

Área Temática: Finanças

Título do Trabalho: A Influência do Tipo de Patrocínio Sobre o Ativo de Investimento dos Fundos de Pensão que Atuam no Brasil

AUTORES

CARLOS ANDRÉ DE MELO ALVES

Universidade de Brasília
camelodfpr@yahoo.com.br

JOF ANDRADE BEZERRA

Universidade de Brasília
jofandrade@gmail.com

FLÁVIO HENRIQUE SOARES SANCHES

Universidade de Brasília
flaviohssanches@gmail.com

Resumo

Os fundos de pensão têm desempenhado importante papel para a programação financeira de longo prazo dos trabalhadores e para o desenvolvimento econômico. Este trabalho buscou verificar se houve influência do tipo de patrocínio (público ou privado) sobre o valor do ativo de investimento dos fundos de pensão que atuam no Brasil. Para tal fim realizou-se pesquisa descritiva, de natureza bibliográfica e documental. A população correspondeu aos fundos de pensão constantes no consolidado estatístico da Secretaria de Previdência Complementar, data base dezembro de 2007. A amostra intencional compreendeu os 98 maiores fundos de pensão em atividade normal no Brasil ordenados por ativo de investimento, sendo 62 com patrocínio privado e 36 com patrocínio público. Os dados foram analisados utilizando-se a estatística descritiva (com uso de média, mediana e desvio-padrão) e a inferencial (com emprego de testes estatísticos). Constatou-se que na data base analisada os fundos de pensão com patrocínio público apresentaram ativo de investimento maior do que o ativo de investimento dos fundos de pensão com patrocínio privado, o que está alinhado com o histórico apresentado por Andrezo e Lima (2007). O estudo também buscou aumentar o conhecimento a respeito das características dos principais órgãos estatutários de fundos de pensão brasileiros.

Palavras chave: fundos de pensão; patrocínio de fundos de pensão; ativo de investimento.

Abstract

The pension funds have played an important role for the financial programming of workers and for economic development of long run. This study aimed at verifying the influence of the type of sponsorship (public or private) on the value of the investment asset of pension funds that act in Brazil. For such, a descriptive research was conducted, and documentary bibliographical data was checked. The population was the constant pension funds in the consolidated statistics of the Secretaria de Previdência Complementar based on December 2007. The intentional sample was composed of the 98 greatest pension funds in normal activity in the country, ordered by investment assets, out of which, 62 had private sponsorship and 36 had public sponsorship. The data was analyzed with the use of

descriptive statistics (average, median, standard deviation) and inferential (with statistic tests). The main results show that the pension funds with public sponsorship presented greater investment asset than the pension funds with private sponsorship in the date base analyzed, which is lined up with the description presented by Andrezo and Lima (2007). The study also aimed at increasing knowledge regarding the characteristics of main statutory entities of brazilian pension funds.

Key words: pension fund; sponsorship of pension fund; investment asset.

1- Introdução

Os fundos de pensão (*pension funds*) têm desempenhado um importante papel não apenas na programação financeira de longo prazo dos trabalhadores por meio de seus benefícios, mas também por contribuir para o desenvolvimento econômico. Segundo Assaf Neto (2006), os fundos de pensão têm a obrigação de investir seus recursos no mercado financeiro, sendo classificados no grupo de investidores institucionais.

Os fundos de pensão podem ser descritos como entidades cuja principal característica é terem uma instituidora que efetue aportes de recursos em bases regulares, com a finalidade de se acumular um patrimônio que, conjuntamente com a contribuição dos participantes, proporcione o pagamento de benefícios numa data futura (NOBRE, 2001).

Os fundos de pensão são formados, geralmente, no âmbito das empresas tendo seus planos custeados pelo empregador e pelos funcionários. O patrocínio ocorre tanto de uma fonte pública quanto privada, e tem sido regulamentado pela Lei Complementar – LC nº 109/01, no caso de patrocínio privado, e pelas leis complementares 108/01 e 109/01, no caso de patrocínio público.

O objetivo deste estudo é verificar se há influência do tipo de patrocínio (público ou privado) sobre o valor do ativo de investimento de fundos de pensão que atuam no Brasil. Para tal fim realiza-se uma pesquisa descritiva, de natureza bibliográfica e documental. A população corresponde aos fundos de pensão constantes no *ranking* do consolidado estatístico da Secretaria de Previdência Complementar, data base dezembro de 2007. A amostra intencional compreende os 98 maiores fundos de pensão por ativos de investimento em atividade normal no País, sendo 62 com patrocínio privado e 36 com patrocínio público. Os dados foram analisados utilizando estatística descritiva (com uso da média, mediana e desvio-padrão) e inferencial (com emprego de testes não-paramétricos).

Os fundos de pensão são objeto de investigação empírica, mas ainda existem poucos estudos a respeito do tipo de patrocínio desses fundos no Brasil. Além disso, a pesquisa busca aumentar o conhecimento a respeito das características dos principais órgãos estatutários de fundos de pensão brasileiros.

Após essa introdução, o trabalho apresenta a revisão teórica (parte 2), a metodologia (parte 3), a análise dos resultados (parte 4), a conclusão (parte 5) e as referências (parte 6).

2. Revisão Teórica

Esta revisão apresenta conceitos relacionados aos fundos de pensão e ao tipo de patrocínio desses fundos.

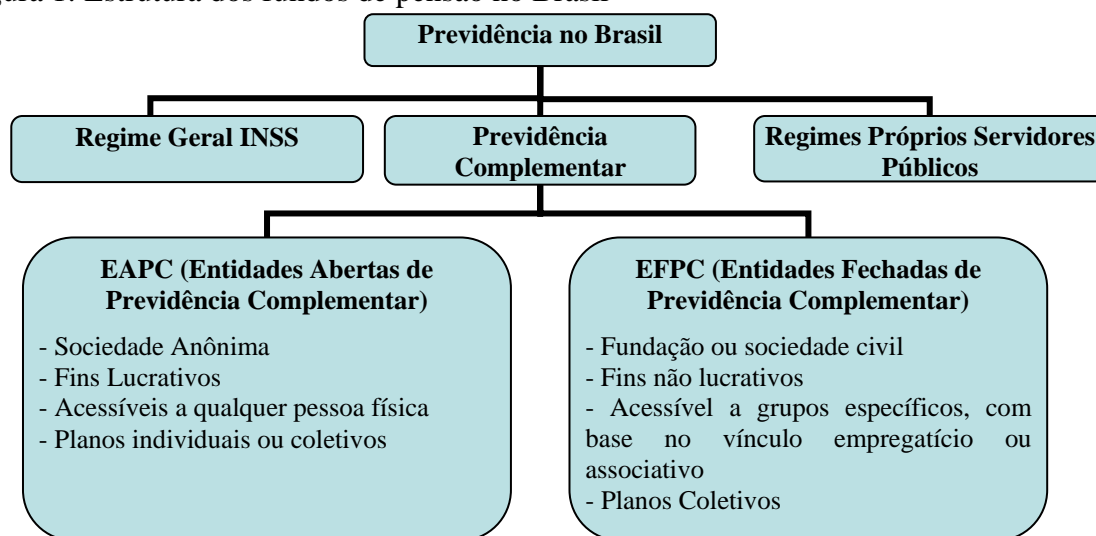
2.1 Fundos de Pensão

O sistema previdenciário brasileiro está estruturado sobre três pilares que são: o Regime Geral de Previdência Social, os regimes próprios de previdência dos servidores públicos e o Regime de Previdência Complementar, conforme ilustra a Figura 1.

O Regime de Previdência Complementar é composto pelas Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC) e pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), conhecidas também por fundos de pensão.

Os fundos de pensão são fiscalizados e supervisionados pela Secretaria de Previdência Complementar (SPC), a qual é vinculada ao Ministério da Previdência Social (MPS) e são submetidos às normas do Conselho de Gestão de Previdência Complementar (CGPC).

Figura 1: Estrutura dos fundos de pensão no Brasil



Fonte: Adaptado de MPS (2005, p. 7)

Segundo Pinheiro, Paixão e Chedeak (2005) a gestão de investimento dos recursos classifica-se como a atividade-meio dos fundos de pensão, e os pagamentos de benefícios de caráter previdenciário como a atividade-fim. A Tabela 1 ilustra o crescimento dos investimentos dos fundos de pensão entre 1997 e dezembro de 2007, baseado em informações da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar - ABRAPP.

Tabela 1: Crescimento dos Investimentos das EFPC de 1997 à Dezembro de 2007.

Período	Investimentos		Variação	Variação Média acumulada a.a.
	Inicial	Final		
1997	71.672	86.861	21,2%	21,19%
1998	86.861	90.757	4,5%	12,53%
1999	90.757	115.124	26,8%	17,11%
2000	115.124	130.077	13,0%	16,07%
2001	130.077	154.578	18,8%	16,62%
2002	154.578	168.498	9,0%	15,31%
2003	168.498	216.180	28,3%	17,08%
2004	216.180	255.788	18,3%	17,24%
2005	255.788	295.250	15,4%	17,03%
2006	295.250	352.196	19,3%	17,26%
Dez/2007	352.196	435.770	23,7%	17,83%

Fonte: ABRAPP (2008)

De acordo com a Tabela 1, os fundos de pensão apresentaram variação positiva nos investimentos de 1997 a dezembro de 2007. Esse fato contribui para entender o crescimento da quantidade de aplicações efetuadas pelos fundos de pensão no mercado financeiro nos últimos anos.

Uma vez que a gestão de investimentos efetuada pelos fundos de pensão envolve incertezas e riscos, deve-se ressaltar a responsabilidade dos fundos de pensão, na qualidade de administradores de recursos de terceiros, no momento de investir os capitais acumulados em planos de previdência. Nesse sentido, quanto à aplicação de recursos, o Conselho Monetário Nacional (CMN) busca promover maior transparência, controle e segurança para o sistema previdenciário complementar (CHAN; SILVA; MARTINS, 2006).

Com relação à aplicação dos recursos das EFPC, a Resolução CMN nº 3.456, de 1º de junho de 2007, prevê que essas aplicações devem ser alocadas em um dos quatro segmentos

descritos a seguir: renda fixa, renda variável, segmento de imóveis e segmento de empréstimos e financiamentos. A legislação em vigor estabelece, também, que as EFPC devem obedecer a limites máximos de aplicação dos recursos, de acordo com a estratégia da alocação de ativos e com base em compromissos atuariais.

Quanto ao estudo a respeito da aplicação de recursos por fundos de pensão, o trabalho de Silva, Chan e Martins (2007) buscou analisar se a maturidade dos planos fechados de previdência complementar era uma variável relevante para alocação de ativos. Aplicaram-se testes de médias e a técnica multivariada análise de cluster. Os resultados sugeriram não existir diferenças significativas na alocação dos investimentos (renda fixa, renda variável, imóveis, empréstimos e outros), conforme a maturidade dos planos.

2.2 O Patrocínio dos Fundos de Pensão

Os patrocinadores dos fundos de pensão são pessoas jurídicas de direito privado ou de direito público que decidem oferecer um plano de previdência para seus empregados ou servidores.

A legislação aponta como os possíveis tipos de patrocinadores de fundos de pensão: 1. a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, inclusive suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e empresas controladas direta ou indiretamente pelo poder público; 2. a empresa ou grupo de empresas (PAIXÃO, 2007, p.11).

Vale destacar que a LC nº 109/01 inovou na forma de constituição das EFPC criando a figura dos instituidores, que podem ser pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, tais como sindicatos, cooperativas, conselhos de profissões liberais e associações de classe que podem constituir os chamados fundos de pensão instituídos.

Os fundos de pensão patrocinados baseiam-se em uma relação de emprego entre participante e patrocinador. Já os planos instituídos desenvolvem-se pelo vínculo associativo do instituidor com o participante, levando esses planos instituídos a serem chamados também de previdência associativa.

O patrocinador ou instituidor dos fundos de pensão deve supervisionar e fiscalizar as atividades desses fundos. Mais especificamente, nos casos dos fundos com patrocínio público, há obrigatoriedade de o patrocinador realizar auditoria no plano de previdência e comunicar o resultado à SPC (MPS, 2005).

Cabe ao patrocinador custear o plano de benefícios, sozinho ou em concurso com os participantes e, eventualmente, os assistidos. Quando apenas o patrocinador contribui para o plano de previdência, ele é chamado de plano não contributivo; quando há contribuições do patrocinador e dos participantes, o plano é dito contributivo (PAIXÃO, 2007, p.12).

A relação entre o patrocinador e o fundo de pensão estabelece-se por meio de um convênio de adesão. Quando o fundo de pensão patrocina planos de benefícios para seus próprios empregados é firmado um termo de adesão que estabelece as obrigações do fundo como patrocinador e administrador dos planos de previdência.

As características dos principais órgãos estatutários de fundos de pensão com patrocínio público e patrocínio privado são estabelecidas pela LC nº 108/01 e LC nº 109/01 e estão descritas no Quadro 1. Enquanto a LC nº 109/01 é norma geral que se aplica a fundos de pensão com patrocínio público ou privado, a LC nº 108/01 traz regras especiais que se aplicam a fundos com patrocínio público e prevalece sobre a norma geral em seu escopo de aplicação (PAIXÃO, 2007, p.6).

Deve-se citar que o Quadro 1 também cita a Resolução CGPC nº 13, de 1º de outubro de 2004, a qual estabelece princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar - EFPC.

Quadro 1: Características dos Principais Órgãos Estatutários das EFPCs segundo diretrizes da LC nº109/01 e da LC nº 108/01.

Órgão	Características	LC nº 109/01	LC nº 108/01
Conselho Deliberativo	Membros	Estatuto (Res CGPC nº 13/04)	no máximo 6
	Requisitos mínimos	Art. 35, § 3º	Art. 20, I a III
	Representação dos participantes/assistidos	no mínimo 1/3	metade ¹
	Modo de escolha	Estatuto (Res CGPC nº 13/04)	Representantes dos patrocinadores ou instituidores: indicação. Representantes dos participantes: eleição direta
	Mandato	Estatuto (Res CGPC nº 13/04)	4 anos, uma recondução
	Competência	Estatuto (Res CGPC nº 13/04)	órgão máximo da estrutura organizacional, responsável pela definição da política geral de administração da EFPC
	Referência legal	Art. 35	Artigos 10 a 13
Conselho Fiscal	Membros	Estatuto (Res CGPC nº 13/04)	no máximo 4
	Requisitos mínimos	Art. 35, § 3º	Art. 20, I a III
	Representação dos participantes/assistidos	no mínimo 1/3	metade ²
	Modo de escolha	Estatuto (Res CGPC nº 13/04)	Representantes dos patrocinadores ou instituidores: indicação. Representantes dos participantes: eleição direta
	Mandato	Estatuto (Res CGPC nº 13/04)	4 anos, vedada a recondução
	Competência	Estatuto (Res CGPC nº 13/04)	órgão de controle interno da EFPC
	Referência legal	Art. 35	Artigos 14 a 16
Diretoria Executiva	Membros	Estatuto (Res CGPC nº 13/04)	no máximo 6
	Requisitos mínimos	Art. 35, §§ 3º e 4º	Art. 20, I a IV
	Representação dos participantes/assistidos	-	-
	Modo de escolha	Estatuto (Res CGPC nº 13/04)	conforme estatuto
	Mandato	Estatuto (Res CGPC nº 13/04)	conforme estatuto
	Competência	Estatuto (Res CGPC nº 13/04)	órgão responsável pela administração da EFPC, conforme a política traçada pelo Conselho Deliberativo
	Referência legal	Art. 35	Art. 19 a 23
Outros	-	Algumas EFPCs incluem: assembleia de patrocinadores, comitê gestor por plano de benefícios, diretor por plano de benefícios	Não pode

Fonte: Adaptado de Paixão (2007, p.16). Observações: (1) Presidente escolhido entre representantes dos patrocinadores, com voto de qualidade; (2) Presidente escolhido dentre representantes dos participantes e assistidos, com voto de qualidade.

Vale enfatizar que a LC n° 109/01 contém regras para órgãos estatutários de fundos com patrocínio público e privado, e a LC n° 108/01 impõe regras para órgãos estatutários de fundos com patrocínio público. Por exemplo, o Quadro 1 mostra que a LC n° 108/01 impõe a quantidade máxima de 6 membros para diretoria executiva de fundos com patrocínio público.

Finalmente, de acordo com Andrezo e Lima (2007, p. 135) no fim da década de 70 já havia 60 entidades fechadas de previdência privada dentre as quais 39 eram de patrocínio público. Segundo esses autores isso despertou a iniciativa de se formar fundos de pensão com patrocínio privado, visto que em 1986 já havia um predomínio de entidades patrocinadas por empresas privadas, embora as entidades com patrocínio público mantivessem volumes superiores de recursos. Em 1989, das 217 entidades fechadas de previdência complementar 134 eram de patrocínio privado.

3. Metodologia

Esta parte descreve a metodologia da pesquisa. Trata-se de um estudo descritivo conforme lembra Gil (1999), pois busca predominantemente descrever características de uma população ou fenômeno. Nesse caso, busca-se descrever características dos fundos de pensão brasileiros. Quanto à coleta de dados realizou-se pesquisa de natureza bibliográfica em livros, artigos e tese de doutorado; e também efetuou-se pesquisa documental em normativos do CGPC, CMN, em leis federais e nos sítios eletrônicos do MPS e da ABRAPP.

A população corresponde aos fundos de pensão constantes no *ranking* do consolidado estatístico da SPC, data-base dezembro de 2007. Nessa data-base o consolidado apresentou 339 fundos de pensão, baseado em consulta de 24/05/2008. O Quadro 2 mostra que 311 desses fundos apresentaram funcionamento normal em dezembro de 2007.

Quadro 2: fundos de pensão em funcionamento normal no País (data-base: dezembro/2007)

Patrocínio	Quantidade	Ativo de Investimento
Privado	225	155.183.037.177,33
Público	74	299.005.251.547,03
Instituidor	12	247.478.526,31
Total	311	454.435.767.250,67

Fonte: MPS (2007).

Para obter a amostra intencional inicialmente listaram-se os 100 maiores fundos em funcionamento normal na data base, ordenados por ativo de investimento. Em seguida foram excluídos dois fundos de pensão (um estava sob intervenção e outro em liquidação). Assim, chegou-se ao Quadro 3, que apresenta a amostra desse trabalho, composta por 98 fundos de pensão, sendo 62 com patrocínio privado e 36 com patrocínio público.

Os dados foram analisados utilizando estatística descritiva e inferencial. A análise descritiva empregou a média, mediana e desvio padrão para os grupos de fundos do Quadro 3 (um com patrocínio privado e outro com patrocínio público). A análise inferencial empregou os testes Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk para verificar a normalidade da distribuição dos ativos de investimento dos dois grupos de fundos, separados por tipo de patrocínio.

Adicionalmente aplicou-se o teste não-paramétrico U de Mann-Whitney, adequado para testar se duas amostras independentes provêm da mesma população (SIEGEL, 1975). Com esse teste buscou-se verificar se houve diferenças significativas entre os ativos de investimento dos fundos de pensão com patrocínio público e os ativos de investimento dos fundos de pensão com patrocínio privado.

Para executar os testes estatísticos empregou-se o pacote SPSS 12.0. Utilizou-se planilha Excel para elaboração de gráficos e tabelas a fim de apresentar os resultados e responder o objetivo da pesquisa.

Quadro 3: Fundos de Pensão Participantes do Estudo.

Fundos de pensão com patrocínio privado					
Sigla	UF	Ativo de Investimento	Sigla	UF	Ativo de Investimento
FUNDACAO CESP	SP	18.548.505.493,13	FBRTPREV	DF	1.053.259.843,01
VALIA	RJ	10.043.859.710,13	FAELBA	BA	1.012.394.233,46
SISTEL	DF	9.158.273.155,36	GERDAU	RS	1.009.701.514,29
ITAUBANCO	SP	9.126.265.336,69	HOLANDAPREVI	SP	928.734.107,25
BANESPREV	SP	8.893.860.720,01	PREBEG	GO	888.152.760,04
CXUSIMINAS	MG	4.509.140.787,46	FUNEPP	SP	871.914.377,76
HSBC	SP	3.724.012.576,04	BRASILETROS	RJ	851.123.828,71
VISÃO PREV	SP	3.711.333.401,49	JOHNSON	SP	849.506.355,77
CBS	RJ	3.622.300.903,48	IHPREV	RJ	776.881.329,69
TELOS	RJ	3.547.357.848,90	PREVI - SIEMENS	SP	756.021.845,58
FATLÂNTICO	RJ	3.278.139.280,69	F.F.M.B.	RS	745.363.445,93
IBM	RJ	3.273.700.222,28	SAO RAFAEL	RJ	741.104.289,42
FUNBEP	PR	2.627.239.695,49	PREVDOW	SP	740.111.158,02
PREVI-GM	SP	2.078.088.318,64	SANPREV	SP	736.268.343,68
BRASLIGHT	RJ	1.974.581.408,05	PROMON	SP	714.465.592,51
PSS	SP	1.897.784.273,50	FASC	RJ	710.446.803,03
FIBRA	PR	1.560.333.795,89	PRHOSPER	SP	703.474.927,83
FEMCO	SP	1.515.763.305,01	PREVIBAYER	SP	622.355.656,60
CITIPREVI	SP	1.486.521.273,25	BASES	BA	611.238.813,30
ELOS	SC	1.447.945.780,67	REDEPREV	SP	610.606.892,04
ATTILIO FONTANA	SP	1.445.289.267,81	FORD	SP	607.326.225,51
UNILEVERPREV	SP	1.385.121.882,20	FAELCE	CE	606.221.753,43
BB PREVIDENCIA	DF	1.370.422.364,83	UBB-PREV	SP	604.246.635,82
ITAUSAINDL	SP	1.361.085.660,38	ECOS	BA	604.119.281,10
FUNDAÇÃO 14 PP	DF	1.309.274.586,87	FASASS	SP	602.694.607,35
VWPP	SP	1.270.338.703,01	PREVI-ERICSSON	SP	576.079.943,76
ACOS	MG	1.206.080.307,39	CELPOS	PE	570.035.142,67
INSTITUTO AMBEV	SP	1.155.921.921,22	MULTIPLA	SP	563.202.673,14
BANDEPREV	PE	1.147.540.994,85	SAO BERNARDO	SP	549.301.501,98
FUNSSSEST	ES	1.131.494.505,43	PREVUNIAO	RJ	525.972.792,07
MULTIPREV	SP	1.115.624.746,88	ARUS	ES	520.683.022,01
Fundos de pensão com patrocínio público					
Sigla	UF	Ativo de Investimento	Sigla	UF	Ativo de Investimento
PREVI/BB	RJ	138.210.910.957,64	CELOS	SC	1.899.922.368,82
PETROS	RJ	40.318.815.696,21	GEAPREVIDENCIA	DF	1.600.386.561,79
FUNCEF	DF	32.124.290.950,70	FUSESC	SC	1.453.282.624,57
CENTRUS	DF	8.906.684.242,56	PRECE	RJ	1.444.654.350,85
FORLUZ	MG	7.733.348.390,36	PREVIMINAS	MG	1.326.886.580,91
REAL GRANDEZA	RJ	6.981.631.425,24	SABESPREV	SP	1.180.430.688,76
FAPES	RJ	5.874.214.696,56	INFRAPREV	RJ	1.169.230.623,88
FUNDACAO COPEL	PR	4.755.988.701,70	PREVIRB	RJ	1.056.007.158,08
POSTALIS	DF	3.864.861.872,26	NUCLEOS	RJ	969.836.976,05
ELETROCEEE	RS	3.687.144.706,29	BANESES	ES	949.212.470,13
FACHESF	PE	3.368.417.322,38	PREVINORTE	DF	940.065.624,41
ECONOMUS	SP	3.275.665.985,59	REGIUS	DF	801.371.261,61
REFER	RJ	3.065.915.115,76	METRUS	SP	799.545.131,40
ELETROS	RJ	2.365.017.587,97	FIPECQ	DF	720.887.346,45
BANRISUL/FBSS	RS	2.339.852.581,84	FUSAN	PR	626.161.112,79
CERES	DF	2.159.135.285,12	FUND. CORSAN	RS	605.734.740,11
SERPROS	RJ	2.144.470.612,01	DESBAN	MG	551.773.099,23
CAPEF	CE	1.937.938.886,23	FACEB	DF	529.577.949,78

Fonte: Adaptado de MPS (2007)

4. Resultados

Esta parte apresenta os resultados do estudo e divide-se em duas. A primeira parte (item 4.1) apresenta a análise descritiva dos dados dos fundos de pensão, segregados por tipo de patrocínio. A segunda parte (item 4.2) apresenta a análise inferencial contendo os resultados dos testes estatísticos.

4.1. Análise Descritiva

Esta parte apresenta a análise descritiva dos dados. Inicialmente a Tabela 2 apresenta distribuição dos valores dos ativos de investimento por tipo de patrocínio.

Tabela 2: Distribuição dos valores e percentuais por tipo de patrocínio dos fundos de pensão

Tipo de Patrocínio	Valor (em Reais)	Percentual
Público	291.739.271.686,04	68,82%
Privado	132.186.211.923,79	31,18%
Total	423.925.483.609,83	100,00%

Fonte: dados da pesquisa.

Segundo a Tabela 2, os fundos com patrocínio público representaram 68,82% dos ativos de investimento, o que indica a representatividade dos ativos de investimento dos fundos com patrocínio público para a amostra analisada.

A Tabela 3 apresenta resultados da análise descritiva dos ativos de investimento dos fundos de pensão segundo o tipo de patrocínio.

Tabela 3: Análise descritiva dos ativos de investimento dos fundos de pensão segundo o tipo de patrocínio (valores em reais).

Indicador	Público	Privado
Média	8.103.868.657,95	2.132.035.676,19
Mediana	1.918.930.627,53	1.084.442.294,95
Mínimo	529.577.949,78	520.683.022,01
Máximo	138.210.910.957,64	18.548.505.493,13
Desvio	23.752.646.884,02	3.047.824.500,79

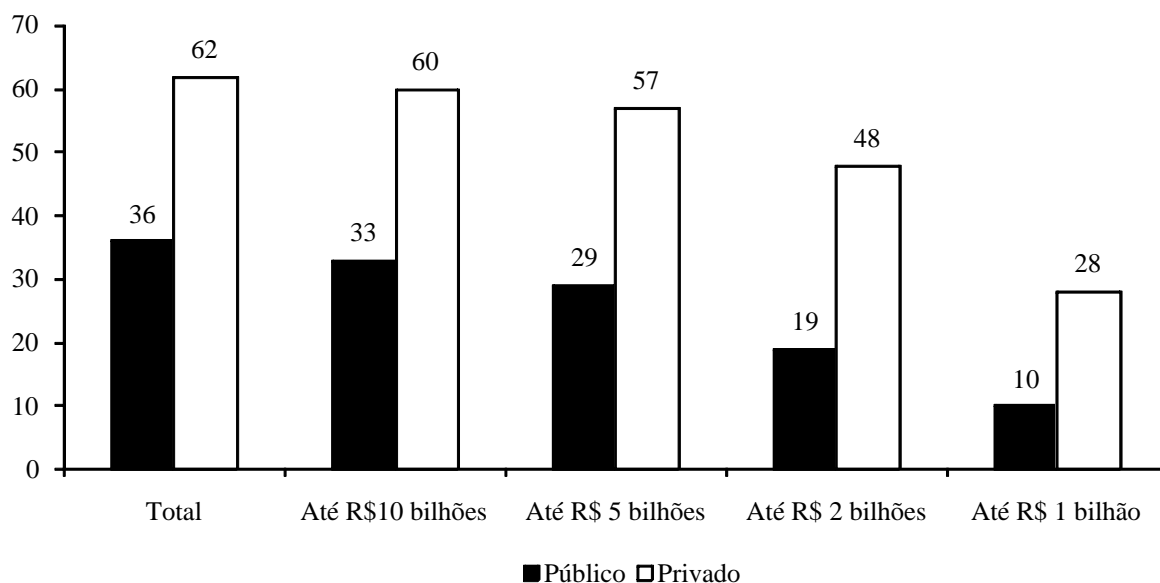
Fonte: dados da pesquisa.

Verificou-se na Tabela 3 que tanto a média como a mediana dos ativos de investimento de fundos com patrocínio público superam, respectivamente, a média e a mediana dos ativos de investimento dos fundos com patrocínio privado.

Deve-se mencionar que o maior valor de ativo de investimento descrito na Tabela 3 corresponde a um fundo de patrocínio público, o qual pode ser identificado no Quadro 3 desse estudo (PREVI/BB).

O Gráfico 1 apresenta a distribuição acumulada dos fundos por faixa de valores de ativos de investimento. Verifica-se nesse gráfico que 48 dos 62 fundos com patrocínio público e 19 dos 36 fundos com patrocínio privado possuem ativos de investimento até R\$ 2 bilhões. Dois fundos com patrocínio privado e três fundos com patrocínio público apresentam ativos de investimento acima de R\$ 10 bilhões.

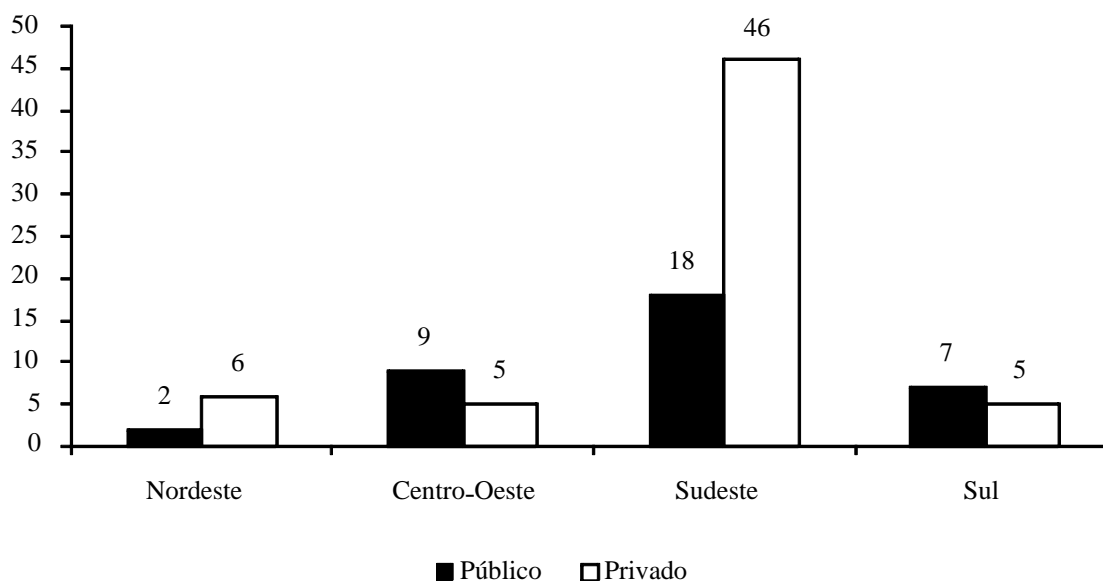
Gráfico 1: Distribuição acumulada dos fundos por faixa de valores de ativos de investimento (valores absolutos).



Fonte: dados da pesquisa.

O Gráfico 2 demonstra a distribuição dos fundos por região do país, segregados por tipo de patrocínio. De acordo com esse gráfico, verifica-se que a quantidade de fundos com patrocínio privado supera a quantidade de fundos com patrocínio público nas Regiões Sudeste e Nordeste. Por sua vez, a quantidade de fundos com patrocínio público supera a quantidade de fundos com patrocínio privado na região Sul e Centro-Oeste. Não se observa na amostra em estudo nenhum fundo de pensão associado a estados da região Norte.

Gráfico 2: Distribuição dos fundos por região (valores absolutos)



Fonte: dados da pesquisa.

Ainda com relação à distribuição dos fundos por região, a Tabela 4 apresenta a distribuição percentual dos fundos por tipo de patrocínio.

Tabela 4: Distribuição percentual dos fundos por região.

	Público	Privado	Privado e Público
Nordeste	5,56%	9,68%	8,16%
Centro-Oeste	25,00%	8,06%	14,29%
Sudeste	50,00%	74,19%	65,31%
Sul	19,44%	8,06%	12,24%
Total	100,00%	100,00%	100,00%

Fonte: dados da pesquisa.

Verifica-se na Tabela 4 que na região sudeste encontra-se 50% dos fundos com patrocínio público, 74,19% dos fundos com patrocínio privado e 65,31% do total de fundos analisados. Por sua vez, a região Centro-Oeste apresenta 25% dos fundos com patrocínio público, 8,06% de fundos com patrocínio privado e 14,29% da distribuição total de fundos.

4.2 Análise Inferencial

Esta parte descreve a análise inferencial e o emprego de testes estatísticos. Inicialmente, buscou-se testar se os ativos de investimento das amostras de fundos de pensão com patrocínio público e com patrocínio privado são normalmente distribuídos em cada grupo de fundos e os testes empregados para tal fim foram Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk. A Tabela 5 apresenta os principais resultados obtidos a partir desses testes.

Tabela 5: Principais resultados dos testes Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk

Patrocínio	Kolmogorov-Smirnov	Shapiro-Wilk
	Significância	Significância
Privado	0,000	0,000
Público	0,000	0,000

Fonte: dados da pesquisa

Conforme a Tabela 5, os resultados dos testes apresentaram significância menor do que 0,05 e indicam que a distribuição dos ativos de investimento do grupo de fundos de pensão com patrocínio público e do grupo de fundos de pensão com patrocínio privado diferem da distribuição normal. Dessa forma, foi empregado o teste não-paramétrico U de Mann-Whitney, descrito na metodologia desse trabalho.

A hipótese nula para aplicar o Teste U de Mann-Whitney foi a de que não houve diferenças significativas entre os ativos de investimento dos fundos de pensão com patrocínio público e os ativos de investimento dos fundos de pensão com patrocínio privado. A hipótese alternativa foi a de que houve diferenças significativas entre os ativos de investimento dos fundos de pensão segundo o tipo de patrocínio. O resultado é apresentado na Tabela 6.

Tabela 6: Resultados do Teste U de Mann-Whitney

U de Mann-Whitney	763,000
Z	-2,601
Significância	0,009

Fonte: dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 6, o valor da significância ($0,009 < 0,05$) indicou a rejeição da hipótese nula. Dessa forma, constatou-se que há diferenças entre os ativos de investimento segundo tipo de patrocínio, no nível de significância 0,05.

A Tabela 7 apresenta os resultados dos postos médios obtidos também com base no resultado do Teste U de Mann-Whitney.

Tabela 7: Postos obtidos no resultado do Teste U de Mann-Whitney

Patrocínio	Quantidade	Posto Médio	Soma dos Postos
Público	36	59,31	2.135,00
Privado	62	43,81	2.716,00

Fonte: dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 7, embora a quantidade de fundos com patrocínio público seja menor do que a quantidade de fundos com patrocínio privado, constata-se que o posto médio do patrocínio público superou o posto médio do patrocínio privado, indicando que os fundos com patrocínio público apresentaram de uma maneira geral ativos de investimento superiores aos ativos de investimento dos fundos com patrocínio privado na data base analisada.

Dessa forma, os resultados corroboram afirmação constante no item 2.2 da revisão teórica desse estudo baseada em Andrezo e Lima (2007), o qual apontou que a partir de 1986 passaram a predominar em quantidade os fundos com patrocínio privado, embora os fundos com patrocínio público possuam maior volume de recursos.

5. Conclusão

Este trabalho teve como objetivo verificar se houve influência do tipo de patrocínio (público ou privado) sobre o valor do ativo de investimento de fundos de pensão que atuam no Brasil. Para tal fim realizou-se uma pesquisa descritiva, de natureza bibliográfica e documental.

A população correspondeu aos fundos de pensão constantes no *ranking* do consolidado estatístico da Secretaria de Previdência Complementar, data base dezembro de 2007. A amostra intencional compreendeu os 98 maiores fundos de pensão por ativos de investimento em atividade normal no País, sendo 62 com patrocínio privado e 36 com patrocínio público. Os dados foram analisados utilizando estatística descritiva (com uso da média, mediana e desvio-padrão) e inferencial (com emprego de testes estatísticos).

Os principais resultados da pesquisa indicaram que na data base analisada os fundos de pensão com patrocínio público, embora em menor quantidade, apresentaram maior ativo de investimento do que os fundos de pensão com patrocínio privado. Esses resultados corroboram histórico constante na revisão teórica desse estudo baseado em Andrezo e Lima (2007), no qual foi informado que a partir de 1986 passaram a predominar os fundos com patrocínio privado, embora as entidades com patrocínio público possuam maior volume de recursos.

Adicionalmente, verificou-se que na região Sudeste encontra-se 50% dos fundos com patrocínio público, 74,19% dos fundos com patrocínio privado e 65,31% do total de fundos analisados. Por sua vez, a região Centro-Oeste apresenta 25% dos fundos com patrocínio público, 8,06% de fundos com patrocínio privado e 14,29% do total de fundos analisados.

A pesquisa também buscou aumentar o conhecimento a respeito das características dos principais órgãos estatutários de fundos de pensão brasileiros, destacando na revisão teórica a regulamentação associada às leis complementares 109/01 (aplicável a fundos com patrocínio público e privado) e 108/01 (aplicável a fundos com patrocínio público).

Finalmente, essa pesquisa refere-se aos dados de dezembro de 2007 e sugere-se como estudos futuros verificar se as diferenças entre os ativos de investimento por tipo de patrocínio prevalecerão em outros períodos de análise. Outra sugestão de pesquisa é analisar se o tipo de patrocínio dos fundos de pensão influencia ou não a rentabilidade das aplicações efetuadas por esses fundos à luz da Resolução CMN nº 3.456.

6. Referências

- ABRAPP. Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. Consolidado Estatístico de dezembro de 2007. Disponível em < <http://www.abrapp.org.br/ppub/portal/adm/editor/UploadArquivos/Cons342%20dezembro%202007.pdf> >. Acesso em 30 de junho de 2008.
- ANDREZO, A. F.; LIMA, I. S. Mercado Financeiro. Aspectos Históricos e Conceituais. São Paulo, Atlas, 2007.
- ASSAF NETO, A. Mercado Financeiro. 7ª Ed. São Paulo, Atlas, 2007.
- BRASIL. 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.
- _____. Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001. Dispõe sobre o regime de previdência complementar e dá outras providências.
- _____. Conselho Geral de Previdência Complementar. Resolução nº 13, de 1º de outubro de 2004. Estabelece princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar - EFPC.
- _____. Conselho Monetário Nacional. 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.
- CHAN, B. L.; SILVA, F. L. da; MARTINS, G. A. Fundamentos da Previdência Complementar: da Atuária à Contabilidade. São Paulo, Atlas, 2006.
- GIL, A.C. Métodos e Técnicas de Pesquisa Social. 5ª ed. São Paulo, Atlas, 1999.
- MPS. Ministério da Previdência Social. Secretaria de Previdência Complementar. Guia do participante – Out. 2005. Disponível em <<http://www.previdenciasocial.gov.br/spc/guia.asp>>. Acesso em 20 de novembro de 2007.
- _____. Secretaria de Previdência Complementar. Ativo de Investimento. Data base dezembro de 2007. Disponível em <<http://www.mpas.gov.br/spcweb/relatorios/publico/ranking/consultainvestimento.asp>>. Acesso em 24 de maio de 2008.
- NOBRE, Waldir de Jesus. As entidades fechadas de previdência privada: um estudo sobre na divulgação de Informações Contábeis. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001, 285p.
- PAIXÃO, L. A. A Previdência Complementar Fechada: Uma Visão Geral. 2007. Disponível em: <<http://www.mpas.gov.br/docs/pdf/SPC-uma-visao-geral.pdf>>. Acesso em 20/05/2008.
- PINHEIRO, R. P., PAIXÃO, L. A., CHEDEAK, J. C. S. Regulação dos investimentos nos fundos de pensão: evolução histórica, tendências recentes e desafios regulatórios. Revista de Previdência da UERJ/ Faculdade Direito/CEPED, nº 3, set/2005.
- SIEGEL, S. Estatística Não-Paramétrica (para as ciências do comportamento). São Paulo, Makron Books do Brasil, 1975.
- SILVA, F. L. da; CHAN, B. L.; MARTINS, G. A. Maturidade dos Planos de Benefícios dos Fundos de Pensão e Alocação de Investimentos. Anais do VII Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, 2007.