

ÁREA TEMÁTICA: CONTABILIDADE, CONTROLADORIA E FINANÇAS

# Composição do Ativo de Investimentos em Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC): uma análise exploratória focada no tipo de patrocínio

*Composition of the Assets of Investments in Brazilian Supplementary Private Pension Plan System (EFPC): an exploratory analysis based in the type of patronage*

*Composición del Activo de las Inversiones en Entidades Privadas de Previsión Complementaria: un análisis exploratorio enfocado en el tipo de patrocinio*

José Francisco Ribeiro Filho<sup>1</sup>

Jeronymo José Libonati<sup>2</sup>

Jorge Expedito de Gusmão Lopes<sup>3</sup>

Hugo Leonardo Ferraz Santiago<sup>4</sup>

Recebido em 13 de julho de 2007 / Aprovado em 26 de março de 2008

Editor Responsável: Roberto Coda, Dr.

Processo de Avaliação: *Double Blind Review*

## RESUMO

Este estudo tem como objetivo analisar os segmentos de ativo de investimentos em Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), tipificando-as com base em patrocínio público e patrocínio privado. Utilizou-se o proceder metodológico indutivo de caráter exploratório, uma vez que, a partir dos dados disponíveis no sítio [www.previdencia.gov.br](http://www.previdencia.gov.br), construiu-se uma tabela

com os índices de cada tipo de ativo de investimento, como um percentual do ativo de investimentos total, considerando-se os exercícios de 2002, 2003, 2004 e 2005. Os dados foram tabulados para posterior teste de hipótese. Utilizou-se o teste não-paramétrico de Kruskal-Wallis (H), que verifica se *k* amostras independentes provêm de populações com médias iguais. Concluiu-se que quando o patrocínio do fundo é realizado por entidades

1. Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Faculdade de Economia Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo - FEA/USP. Professor do Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Pernambuco - CCSA/UFPE [francisco.ribeiro@ufpe.br]

2. Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Faculdade de Economia Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo - FEA/USP. Professor do Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Pernambuco - CCSA/UFPE [jeronymolibonati@yahoo.com.br]

3. Doutor em Administração Escolar pela University of Miami - U.M.S./ Estados Unidos. Professor do Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Pernambuco - CCSA/UFPE [jlopes@ufpe.br]

4. Graduando em Ciências Contábeis no Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Pernambuco - CCSA/UFPE [hugofsantiago@gmail.com]

Endereço dos autores: Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Pernambuco - CCSA/UFPE. Av. Prof. Moraes Rego, 1235 - Cidade Universitária, Recife - PE Cep. 50670-901 - Brasil.

públicas existe um direcionamento à aplicação nos títulos de responsabilidade dos governos federal, estadual e municipal. Já quando o fundo é patrocinado por entidades privadas verifica-se inclinação para investimentos em instituições financeiras. Constatou-se, ainda, que as entidades públicas, direcionam seus recursos para o investimento em ações e fundos de investimento.

**Palavras-chave:**

Entidades de previdência complementar. Investimentos. Tipo de patrocínio.

**ABSTRACT**

This study aims to analyze the segments of investment assets in the Brazilian Supplementary Private Pension Plan System (EFPC), typifying them based on public patronage and private patronage. It was used the exploratory inductive method, since, starting with the available data in the site [www.previdencia.gov.br](http://www.previdencia.gov.br), a table was built with the indexes of each type of investment assets, as a percentile of the total investments assets, being considered the exercises of 2002, 2003, 2004 and 2005. The data were tabulated for subsequent hypothesis test. The no-parametric test of Kruskall-Wallis (H) was used, which verifies if k independent samples come from populations with same averages. It was concluded that when the patronage of the fund is made by public entities there is a bias to apply in the titles that the federal, state and municipal governments are responsible for. Whereas, when the fund is sponsored by private entities there is a bias for investments in financial institutions. It was also verified that the public entities direct their resources to invest in shares and in investment funds.

**Key-words:**

Brazilian supplementary private pension plan system. Investment. Types of patronage.

**RESUMEN**

Este estudio tiene por finalidad analizar los segmentos de activo de inversiones en Entidades Privadas de Previsión Complementaria (EPPC), tipificándolas

de acuerdo con el patrocínio, público o privado. Se utilizó procedimiento metodológico inductivo de carácter exploratorio, pues a partir de los datos disponibles en el sitio web [www.previdencia.gov.br](http://www.previdencia.gov.br), se construyó una tabla con los índices de cada tipo de activo de inversión, como un porcentaje del activo total de inversión y se consideraron los ejercicios 2002, 2003, 2004 y 2005. Los datos se tabularon para ulterior prueba de hipótesis. Se utilizó la prueba no paramétrica de Kruskall-Wallis (H), que verifica si k muestras independientes provienen de poblaciones con medias iguales. Se concluyó que cuando las instituciones públicas patrocinan el fondo, hay una tendencia a aplicar en títulos de responsabilidad del gobierno federal, del estado o del municipio. Cuando el fondo tiene patrocínio de entidades privadas se observa una tendencia a invertir en instituciones financieras. Se constató también que las instituciones públicas, orientan sus recursos hacia la inversión en acciones y fondos de inversión.

**Palabras clave:**

Entidades de previsión complementaria. Inversiones. Tipo de patrocínio.

**1 INTRODUÇÃO**

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), também identificadas como Fundos de Pensão, no total de 364, que funcionam de forma autônoma em relação ao regime geral da previdência social, se organizam como *fundação* ou *sociedade civil*, sem fins lucrativos; e são chamadas de fechadas porque são acessíveis exclusivamente aos empregados de uma pessoa jurídica ou servidores dos três entes de governo, de acordo com o caso. A outra parte do sistema de previdência complementar é formada pelas Entidades Abertas, que oferecem Planos de Benefícios para quaisquer pessoas físicas ou mesmo Planos de Benefícios Coletivos, quando feitos por uma pessoa jurídica contratante.

Os Planos de Benefícios mantidos pelas EFPC são originários de *patrocinadores*, quando instituídos para os empregados de uma empresa

Tabela 1 – Relação das 10 maiores EFPC segundo o Ativo Total, em set/2006 (R\$).

Patrocínio Público		Patrocínio Privado	
1º Previ/BB	96.203.602.953,58	1º Fundação CESP	16.433.125.188,94
2º Petros	31.760.695.810,22	2º Sistel	8.429.532.523,26
3º Centrus	8.183.714.894,87	3º Valia	7.748.028.045,08
4º Forluz	6.811.903.918,87	4º Itaubanco	7.486.125.378,37
5º Real Grandeza	5.568.995.522,57	5º Banesprev	4.297.371.698,86
6º Fapes	4.348.462.125,91	6º Cxusiminas	3.535.328.299,03
7º Fundação Copel	4.103.628.840,08	7º Telos	3.160.464.741,57
8º Postalis	3.114.607.016,36	8º HSBC	2.838.624.969,06
9º Eletroceee	2.938.617.366,86	9º Atlântico	2.782.386.559,22
10º Fachesf	2.878.771.707,05	10º Visão Prev	2.632.551.441,21
<b>Total 10 maiores</b>	<b>165.913.000.156,37</b>	<b>Total 10 maiores</b>	<b>59.343.538.844,60</b>
<b>Total Patrocínio Público</b>	<b>201.642.650.846,75</b>	<b>Total Patrocínio Privado</b>	<b>128.265.963.894,78</b>

Fonte: Balancete SPC/MPS.

ou grupos de empresas e para os servidores da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios; e quando instituídos para associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, são originários de *instituidores*. De acordo com dados da Secretaria de Previdência Complementar (SPC) do Ministério da Previdência Social (MPS), das 364 EFPC 80 têm patrocínio público e 284 têm patrocínio privado.

O sistema de Fundos de Pensão dispõe de um ativo total, em setembro de 2006, da ordem

de R\$ 329,9 bilhões, correspondentes a uma população, no mesmo período, de 2.486.344 entre participantes e assistidos, incluindo pensionistas.

No caso exclusivamente das EFPC os ativos de investimentos, que totalizam cerca de R\$ 306,3 bilhões, próximo de 93% do ativo total, também em setembro de 2006, são mantidos com o objetivo de garantir o cumprimento de compromissos atuariais, com reservas técnicas e provisões, para a continuidade dos pagamentos de benefícios dos assistidos.

Tabela 2 – Relação das 10 maiores EFPC segundo o Ativo de Investimentos em set/2006 (R\$).

Patrocínio Público		Patrocínio Privado	
1º Previ/BB	95.906.701.560,00	1º Fundação Cesp	11.668.409.230,00
2º Petros	30.615.205.520,00	2º Sistel	8.342.504.590,00
3º Centrus	7.083.536.050,00	3º Valia	7.702.962.460,00
4º Forluz	5.415.155.760,00	4º Itaubanco	7.391.146.800,00
5º Real Grandeza	4.290.418.510,00	5º Banesprev	3.867.833.390,00
6º Fapes	3.722.177.310,00	6º Cxusiminas	3.031.454.500,00
7º Fundação Copel	3.464.049.740,00	7º Telos	2.825.533.640,00
8º Postalis	2.078.425.980,00	8º HSBC	2.777.277.350,00
9º Eletroceee	2.610.034.490,00	9º Atlântico	2.626.262.040,00
10º Fachesf	2.209.256.330,00	10º Visão Prev	2.570.745.720,00
<b>Total 10 maiores</b>	<b>157.394.961.250,00</b>	<b>Total 10 maiores</b>	<b>52.804.129.720,00</b>
<b>Total Patrocínio Público</b>	<b>187.854.268.150,00</b>	<b>Total Patrocínio Privado</b>	<b>118.457.439.060,00</b>

Fonte: Balancete – SPC/MPS.

Os recursos oriundos das reservas, provisões e fundos deverão ser aplicados de acordo com diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional. No caso das EFPC, tais diretrizes constam da Resolução CMN nº 3.121 de 25 de setembro de 2003, que altera e consolida as normas que estabelecem as diretrizes pertinentes à aplicação dos recursos dos planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar.

Tal Resolução estabelece que os recursos garantidores de reservas técnicas, bem como as demais reservas e as provisões e fundos, devem ser aplicados tendo presentes as condições de *segurança, rentabilidade, solvência e liquidez*. Além disso, os recursos dos planos de benefícios das EFPC devem ser discriminados, controlados e contabilizados de forma individualizada para cada plano de benefícios.

De acordo com o artigo 4º da Resolução CMN nº 3.121/03, os recursos dos planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar, observadas as limitações estabelecidas relativamente aos requisitos de composição e diversificação, devem ser alocados em quaisquer dos seguintes segmentos de aplicação: I) Segmento de Renda Fixa; II) Segmento de Renda Variável; III) Segmento de Imóveis; IV) Segmento de Empréstimos e Financiamentos. Os recursos assim aplicados são alocados em carteiras; sendo que as carteiras devem ser geridas de forma independente dentro de cada plano de benefícios.

Observa-se certo espaço discricionário na eleição do tipo de segmento para aplicação dos recursos, que poderá variar em função de alguns fatores.

Este estudo volta-se para a análise deste espaço discricionário, que configura o ativo de investimentos das EFPC, quando segregados pela natureza do capital das entidades patrocinadoras.

Partindo-se da idéia de que os investimentos, assim configurados, devem agregar atributos que maximizem segurança, rentabilidade, solvência e liquidez, espera-se que não haja diferença relevante na configuração do ativo de investimentos das EFPC, independentemente da origem do patrocinador ser público ou privado.

Admite-se, por outro lado, a existência de um mercado de investimentos onde as informa-

ções sobre retornos e remunerações estão disponíveis no mesmo nível para todos os gestores. Nesse sentido, possíveis diferenças no perfil dos ativos de investimentos, podem ser atribuídas à influência do comando, público ou privado do patrocinador.

## 2 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA, OBJETIVOS E HIPÓTESES

Considerando-se um sistema de informações de mercado onde predomina o livre acesso dos gestores de ativos de investimentos das EFPCs, na busca de aplicações que ofereçam segurança, rentabilidade, solvência e liquidez para seus investimentos, há diferenças significativas nos segmentos de investimentos realizados, quando o patrocinador das entidades é de origem pública ou privada?

Os patrocinadores públicos são originários de empresas estatais e mesmo entidades da administração pública, que atuam sob um ambiente com possibilidades para alguma influência de comando. Tal conjunto de influências, originária de uma concepção mais intervencionista ou menos intervencionista, atua no sentido de modelar o direcionamento de uma massa de recursos muito significativa, com o propósito de alavancar ou mesmo apoiar políticas públicas as mais variadas.

Já os patrocinadores privados, originários de grandes empresas do setor industrial e de serviços financeiros, atuam sob um ambiente mais focado nos interesses de investimentos em segmentos com maior retorno, não se orientando, necessariamente, por influências advindas de diretrizes de políticas públicas.

O espaço discricionário, na adoção de uma política de investimentos possivelmente diferenciada entre as EFPCs, surge em função da seguinte diretriz instituída na Resolução 3.121/03 do Conselho Monetário Nacional, Seção II – Da Política de Investimentos:

As entidades fechadas de previdência complementar devem definir a política de investimento dos recursos de seus planos de

benefícios, podendo essa ser diferenciada para as diversas modalidades de plano de benefícios por elas mantidas. A política de investimentos dos recursos dos planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar deve ser definida e elaborada anualmente pela diretoria-executiva, para posterior aprovação pelo conselho deliberativo, antes do início do exercício a que se referir.

Este estudo, portanto, se orienta pelo seguinte objetivo geral: Analisar os segmentos de ativo de investimentos em Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), tipificando-as com base em patrocínio público e patrocínio privado. Os objetivos específicos, que formatam o objetivo geral, denotam: a) revisar os principais conceitos, dispostos na literatura acerca do assunto em questão; b) identificar os valores aplicados em ativo de investimentos das EFPC, quando segmentadas por tipo de patrocínio; c) testar hipóteses relacionadas com as diferenças e semelhanças nos perfis de ativo de investimento das EFPCs; d) discutir possíveis explicações para os perfis verificados.

O seguinte sistema de hipóteses será testado, considerando-se 21 (vinte e um) tipos de investimentos distribuídos nos seguintes segmentos: Renda Fixa (7 tipos de investimentos); Renda Variável (5 tipos de investimentos); Investimentos imobiliários (7 tipos de investimentos); Operações com Participantes (1 tipo de investimento); e Outros Realizáveis (1 tipo de investimento):

$H_0$ : (segmento de investimento “1” até o segmento de investimento “21”) – Não existem diferenças significativas, por segmento de investimento, nas EFPC quando identificadas por tipo de patrocínio.

$H_1$ : (segmento de investimento “1” até o segmento de investimento “21”) – Existem diferenças significativas, por segmento de investimento, nas EFPC quando identificadas por tipo de patrocínio.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este estudo, orientado por uma abordagem indutiva de caráter exploratório, busca reunir informações sugestivas sobre o ambiente de atuação das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC).

Em um primeiro momento, buscou-se uma revisão das bases conceituais sobre o sistema de previdência complementar, com o intuito de realçar os principais pontos necessários para uma compreensão ampla da temática. Em seguida, a partir dos dados disponíveis no sítio [www.previdencia.gov.br](http://www.previdencia.gov.br), ambiente da previdência complementar, construiu-se uma tabela com os índices de cada tipo de ativo de investimento, como um percentual do ativo de investimentos total, considerando-se os exercícios de 2002, 2003, 2004 e 2005 que apresentam dados completos do respectivo exercício social. Os dados básicos estão demonstrados nas Tabelas 3 e 4; e os índices calculados, para testar as hipóteses, estão demonstrados nas Tabelas 5 e 6.

Os valores (*p-value*) para um nível de significância de 5% estão, por sua vez, demonstrados na Tabela 5.

Utilizou-se o teste não-paramétrico de Kruskal-Wallis (H), que verifica se  $k$  amostras independentes provêm de populações com médias iguais. Esse teste, por ser não-paramétrico, dispensa muitas das exigências do teste paramétrico teste F – ANOVA, ao mesmo tempo em que oferece resultados muito confiáveis (FONSECA; MARTINS, 1996).

Com o auxílio do SPSS (*Statistical Package for the Social Science*) obtiveram-se os valores de *p-value* (*Asymp. Sig*), descritos na Tabela 5, cujo modelo de decisão para cada tipo de investimento, no total de 21, é o seguinte:

- a) se *Asymp. Sig* for maior do que o nível de significância de 5%, então não se deve rejeitar a hipótese de nulidade, concluindo-se que, para aquele tipo de investimento, as EFPC públicas e privadas possuem perfil semelhante;
- b) se *Asymp. Sig* for menor ou igual ao nível de significância de 5%, então se rejeita a

hipótese de nulidade, em favor da hipótese alternativa, concluindo-se que, para aquele tipo de investimento, as EFPC públicas e privadas possuem perfis diferentes.

#### 4 JUSTIFICATIVA

Este estudo se justifica com base em, pelo menos, duas perspectivas. Em um primeiro plano, contribui para aumentar a oferta de estudos sobre previdência no Brasil, área ainda potencialmente necessitada de pesquisas que contribuam para incrementar o interesse de estudiosos, ambientados em cursos de ciências atuariais e contábeis; bem como em programas de estatística, sob uma perspectiva interdisciplinar.

Considerando uma perspectiva mais focada na previdência complementar, mantida por entidades fechadas, as análises realizadas permitem uma abordagem sobre o perfil de ativos de investimentos, existentes em volumes muito significativos, de todas as EFPC em funcionamento no Brasil, tomadas sob a natureza jurídica do patrocinador.

#### 5 PRINCIPAIS MARCOS TEÓRICOS

No que concerne ao sistema previdenciário brasileiro, pode-se afirmar que este é composto por três pilares da previdência: O Regime Geral de Previdência Social – INSS; a Previdência do Servidor Público – Regime Próprio e a Previdência Complementar. Este último, objeto do estudo, pode ser definido como um regime previdenciário organizado de forma facultativa, que oferece planos de natureza previdenciária com a finalidade precípua de complementar os benefícios de aposentadoria concedidos pelos outros dois regimes. Baima (1998) visualiza a previdência complementar como um regime de cunho opcional, financiado com recursos privados, sujeitos à regulação estatal, cujo objetivo é complementar os valores dos benefícios e serviços da previdência social. Machado e Reis (2006) afirmam que fundo de pensão (EFPC) é uma poupança pri-

vada, capitalizada, de longo prazo, destinada ao pagamento de benefícios previdenciários aos seus participantes.

Botelho (2003) afirma que a previdência complementar tem caráter adicional tendo em vista um melhor bem-estar social ao participante no momento do gozo do benefício. Chagas (2006, p. 26) em consonância com o anteriormente exposto afirma que: “A idéia principal da previdência complementar é fazer com que o poder de consumo do trabalhador seja mantido quando este atingir o gozo de sua aposentadoria”.

As entidades de Previdência Complementar são responsáveis pela administração e execução dos planos de benefícios que devem ser oferecidos sem distinção a todos que formam o grupo para o qual foram criadas. Tais entidades podem ser divididas em abertas e fechadas. As Entidades Abertas são constituídas sob a forma de sociedade civil, com o fim de operar benefícios previdenciários a serem oferecidos, sem distinção, a qualquer um que queira se integrar. Já as Entidades Fechadas são os chamados Fundos de Pensão e atuam formalmente como sociedades civis ou fundações sem fins lucrativos. O ingresso nessas entidades é restrito aos empregados de uma determinada empresa ou grupo de empresas e aos associados de pessoa jurídica de cunho profissional ou classista. Acerca da distinção entre estas duas formas de entidade, Souza Júnior (2002) afirma que fundos de pensão fechados diferenciam-se do regime aberto pelo fato de não visarem à distribuição de lucros e preverem contribuições de duas fontes: do trabalhador, denominado como participante; e da empresa, que é a patrocinadora dessas entidades.

Sua fiscalização e regulamentação, segundo a lei complementar nº 109/01, se dará através do Ministério da Previdência e Assistência Social, por meio dos seguintes órgãos:

Conselho da Gestão da Previdência Complementar – CGPC – órgão regulador;

Secretaria de Previdência Complementar – SPC – órgão fiscalizador

De acordo com a lei complementar nº 109/01, o funcionamento das EFPCs é composto por: a) Patrocinadores, que é uma empresa ou

grupo de empresas e outras entidades públicas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios; b) Instituidores, que são pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial; c) Participantes, que são as pessoas que aderem aos planos de benefícios de caráter previdenciário; d) Assistidos, que são os participantes ou seus beneficiários em gozo de benefício de prestação continuada, previsto no plano de benefícios; e) Beneficiários, que são aqueles indicados pelos participantes para gozar de benefício de prestação continuada. Esta relação é fiscalizada pela Secretaria de Previdência Complementar que visa arbitrar a convivência entre as partes.

Considerando a qualificação das EFPCs a lei complementar nº109/01 assim dispõe:

- Por plano de benefícios: 1 – Plano Comum (Uniplano), quando administram planos ou conjunto de planos acessíveis ao universo de participantes; e 2 – Multiplano, quando administram planos ou conjunto de planos de benefícios para diversos grupos de participantes com independência patrimonial;
- Por patrocinador ou instituidor: 1 – Entidade Singular (Unipatrocinada), quando estiverem vinculadas a apenas um patrocinador ou instituidor; e 2 – Entidade Multipatrocinada, quando congregarem mais de um patrocinador ou instituidor.

No que concerne os planos de benefícios das entidades, estes poderão ser de três formas, conforme a lei complementar nº109/01: 1 – benefício definido; 2 – contribuição definida; e 3 – plano misto. No primeiro caso o valor das prestações é determinado no momento da adesão do participante ao sistema. Já no segundo caso o benefício é determinado apenas no ato de sua concessão com base no valor das contribuições. Por fim, no terceiro caso como o próprio nome sugere, existe uma mescla entre contribuições definidas e variáveis.

Quanto à escrita contábil das EFPCs, deve ser elaborada por Planos de Benefícios. As demonstrações contábeis elaboradas pelas Entidades

Fechadas de Previdência Complementar, também, devem ser apresentadas de forma segregada por atividade, com a seguinte disposição: Programa Previdencial/ Programa Assistencial/ Programa Administrativo/ Programa de Investimentos. Esta segregação tem como objetivo caracterizar as atividades destinadas à realização de funções pré-determinadas.

Faz-se necessário expor a importância que os fundos de pensão assumem em nossa economia, uma vez que, segundo Botelho (2003), através de sua captação de recursos, a poupança interna tenderá a crescer no médio e longo prazo. Souza Junior (2002) afirma que as entidades em questão vêm acumulando recursos crescentes, constituindo-se no que ele julgou como a maior fonte de poupança estável para o desenvolvimento do país. Pereira, Miranda e Silva (1997, p.50 apud CHAGAS, 2006, p.25) afirmam que:

No momento em que a economia brasileira necessita aumentar urgentemente a taxa de poupança doméstica, os fundos de pensão podem transformar-se no maior instrumento de capitalização e de reorganização da poupança interna [...]. Pelas magnitudes das somas administradas por essas entidades e pelo perfil de longo prazo de seus compromissos esses fundos possuem a grande vocação de participar do desenvolvimento das economias. Por suas próprias características, prestam-se ao financiamento de investimentos de longa maturação, tão necessários à ampliação da base produtiva do país.

Observa-se ainda que, devido aos montantes movimentados, eles servem como impulsionador econômico importante, visto que, através da aplicação de seus recursos, os fundos de pensão podem estimular determinado setor econômico. Pinheiro, Paixão e Chedeak (2005, p.3) declaram que as EFPCs são investidores institucionais com grande volume de poupança doméstica, com a capacidade de influir na condução da política econômica nacional, dada sua capacidade de impulsionar ou retrair determina-

das atividades econômicas, pelo aumento ou retração de investimentos que efetuam em determinados setores da economia. Silva, M. S. F. (2005) afirma que as entidades fechadas de previdência complementar (Fundos de Pensão) colocam-se na economia brasileira como grandes investidores de longo prazo dado a seu potencial financeiro. Souza Junior (2002) declara que as EFPCs têm como objetivo o financiamento de projetos nacionais, movimentando com isso a economia do país; acrescentando, ainda, que os fundos de pensão devem ser encarados como investidores importantes e como tal decisivos no rumo econômico nacional. Demonstra-se assim um relevante papel desenvolvido pelos investimentos das EFPCs no processo da atividade econômica do Brasil.

Contudo, deve-se ter em mente que a aplicação desses recursos passa por algumas diretrizes como cita Silva, M. S. F. (2005), sugerindo que a gestão dos ativos dos Fundos de Pensão deve ter em vista o conservadorismo das aplicações, a transparência da gestão, a análise técnica e a diversificação dos investimentos. Assim tais regras são determinadas para todas as EFPCs tendo em vista que o objetivo precípua da gestão de investimento é a garantia de que os recursos financeiros administrados serão suficientes para poder efetuar o pagamento futuro dos benefícios. Para alcançar este fim os administradores destes fundos diversificam seus investimentos dentro de uma cesta de oportunidades. Sob este prisma Pinheiro, Paixão e Chedeak (2005, p.2) afirmam que: “o sucesso no objetivo principal do fundo de pensão (pagar benefícios) depende do êxito na aplicação dos recursos de terceiros que ele arrecada e que, na qualidade de administrador, investe” (grifo do autor).

Acerca da aplicação dos recursos das EFPCs Pinheiro, Paixão e Chedeak (2005) desenvolveram um estudo no qual analisaram o perfil dos investimentos destas entidades sob o prisma da regulação existente sobre estes investimentos. Os autores identificaram que a maior parcela dos investimentos encontra-se concentrada em renda fixa com quase 64%, seguido da alocação em renda variável com cerca de 20%. Os investimentos em imóveis se aproximam a 5% e os empréstimos e financiamentos

não ultrapassam os 3%. Os outros 8% estão distribuídos em outras formas de investimento.

Ainda com relação à aplicação dos recursos das EFPCs, Silva F. L., Chan e Martins (2007) desenvolveram um estudo no qual pretendeu-se analisar se a maturidade dos planos era uma variável considerada relevante na alocação de investimentos, sendo esperado, pelos autores, que fundos mais maduros fossem mais conservadores e, portanto, apresentariam menor percentual de seus investimentos em ativos de maior risco como renda variável. Contudo, constatou-se que a maturidade do plano de benefício não foi uma variável considerada relevante para determinar a política de alocação de recursos.

O presente estudo visa aprofundar esta análise tendo em vista avaliar o perfil dos investimentos das EFPCs, tendo como foco principal uma análise comparativa entre aquelas de patrocínio público e as de patrocínio privado, a fim de perceber características particulares entre os objetos em questão.

## 6 ANÁLISE DOS DADOS

A análise dos dados compreendeu o período entre 2002 e 2005. Inicialmente, foi realizada uma análise vertical de cada período, onde se buscou evidenciar de forma descritiva as diferenças de perfil dos investimentos das EFPCs e em seguida foram realizados os testes estatísticos para verificar a existência ou não de possíveis diferenças de comportamento entre a forma de aplicar os investimentos decorrentes da origem do patrocínio público ou privado.

De acordo com a Tabela 3, verificam-se diferenças relevantes no comportamento dos investimentos nas entidades públicas em comparação aos investimentos realizados nas entidades privadas. Apesar de que ambas as entidades direcionarem mais recursos para os investimentos de renda fixa (51,82% em 2002 e 53,36% em 2003 – entidades públicas e 77,24% em 2002 e 77,58% em 2003 – entidades privadas) as privadas canalizaram uma parcela mais significativa para este tipo de investimento. Contudo, desta-

Tabela 3 – Ativos de investimentos em valores e percentuais de EFPC em 2002 e 2003.

Discriminação	2002				2003			
	Público	Privado	%	%	Público	Privado	%	%
	<b>Renda Fixa</b>	<b>54,396,149,514.01</b>	<b>48,192,615,815.45</b>	<b>51.82%</b>	<b>77.24%</b>	<b>73,227,940,782.54</b>	<b>61,014,952,931.65</b>	<b>53.36%</b>
Títulos de Resp. Gov. Federal	19,458,435,422.34	5,487,297,403.46	18.54%	8.79%	23,991,081,309.56	5,405,588,150.88	17.48%	6.87%
Títulos de Resp. Gov. Estaduais	18,582,742.78	11,547,931.39	0.02%	0.02%	12,452,305.47	13,453,754.25	0.01%	0.02%
Títulos de Resp. Gov. Municipais	0.00	9,760,206.71	0.00%	0.02%	0.00	11,249,298.51	0.00%	0.01%
Aplic. Em Instituições Financeiras	32,521,636,955.18	41,404,118,580.42	30.98%	66.36%	46,762,357,274.39	54,502,990,986.22	34.08%	69.30%
Títulos de Empresas	2,396,529,904.77	1,279,800,979.96	2.28%	2.05%	2,452,722,400.66	1,050,996,525.32	1.79%	1.34%
Investimentos Agrícolas	482,244.47	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%
Outros Invest. de Renda Fixa	482,244.47	90,713.51	0.00%	0.00%	7,121,119.27	30,674,216.47	0.01%	0.04%
<b>Renda Variável</b>	<b>36,445,578,774.54</b>	<b>9,917,752,223.26</b>	<b>34.72%</b>	<b>15.89%</b>	<b>49,003,680,237.01</b>	<b>13,482,443,214.15</b>	<b>35.71%</b>	<b>17.14%</b>
Mercado de Ações	20,497,898,467.28	6,129,237,741.50	19.53%	9.82%	31,822,019,355.57	9,110,792,789.44	23.19%	11.58%
Bolsa de Mercadorias e de Futuros	17,337,274.79	14,290,778.08	0.02%	0.02%	1,674,108.00	2,074,159.32	0.00%	0.00%
Mercado de Ouro	0.00	389,000.00	0.00%	0.00%	0.00	386,000.00	0.00%	0.00%
Fundos de Investimentos	15,819,558,328.82	3,651,634,755.36	15.07%	5.85%	17,099,106,315.05	4,291,731,932.17	12.46%	5.46%
Outros Invest. de Renda Variável	110,784,703.65	122,199,948.32	0.11%	0.20%	80,880,458.39	77,458,333.22	0.06%	0.10%
<b>Investimentos Imobiliários</b>	<b>7,717,851,213.92</b>	<b>3,440,205,317.38</b>	<b>7.35%</b>	<b>5.51%</b>	<b>8,042,371,229.72</b>	<b>3,204,364,418.67</b>	<b>5.86%</b>	<b>4.07%</b>
Terrenos	158,887,378.01	115,124,019.64	0.15%	0.18%	156,723,366.34	75,141,093.05	0.11%	0.10%
Em Construção	295,420,969.13	13,769,142.99	0.28%	0.02%	191,998,932.24	14,317,261.63	0.14%	0.02%
Edificações	3,889,975,066.50	2,119,816,966.87	3.71%	3.40%	4,137,077,516.66	1,967,381,825.66	3.01%	2.50%
Participações	2,426,450,674.63	862,887,064.92	2.31%	1.38%	2,657,668,118.47	822,380,701.82	1.94%	1.05%
Direitos em Alien. Invest. Imobiliários	192,985,070.91	145,072,911.91	0.18%	0.23%	187,626,839.22	157,599,452.44	0.14%	0.20%
Fundos de Invest. Imobiliários	743,663,495.14	173,993,894.49	0.71%	0.28%	701,992,696.39	161,679,298.69	0.51%	0.21%
Outros Invest. Imobiliários	10,468,559.91	9,541,316.56	0.01%	0.02%	9,283,760.40	5,864,785.38	0.01%	0.01%
<b>Operações com Participantes</b>	<b>5,806,544,895.91</b>	<b>787,085,967.32</b>	<b>5.53%</b>	<b>1.26%</b>	<b>6,445,229,624.89</b>	<b>904,566,697.52</b>	<b>4.70%</b>	<b>1.15%</b>
Outros Realizáveis	612,973,761.47	59,446,898.15	0.58%	0.10%	508,844,791.32	37,442,621.31	0.37%	0.05%
<b>Total</b>	<b>104,979,098,159.85</b>	<b>62,397,106,221.56</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>137,228,066,665.48</b>	<b>78,643,769,883.30</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

Fonte: Balancete – SPC/MPS adaptado.

ca-se que, no grupo renda fixa, as entidades privadas direcionaram um percentual significativo dos recursos (66,36% em 2002 e 69,30% em 2003) para aplicações em instituições financeiras e as entidades públicas aplicaram percentuais menores (30,98% em 2002 e 34,08% em 2003). Também, foi verificado que as entidades públicas procuram investir mais nos títulos de responsabilidade do governo federal (18,54% em 2002 e 17,48% em 2003) comparativamente as entidades privadas (8,79% em 2002 e 6,87 em 2003).

No item renda variável, as entidades públicas investiram proporcionalmente mais do que as entidades privadas, com destaque para o mercado de ações e fundos de investimentos (19,53% e 15,07% em 2002 e 23,19% e 12,46% em 2003, respectivamente). No atual cenário nacional de queda de juros, pode-se esperar a ocorrência de uma mudança no comportamento das entidades, tanto públicas quanto privadas, na composição dos investimentos, migrando investimentos da renda fixa para o item renda variável.

Em relação ao período de 2004 a 2005, conforme a 04, não ocorreu, na maioria dos casos, grandes alterações na composição dos investimentos. De forma semelhante ao período 2002/2003, as entidades privadas e públicas conduziram seus recursos para a renda fixa (53,00% em 2004 e 53,09% em 2005 - entidades públicas e 78,38% em 2004 e 79,69% em 2005 - entidades privadas), inclusive a evolução entre o período 2002/2003 e 2004/2005 não foi significativa neste item. Novamente, as entidades privadas direcionaram fortemente os investimentos de renda fixa na categoria aplicações em instituições financeiras. A política das entidades públicas de investir mais proporcionalmente, comparativamente as entidades privadas, em títulos de responsabilidades do governo federal, se manteve no período de 2004 a 2005. Nos investimentos de renda variável, verifica-se um crescimento, apesar de ainda modesto, quando se compara os anos de 2002 e 2005, nesse intervalo de tempo as aplicações no mercado de ações passou de 19,53% para 25,28% nas entidades públicas e de 9,82% para 11,47% nas privadas. Este fato pode apontar para uma tendência, conforme já mencionado, de uma migração

dos investimentos da renda fixa para a renda variável, em virtude da redução das taxas de juros na economia brasileira.

Os segmentos compreendidos nos itens investimentos imobiliários, operações com participantes e outros realizáveis, não representaram individualmente percentuais significativos sobre o total dos segmentos no período analisado.

Na execução do teste estatístico (Kruskall-Wallis), a composição percentual de cada segmento de investimento foi transformada em número, período a período, com o objetivo de testar a hipótese de nulidade  $H_0$ : (segmento de investimento "1" até o segmento de investimento "21") – Não existem diferenças significativas, por segmento de investimento, nas EFPCs quando identificadas por tipo de patrocínio. As tabelas 6 e 7, apresentadas no apêndice, evidenciam os números por segmento e período.

Os resultados dos testes, conforme tabela 5, apresentam análises diferentes por segmento de investimento. Como pode ser percebido, dos 21 segmentos de investimentos, 13 (61,90%) apresentam comportamentos diferentes em função do tipo de patrocínio, assim, neste grupo a  $H_0$  não foi aceita (nível de significância de 5%) demonstrando que existem diretrizes diferentes na forma de aplicação dos recursos que dependem do patrocínio público ou privado. Já para o restante dos segmentos, não existe diferença na escolha de aplicação (segmento) entre fundos patrocinados por entidade pública ou por entidade privada.

Em relação aos investimentos de renda fixa, verificou-se que a aplicação nos títulos de responsabilidade dos governos federal, estadual e municipal é associada ao patrocínio do fundo, entidades públicas que direcionam maior participação percentual de recursos neste tipo de investimento em comparação com as entidades privadas. No segmento aplicações em instituições financeiras, que também foi verificado postura diferente na destinação de recursos em função da origem do patrocínio, constatou-se que as entidades privadas aplicaram mais neste tipo de investimento do que as entidades públicas.

No segmento renda variável, também foram constatadas diferenças significativas na forma de

Tabela 4 – Ativos de investimentos em valores e percentuais de EFPC em 2004 e 2005.

Discriminação	2004			2005		
	Público	Privado	%	Público	Privado	%
<b>Renda Fixa</b>	<b>86,757,565,490.00</b>	<b>72,861,870,130.00</b>	<b>53.00%</b>	<b>100,542,856,430.00</b>	<b>85,260,373,520.00</b>	<b>53.09%</b>
Títulos de Resp. Gov. Federal	25,728,541,710.00	5,949,596,660.00	15.72%	30,033,928,210.00	6,962,666,000.00	15.86%
Títulos de Resp. Gov. Estaduais	16,035,550.00	41,449,310.00	0.01%	18,143,580.00	62,503,970.00	0.01%
Títulos de Resp. Gov. Municipais	0	12,538,240.00	0.01%	0.00	14,486,570.00	0.01%
Aplic. em Instituições Financeiras	58,404,309,790.00	65,782,784,500.00	35.68%	67,670,917,280.00	77,165,302,870.00	35.73%
Títulos de Empresas	2,251,741,830.00	1,023,208,810.00	1.38%	2,064,775,700.00	985,183,240.00	1.09%
Investimentos Agrícolas	0	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
Outros Invest. de Renda Fixa	356,936,610.00	52,292,620.00	0.22%	755,091,660.00	70,230,880.00	0.40%
<b>Renda Variável</b>	<b>61,572,911,280.00</b>	<b>15,519,052,940.00</b>	<b>37.61%</b>	<b>73,349,726,570.00</b>	<b>16,791,085,870.00</b>	<b>38.73%</b>
Mercado de Ações	40,225,070,160.00	11,045,074,830.00	24.57%	47,877,048,300.00	12,267,848,800.00	25.28%
Bolsa de Mercadorias e de Futuros	48,443,060.00	998,050.00	0.03%	1,682,030.00	24,340.00	0.00%
Mercado de Ouro	0	375,000.00	0.00%	0.00	386,000.00	0.00%
Fundos de Investimentos	21,205,855,490.00	4,391,410,430.00	12.95%	25,165,256,750.00	4,394,862,700.00	13.29%
Outros Invest. de Renda Variável	93,542,580.00	81,194,640.00	0.06%	305,739,480.00	127,964,020.00	0.16%
<b>Investimentos Imobiliários</b>	<b>8,060,352,100.00</b>	<b>3,460,205,840.00</b>	<b>4.92%</b>	<b>8,170,940,550.00</b>	<b>3,495,315,960.00</b>	<b>4.31%</b>
Terrenos	1,881,330,800.00	94,063,020.00	1.15%	129,405,540.00	86,909,370.00	0.07%
Em Construção	74,616,520.00	32,111,650.00	0.05%	73,161,670.00	16,797,270.00	0.04%
Edificações	4,182,687,590.00	2,179,443,110.00	2.56%	4,236,182,510.00	2,177,096,820.00	2.24%
Participações	2,613,327,390.00	780,766,870.00	1.60%	2,632,726,760.00	855,826,040.00	1.39%
Direitos em Alien. Invest. Imobiliários	313,138,580.00	188,594,250.00	0.19%	436,284,920.00	188,353,540.00	0.23%
Fundos de Invest. Imobiliários	680,783,090.00	170,295,400.00	0.42%	656,796,480.00	145,031,670.00	0.35%
Outros Invest. Imobiliários	7,665,850.00	14,931,540.00	0.00%	6,382,650.00	25,301,260.00	0.00%
<b>Operações com Participantes</b>	<b>6,849,589,890.00</b>	<b>1,071,713,390.00</b>	<b>4.18%</b>	<b>6,914,698,990.00</b>	<b>1,272,636,570.00</b>	<b>3.65%</b>
<b>Outros Realizáveis</b>	<b>460,412,250.00</b>	<b>45,122,430.00</b>	<b>0.28%</b>	<b>413,754,410.00</b>	<b>166,760,610.00</b>	<b>0.22%</b>
Total	<b>163,700,831,000.00</b>	<b>92,957,964,400.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>189,391,976,950.00</b>	<b>106,986,172,530.00</b>	<b>100.00%</b>

Fonte: Balancete – SPC/MPS adaptado.

Tabela 5 – Teste de hipóteses do tipo de investimentos para patrocinadores público e privado.

Tipos de Investimentos	Asymp. Sig (NS=0,05)	Decisão
<b>Renda Fixa</b>		
Títulos de Resp. Gov. Federal	0.020921335	Não Aceitar H <sub>0</sub>
Títulos de Resp. Gov. Estaduais	0.043308143	Não Aceitar H <sub>0</sub>
Títulos de Resp. Gov. Municipais	0.013874406	Não Aceitar H <sub>0</sub>
Aplic. em Instituições Financeiras	0.020921335	Não Aceitar H <sub>0</sub>
Títulos de Empresas	0.386476231	Aceitar H <sub>0</sub>
Investimentos Agrícolas	0.317310508	Aceitar H <sub>0</sub>
Outros Invest. de Renda Fixa	0.563702862	Aceitar H <sub>0</sub>
<b>Renda Variável</b>		
Mercado de Ações	0.020921335	Não Aceitar H <sub>0</sub>
Bolsa de Mercadorias e de Futuros	0.563702862	Aceitar H <sub>0</sub>
Mercado de Ouro	0.013874406	Não Aceitar H <sub>0</sub>
Fundos de Investimentos	0.020921335	Não Aceitar H <sub>0</sub>
Outros Invest. de Renda Variável	0.386476231	Aceitar H <sub>0</sub>
<b>Investimentos Imobiliários</b>		
Terrenos	0.563702862	Aceitar H <sub>0</sub>
Em Construção	0.020921335	Não Aceitar H <sub>0</sub>
Edificações	0.386476231	Aceitar H <sub>0</sub>
Participações	0.020921335	Não Aceitar H <sub>0</sub>
Direitos em Alien. Invest. Imobiliários	0.386476231	Aceitar H <sub>0</sub>
Fundos de Invest. Imobiliários	0.020921335	Não Aceitar H <sub>0</sub>
Outros Invest. Imobiliários	0.043308143	Não Aceitar H <sub>0</sub>
<b>Operações com Participantes</b>	0.020921335	Não Aceitar H <sub>0</sub>
<b>Outros Realizáveis</b>	0.020921335	Não Aceitar H <sub>0</sub>

escolha dos investimentos, com destaque para as aplicações em mercado de ações e fundos de investimentos. A aplicação em mercado de ações está associada à origem do patrocínio, sendo que as entidades públicas direcionaram mais recursos para este investimento, quando comparado com os montantes aplicados pelas entidades privadas. Este comportamento também ocorreu no item identificado como Fundos de Investimentos.

No segmento investimentos imobiliários, o tipo de patrocínio é relevante para explicar diferenças de aplicação de recursos, entre as EFPCs, em 6 (seis) dos 9 (nove) itens de aplicações. Apenas para os itens Terrenos; Edificações e Direitos em Alienação de Investimentos Imobiliários é possível não rejeitar a hipótese de nulidade, indicando que as EFPCs de patrocínio público e privado, não diferem na aplicação desse investimento. Os outros itens, a exemplo de Em Cons-

trução; Participações; Fundos de Investimento Imobiliário apresentam diferenças de aplicação em função do tipo de patrocínio público e privado.

Estes fatos podem ser parcialmente explicados tendo em vista o tipo de gestão desenvolvido pela EFPC, dado que, os investimentos das EFPC podem ser geridos internamente, por equipes próprias da instituição, pode-se proceder uma terceirização da gestão para uma instituição financeira e ainda existe a possibilidade de um modelo híbrido de gestão. Sabe-se que as entidades privadas tendem a terceirizar a gestão enquanto as entidades públicas têm maior propensão a realizar a gestão dos recursos por equipes próprias. Assim este quadro pode explicar em parte as constatações aqui encontradas, sugere-se para pesquisa futura o aprofundamento desta discussão com vista a uma melhor compreensão da alocação dos recursos das EFPCs.

## 7 CONCLUSÃO

Conclui-se que a composição do ativo de investimentos, em entidades fechadas de previdência complementar, no que concerne a uma análise comparativa entre o tipo de patrocínio, público e privado, apresenta distinções específicas, uma vez que, quando o patrocínio do fundo é realizado por entidades públicas, existe um direcionamento para aplicações nos títulos de responsabilidade dos governos federal, estadual e municipal. Já quando o fundo é patrocinado por entidades privadas verifica-se inclinação para investimentos em instituições financeiras. Constatou-se, ainda, que as entidades públicas direcionam seus recursos para investimentos em ações e fundos de investimento.

Sugere-se, para estudos posteriores, um aprofundamento desses resultados com o intuito de identificar possíveis causas que expliquem, do ponto de vista qualitativo, como por exemplo, o tipo de gestão que é realizado pela entidade, as variações encontradas nas opções de investimentos das EFPCs com patrocínio público e privado.

## REFERÊNCIAS

- BAIMA, Francisco de Resende. **Análise de desempenho dos investimentos dos fundos de pensão no Brasil**. 1998. 100 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia da Produção) – Programa de Pós-graduação em Engenharia da Produção, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 1998.
- BOTELHO, Ducineli Régis. **Critérios de mensuração, reconhecimento e evidenciação do passivo atuarial de planos de benefícios de aposentadoria e pensão: um estudo nas demonstrações contábeis das entidades patrocinadoras brasileiras**. 2003. 204 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal de Pernambuco, Universidade Federal do Rio Grande do Norte (Programa Multiinstitucional), Brasília/DF, 2003.
- CHAGAS, Paulo César. **Previdência complementar brasileira: um estudo sobre a aderência da informação do passivo atuarial entre empresas patrocinadoras de plano de benefícios de aposentadoria e pensão e seus respectivos fundos de pensão**. 2006. 157 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal de Pernambuco, Universidade Federal do Rio Grande do Norte (Programa Multiinstitucional), Brasília/DF, 2006.
- COLETÂNEA de normas dos fundos de pensão. 2. ed. rev. ampl. Brasília: Ministério da Previdência Social / Secretaria de Previdência Complementar, 2006.
- FONSECA, Jairo Simon da; MARTINS, Gilberto de Andrade. **Curso de estatística**. São Paulo: Atlas, 1996.
- MACHADO, Nelson; REIS, Adacir. A fiscalização dos fundos de pensão. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 23 maio 2006.
- PINHEIRO, Ricardo Pena; PAIXÃO, Leonardo André; CHEDEAK, José Carlos Sampaio. Regulação dos investimentos nos fundos de pensão: evolução histórica, tendências recentes e desafios regulatórios. **Revista de Previdência da UERJ/Faculdade Direito/CEPED**, Rio de Janeiro, n. 3, p.1-14 set. 2005.
- SILVA, Mauro Sérgio Ferreira. **Gestão financeira das entidades fechadas de previdência complementar**. 2005. 110 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade do Estado de Santa Catarina. Florianópolis, 2005.
- SILVA, Fabiana Lopes da; CHAN, Betty Lílian; MARTINS, Gilberto de Andrade. Maturidade dos planos de benefícios dos fundos de pensão e alocação dos investimentos. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 7., 2007. São Paulo. **Anais eletrônicos...** São Paulo: FEA/USP, 2007. Disponível em: <<http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos72007/629.pdf>>. Acesso em: 10 jul. 2007.
- SOUZA JÚNIOR, Geraldo de Assis. **A nova fase das entidades fechadas da previdência complementar no Brasil: tendências e aspectos contábeis**. 2002. 136 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2002.

## APÊNDICE:

Tabela 6 – Participações relativas dos tipos de investimentos por ano e patrocinador.

	<b>Invest 1</b>	<b>Invest 2</b>	<b>Invest 3</b>	<b>Invest 4</b>	<b>Invest 5</b>	<b>Invest 6</b>	<b>Invest 7</b>
Patrocínio Público 2002	0,18535533	0,00017701	0,00000000	0,30979154	0,02282864	0,00000459	0,00000459
Patrocínio Público 2003	0,17482634	0,00009074	0,00000000	0,34076380	0,01787333	0,00000000	0,00005189
Patrocínio Público 2004	0,15716806	0,00009796	0,00000000	0,35677467	0,01375523	0,00000000	0,00218042
Patrocínio Público 2005	0,15858078	0,00009580	0,00000000	0,35730615	0,01090213	0,00000000	0,00398693
Patrocínio Privado 2002	0,08794154	0,00018507	0,00015642	0,66355831	0,02051058	0,00000000	0,00000145
Patrocínio Privado 2003	0,06873511	0,00017107	0,00014304	0,69303635	0,01336402	0,00000000	0,00039004
Patrocínio Privado 2004	0,06400309	0,00044589	0,00013488	0,70766163	0,01100722	0,00000000	0,00056254
Patrocínio Privado 2005	0,06508006	0,00058422	0,00013541	0,72126426	0,00920851	0,00000000	0,00065645
	<b>Invest 8</b>	<b>Invest 9</b>	<b>Invest 10</b>	<b>Invest 11</b>	<b>Invest 12</b>	<b>Invest 13</b>	<b>Investe 14</b>
Patrocínio Público 2002	0,19525695	0,00016515	0,00000000	0,15069246	0,00105530	0,00151351	0,00281409
Patrocínio Público 2003	0,23189148	0,00001220	0,00000000	0,12460356	0,00058939	0,00114206	0,00139912
Patrocínio Público 2004	0,24572307	0,00029592	0,00000000	0,12954030	0,00057142	0,01149249	0,00045581
Patrocínio Público 2005	0,25279343	0,00000888	0,00000000	0,13287393	0,00161432	0,00068327	0,00038630
Patrocínio Privado 2002	0,09822952	0,00022903	0,00000623	0,05852250	0,00195842	0,00184502	0,00022067
Patrocínio Privado 2003	0,11584888	0,00002637	0,00000491	0,05457180	0,00098493	0,00095546	0,00018205
Patrocínio Privado 2004	0,11881795	0,00001074	0,00000403	0,04724082	0,00087346	0,00101189	0,00034544
Patrocínio Privado 2005	0,11466761	0,00000023	0,00000361	0,04107879	0,00119608	0,00081234	0,00015700
	<b>Investe 15</b>	<b>Investe 16</b>	<b>Investe 17</b>	<b>Investe 18</b>	<b>Investe 19</b>	<b>Invest 20</b>	<b>Invest 21</b>
Patrocínio Público 2002	0,03705476	0,02311366	0,00183832	0,00708392	0,00009972	0,05531144	0,00583901
Patrocínio Público 2003	0,03014746	0,01936680	0,00136726	0,00511552	0,00006765	0,04696728	0,00370802
Patrocínio Público 2004	0,02555080	0,01596404	0,00191287	0,00415870	0,00004683	0,04184212	0,00281252
Patrocínio Público 2005	0,02236728	0,01390094	0,00230361	0,00346792	0,00003370	0,03650999	0,00218465
Patrocínio Privado 2002	0,03397300	0,01382896	0,00232499	0,00278849	0,00015291	0,01261414	0,00095272
Patrocínio Privado 2003	0,02501637	0,01045704	0,00200397	0,00205584	0,00007457	0,01150208	0,00047610
Patrocínio Privado 2004	0,02344547	0,00839914	0,00202881	0,00183196	0,00016063	0,01152901	0,00048541
Patrocínio Privado 2005	0,02034933	0,00799941	0,00176054	0,00135561	0,00023649	0,01189534	0,00155871

Tabela 7 – Tipos de investimentos e respectivos códigos utilizados na tabela 6.

<b>Tipo de Investimento</b>	<b>Cód.</b>	<b>Tipo de Investimento</b>	<b>Cód.</b>
Títulos de Resp. Gov. Federal	<b>1</b>	Fundos de Investimentos	<b>11</b>
Títulos de Resp. Gov. Estaduais	<b>2</b>	Outros Invest. de Renda Variável	<b>12</b>
Títulos de Resp. Gov. Municipais	<b>3</b>	Terrenos	<b>13</b>
Aplic. em Instituições Financeiras	<b>4</b>	Em Construção	<b>14</b>
Títulos de Empresas	<b>5</b>	Edificações	<b>15</b>
Investimentos Agrícolas	<b>6</b>	Participações	<b>16</b>
Outros Invest. de Renda Fixa	<b>7</b>	Direitos em Alien. Invest. Imobiliários	<b>17</b>
Mercado de Ações	<b>8</b>	Fundos de Invest. Imobiliários	<b>18</b>
Bolsa de Mercadorias e de Futuros	<b>9</b>	Outros Invest. Imobiliários	<b>19</b>
Mercado de Ouro	<b>10</b>	Operações com Participantes	<b>20</b>
		Outros Realizáveis	<b>21</b>

Fonte: Balancete - SPC/MPS.