreviFuturo (que é o que acomoda os participantes que ingressaram na Entidade após 1998). Na segunda, os Fundos de Pensão operados pelo Banco Itaú: PAC, Franprev, e Plano 002 (ex-Fasbemge).

Os resultados diferem de cada uma das Entidades observadas, o Banco do Brasil possui como característica altos valores investidos em renda variável e o Banco Itaú mais em renda Fixa.

A opção para o investimento desses ativos está relacionado às características peculiares da comissão dirigente dos planos. Sabe-se, pela teoria, que os mais aversos ao risco são aqueles que mais adotam para investir ativos de renda fixa; no caso de aliados ao risco os que preferem os de renda variável e os neutros adotam uma simetria entre eles. Observa-se pela tabela correspondente que os rendimentos de ativos fixos (em módulo) são menores do que os de renda variável, porém essa última pode levar a valores extremos (extremamente negativos ou positivos), ou seja, os valores do investimento aplicados à taxa variável podem crescer bastante ou sofrer decréscimos.

Como sabemos, os investimentos nos quais cada Entidade de Previdência Complementar podem assumir, são definidos pela Comissão de Valores Imobiliários, órgão que cuida das normas das Entidades de Caráter financeiro do nosso país.

O aporte de recursos desses Fundos de Pensão tende a crescer, e são valores que podem afetar o mercado financeiro de um país. O grande viés da questão são as modalidades de investimento em que eles podem atuar. Como são grande o aporte de recursos e há, no país, áreas que estão deficitárias de investimento de capital; destinar recursos a essas áreas pode fazer com que o país melhore sensivelmente nesses aspectos. Deve-se lembrar, entretanto, que essas áreas são de investimento estatal, ou seja, são decorrentes de licitações e contratos públicos, pois são áreas de bem de uso comum – portos, estradas, escolas, dentre outros. Por conseguinte, não há como uma empresa privada investir diretamente nesses locais. Nesse sentido, aumentar o leque de investimentos para essas iniciativas seria uma melhoria para a nação.

Uma Entidade de Previdência Complementar deve se preocupar apenas em pagar seus beneficiários futuros e atuais e seu corpo administrativo, com recursos de seus investimentos e de seus contribuintes. Não há necessidade de expansão maior do que isso, pois não são Entidades Financeiras como os bancos que podem fazer empréstimos e financiamentos a qualquer um (no caso dos Fundos de Pensão, sabe-se que há possibilidade de fazê-lo com os devidos participantes, mas pela análise dos gráficos 1 e 2, vê-se que os valores são inexpressivos face as outras modalidades de investimento). Por isso, empregar em áreas sociais é legítimo, visto que os benefícios que podem advir com esses investimentos hoje podem diminuir a exigência deles no futuro, lembrando que, possivelmente, os problemas do país futuros podem ser diferentes dos de hoje

Por fim, sabe-se que há atualmente grupos de estudos que lidam com a possibilidade de investimento para a Parceria Público-Privadas, porém há uma necessidade de “modelação” para que os Fundos de Pensão direcionem seus

investimentos a esses segmentos, de forma que a aplicação se torne em um tipo atrativo de investimento, sem probabilidades elevadas de perda de capital.

REFERÊNCIAS

ASSAF.N.;A. Mercado Financeiro. Ed. Altas, 6ª edição, 2005.

AURÉLIO. Novíssimo Dicionário da Língua Portuguesa, 2006.

BERTUCCI, L.A.; SOUZA, F.H.R.; FÉLIX, L.F. F. Gerenciamento de risco de fundos de pensão no Brasil: alocação estratégica ou simples foco na meta atuarial? Revista E&G: Economia e Gestão. Vol. 6 nº 13, maio de 2006. Disponível em: <http://www.iceg.pucminas.br/espaco/revista/Gerenciamento%20de%20risco%20de%20fundos%20de%20pens%C3%A3o%20no%20Brasil.pdf> > Acesso em 04 de mai de 2010.

BRASIL. Coletânea de normas dos fundos de pensão. Brasília, Ministério da Previdência Social, Secretaria de Previdência Complementar,2005.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil. Câmara dos Deputados. Atualizada até EC 64 de 2010.

BRASIL. Lei Ordinária nº 8213 de 1991.

BRIGUET, M.R.C.;VICTORINO, M.C.L.;HORVART JR., M. Previdência Social. Aspectos Práticos e doutrinários dos Restimes Jurídicos Próprios. Ed. Atlas, São Paulo –SP, 2007.

DEMONSTRATIVOS DE INVESTIMENTOS. In: Relatório Anual 2006; Previ em Números. Disponível em: < <http://www.previ.com.br/quemsomos/relatorio2006/previn02.htm> > Acesso em: 19 de jul. 2010.

DEMONSTRATIVOS DE INVESTIMENTOS, II – Composição dos Recursos Garantidores dos Planos de Benefícios. In:Relatório Anual 2008. Disponível em: < http://www.previ.com.br/quemsomos/relatorio2008/demonstrativo_investimentos.htm > Acesso em: 19 de jul. 2010.

DEMONSTRATIVOS DE INVESTIMENTOS, II – Composição dos Recursos Garantidores dos Planos de Benefícios. In:Relatório Anual 2009. Disponível em: < http://www.previ.com.br/quemsomos/relatorio2009/demonstrativo_investimentos.htm > Acesso em: 19 de jul. 2010.

DEMONSTRAÇÃO PATRIMONIAL E DE RESULTADOS EM REAIS. Plano de Aposentadoria Complementar – PAC; Franprev e Plano de Benefícios 002. In Relatório Anual 2006. Disponível em:

http://www.fundacaoitaubanco.com.br/documentos/relatorios/relatorio_anual_2006.pdf>. Acesso em 23 de jul de 2010.

DEMONSTRAÇÃO PATRIMONIAL E DE RESULTADOS EM REAIS. Plano de Aposentadoria Complementar – PAC; Franprev e Plano de Benefícios 002. In Relatório Anual 2008. Disponível em: <http://www.fundacaoitaubanco.com.br/documentos/relatorios/relatorio_anual_2008.pdf>. Acesso em 24 de jul de 2010.

DEMONSTRAÇÃO PATRIMONIAL E DE RESULTADOS EM REAIS. Plano de Aposentadoria Complementar – PAC; Franprev e Plano de Benefícios 002. In Relatório Anual 2009. Disponível em: <http://www.fundacaoitaubanco.com.br/documentos/relatorios/relatorio_anual_2009.pdf>. Acesso em 24 de jul de 2010.

FONSECA, J.A.S. da. Lições de Mercados Financeiros. Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra – FEUC, Coimbra, 2000.

IBRAHIM, F. Z. Curso de Direito Previdenciário. 13ª Ed. Ed. Impetus, Niteroi – RJ, 2008.

PINHEIRO, R.P. Os investimentos dos Fundos de Pensão no Brasil numa perspectiva macroeconômica. Disponível em: <http://inss.gov.br/arquivos/office/3_081014-103750-041.pdf> Acesso em 06 de jul 2010

PLANO DE BENEFÍCIOS E CUSTOS COM A ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS, II – Composição dos Recursos Garantidores dos Planos de Benefícios. In: Relatório Anual 2007; Demonstrativos de Investimentos. Disponível em: <http://www.previ.com.br/quemsomos/relatorio2007/plano_de_beneficios_e_custos_com_a_admini.htm> Acesso em: 19 de jul. 2010.

RIECHE, F.C. Gestão de Riscos em Fundos de Pensão no Brasil: Situação Atual da Legislação e Perspectivas. Revista BNDES nº 23 de junho de 2005.

ANEXOS

Anexo A – Tabela 1: Investimentos Previ

Plano		2005		2006		2007	
		R\$	(%)	R\$	(%)	R\$	(%)
Plano 1							
	Total	82.387.307.513,02	100,00%	104.611.623.457,71	100,00%	136.331.716.373,38	100,00%
	Renda Fixa	25.147.263.930,89	30,52%	29.246.110.390,74	27,96%	36.561.350.407,80	26,82%
	Renda Variável	51.913.632.574,71	63,01%	69.861.810.431,19	66,78%	94.174.420.883,33	69,08%
	Investimentos Estruturados		0,00%				
	Investimentos Imobiliários	2.639.376.711,26	3,20%	2.856.425.353,53	2,73%	2.933.109.809,36	2,15%
	Empréstimos e Financiamentos	2.687.034.296,16	3,26%	2.647.277.282,25	2,53%	2.662.835.272,89	1,95%
	Empréstimos	2.690.548,00	0,00%	1.083.861.199,63	1,04%	1.192.399.363,70	0,87%
	Financiamentos	1.672.606.016,38	2,03%	1.563.416.082,62	1,49%	1.470.436.209,19	1,08%
Plano Previ Futuro							
	Total	418.732.794,69	100,00%	635.951.254,82	100,00%	913.901.142,69	100,00%
	Renda Fixa	383.936.473,47	91,69%	523.471.199,15	82,31%	722.713.791,27	79,08%
	Renda Variável		0,00%	46.158.891,11	7,26%	85.858.554,25	9,39%
	Empréstimos e Financiamentos	34.796.321,22	8,31%	66.321.164,56	10,43%	105.328.797,17	11,53%
	Empréstimos	34.796.321,22	8,31%	66.321.164,56	10,43%	105.328.797,17	11,53%
	Financiamentos						
TOTAL GLOBAL		82.806.040.307,71	100,00%	105.247.574.712,53	100,00%	137.245.617.516,07	100,00%
	Renda Fixa	25.531.200.404,36	30,83%	29.769.581.589,89	28,29%	37.284.064.199,07	27,17%
	Renda Variável	51.913.632.574,71	62,69%	69.907.969.322,30	66,42%	94.260.279.437,58	68,68%
	Investimentos Estruturados						
	Investimentos Imobiliários	2.639.376.711,26	3,19%	2.856.425.353,53	2,71%	2.933.109.809,36	2,14%
	Empréstimos e Financiamentos	2.721.830.617,38	3,29%	2.713.598.446,81	2,58%	2.768.164.070,06	2,02%
	Empréstimos	37.486.869,22	0,05%	1.150.182.364,19	1,09%	1.297.728.160,87	0,95%
	Financiamentos	1.672.606.016,38	2,02%	1.563.416.082,62	1,49%	1.470.436.209,19	1,07%
Plano		2008		2009			
		R\$	(%)	R\$	(%)		
Plano 1		2008		2009			
	Total	114.746.236.827,10	100,00%	139.928.955.672,66	100,00%		
	Renda Fixa	38.571.450.698,40	33,61%	42.469.385.456,64	30,35%		
	Renda Variável	69.846.347.421,24	60,87%	89.816.835.322,90	64,19%		
	Investimentos Estruturados			228.051.417,46	0,16%		
	Investimentos Imobiliários	3.244.481.470,72	2,83%	3.786.511.055,18	2,71%		
	Empréstimos e Financiamentos	3.083.957.236,74	2,69%	3.628.172.420,48	2,59%		
	Empréstimos	1.471.187.384,61	1,28%	2.072.809.731,27	1,48%		
	Financiamentos	1.612.769.852,13	1,41%	1.555.362.689,21	1,11%		
Plano Previ Futuro							
	Total	1.103.532.874,51	100,00%	1.690.566.348,63	100,00%		
	Renda Fixa	765.197.464,96	69,34%	979.864.867,98	57,96%		
	Renda Variável	206.929.215,26	18,75%	510.912.934,76	30,22%		
	Empréstimos e Financiamentos	131.406.194,29	11,91%	199.788.545,89	11,82%		
	Empréstimos	131.325.616,50	11,90%	196.879.747,08	11,65%		
	Financiamentos	80.577,79	0,01%	2.908.798,81	0,17%		

TOTAL GLOBAL		115.849.769.701,61	100,00%	141.619.522.021,29	100,00%	
	Renda Fixa	39.336.648.163,36	33,95%	43.449.250.324,62	30,68%	
	Renda Variável	70.053.276.636,50	60,47%	90.327.748.257,66	63,78%	
	Investimentos Estruturados			228.051.417,46	0,16%	
	Investimentos Imobiliários	3.244.481.470,72	2,80%	3.786.511.055,18	2,67%	
	Empréstimos e Financiamentos	3.215.363.431,03	2,78%	3.827.960.966,37	2,70%	
	Empréstimos	1.602.513.001,11	1,38%	2.269.689.478,35	1,60%	
	Financiamentos	1.612.850.429,92	1,39%	1.558.271.488,02	1,10%	

Fonte: www.previ.com.br <dados sistematizados pelo autor>

Anexo B -Tabela 2: Investimentos da Fundação Bancoltau

Ano	2005		2006		2007	
	R\$	(%)	R\$	(%)	R\$	(%)
Total Geral						
total	6.450.382.139,64	100,00%	7.627.927.737,14	100,00%	8.939.907.064,30	100,00%
Renda Fixa	5.693.076.502,08	88,26%	6.606.529.483,67	86,61%	6.924.642.247,43	77,46%
Renda Variável	526.378.169,03	8,16%	797.468.578,07	10,45%	1.765.753.737,76	19,75%
Investimentos Estruturados	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Investimentos no exterior	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Imóveis	228.973.403,49	3,55%	221.895.334,52	2,91%	247.477.566,78	2,77%
Empréstimos e Financiamentos	1.954.065,04	0,03%	2.034.340,88	0,03%	2.033.512,33	0,02%
PAC						
total	5.474.935.092,12	100,00%	6.496.952.763,56	100,00%	7.770.868.175,72	100,00%
Renda Fixa	4.753.929.303,76	86,83%	5.509.888.554,90	84,81%	5.813.968.599,34	74,82%
Renda Variável	521.001.330,68	9,52%	792.237.921,14	12,19%	1.735.469.607,41	22,33%
Investimentos Estruturados		0,00%		0,00%		0,00%
Investimentos no exterior		0,00%		0,00%		0,00%
Imóveis	198.857.657,68	3,63%	193.658.738,54	2,98%	220.256.699,42	2,83%
Empréstimos e Financiamentos	1.146.800,00	0,02%	1.167.548,98	0,02%	1.173.269,55	0,02%
Franprev PBF						
total	103.244.979,09	100,00%	116.228.871,85	100,00%	134.818.466,91	100,00%
Renda Fixa	103.206.505,54	99,96%	116.182.596,32	99,96%	121.315.409,52	89,98%
Renda Variável		0,00%		0,00%	13.461.974,52	9,99%
Imóveis		0,00%		0,00%		0,00%
Empréstimos e Financiamentos	38.473,55	0,04%	46.275,53	0,04%	41.082,87	0,03%
Plano de benefícios 002						
total	872.202.068,43	100,00%	1.014.746.101,73	100,00%	1.034.220.421,67	100,00%
Renda Fixa	835.940.692,78	95,84%	980.458.332,45	96,62%	989.358.238,57	95,66%
Renda Variável	5.376.838,35	0,62%	5.230.656,93	0,52%	16.822.155,83	1,63%
Investimentos Estruturados		0,00%		0,00%		0,00%
Investimentos no exterior		0,00%		0,00%		0,00%
Imóveis	30.115.745,81	3,45%	28.236.595,98	2,78%	27.220.867,36	2,63%
Empréstimos e Financiamentos	768.791,49	0,09%	820.516,37	0,08%	819.159,91	0,08%
Ano	2008		2009			
	R\$	(%)	R\$	(%)		
total	9.230.928.328,38	100,00%	10.546.264.274,76	100,00%		
Renda Fixa	7.829.399.957,73	84,82%	9.338.342.212,20	88,55%		
Renda Variável	1.167.091.759,61	12,64%	929.461.883,68	8,81%		
Investimentos Estruturados	0,00	0,00%	11.262.247,64	0,11%		
Investimentos no exterior	0,00	0,00%	4.277.729,61	0,04%		
Imóveis	232.196.210,60	2,52%	258.599.859,59	2,45%		
Empréstimos e Financiamentos	2.240.400,44	0,02%	4.320.342,04	0,04%		

PAC				
total	7.885.028.014,77	100,00%	9.120.839.496,86	100,00%
Renda Fixa	6.602.377.520,05	83,73%	8.042.123.526,04	88,17%
Renda Variável	1.063.772.938,58	13,49%	817.842.934,35	8,97%
Investimentos Estruturados		0,00%	9.653.355,31	0,11%
Investimentos no exterior		0,00%	4.277.729,61	0,05%
Imóveis	217.787.575,55	2,76%	244.579.218,51	2,68%
Empréstimos e Financiamentos	1.089.980,59	0,01%	2.362.733,04	0,03%
Franprev PBF				
total	139.380.023,86	100,00%	154.117.968,97	100,00%
Renda Fixa	131.980.782,53	94,69%	138.418.386,76	89,81%
Renda Variável	7.365.252,55	5,28%	15.665.680,85	10,16%
Imóveis		0,00%		0,00%
Empréstimos e Financiamentos	33.988,78	0,02%	33.901,36	0,02%
Plano de benefícios 002				
total	1.206.520.289,75	100,00%	1.271.306.808,93	100,00%
Renda Fixa	1.095.041.655,15	90,76%	1.157.800.299,40	91,07%
Renda Variável	95.953.568,48	7,95%	95.953.268,48	7,55%
Investimentos Estruturados		0,00%	1.608.892,33	0,13%
Investimentos no exterior		0,00%		0,00%
Imóveis	14.408.635,05	1,19%	14.020.641,08	1,10%
Empréstimos e Financiamentos	1.116.431,07	0,09%	1.923.707,64	0,15%

Fonte:www.fundacaoitaubanco.com.br <sistematizados pelo autor>

Anexo C – Rentabilidade Previ

Rentabilidade	2005	2006	2007	2008	2009
Plano 1	27,2	35,01	37,27	-11,49	28,25
Renda Fixa		18,38	17,18	12,23	12,91
Renda Variável		47,06	50,94	-24,04	39,51
Investimentos Estruturados					
Investimentos Imobiliários		19,2	16,61	21,61	24,42
Empréstimos e Financiamentos		12,36	13,35	12,97	10,54
Plano Previ Futuro	16	17,93	15,96	-2,6	27,16
Renda Fixa		17,98	12,42	11,64	13,85
Renda Variável		15,71	53	-41,68	77,47
Empréstimos e Financiamentos		10,13	13,44	14,14	10,37

Fonte: www.previ.com.br <sistematizados pelo autor>

Anexo D – Rentabilidade Fundação Itaúbanco

Rentabilidade					
	2005	2006	2007	2008	2009
PAC		21,86	21,89	3,48	18,31
Renda Fixa	12,68	18,29	15,88	12,4	12,24
Renda Variável	46,58	54,71	47,14	-37,52	60,79
Imóveis	5,52	8,02	25,84	8,78	24,32
Empréstimos e Financiamentos	12,8	7,16	12,59	11,45	4,92
Franprev PBF		18,55	20,73	8,48	16,16
Renda Fixa	12,29	18,31	18,51	13,19	11,18
Renda Variável		30,34	60,09	-44,55	79,68
empréstimos	10,16	7,97	11,71	6,78	7,49
Plano de Benefícios 002		18,01	21,07	6,06	15,73
Renda Fixa	12,65	18,12	18,27	13,69	9,8
Renda Variável	0,21	27,43	53,94	-42,93	76,93
Imóveis	6,68	7,05	20,4	10,16	11,49
Empréstimos e Financiamentos	12,82	6,73	9,6	13,47	10,17

Fonte: www.fundacaoitaubanco.com.br <sistematizados pelo autor>