

Evento: XXIV Jornada de Pesquisa

**FUNDOS DE PENSÃO DE PREFEITURAS MUNICIPAIS DA REGIÃO
NOROESTE DO RIO GRANDE DO SUL: CONCEPÇÃO ACERCA DOS RISCOS
E PERFORMANCES ¹**

**PENSION FUNDS OF MUNICIPAL PREFERENCES OF THE NORTHWEST
REGION OF RIO GRANDE DO SUL: CONCEPTION ABOUT RISKS AND
PERFORMANCES**

Guilherme Batista², Argemiro Luís Brum³

¹ Projeto de Dissertação realizado no Curso de Pós Graduação em Desenvolvimento Regional da Unijuí.

² Professor da URI São Luis Gonzaga, doutorando em Desenvolvimento Regional pela Unijuí (Ijuí).

³ Professor do PPGDR da Unijuí, doutor em Economia Internacional pela EHESS de Paris (França).

1. INTRODUÇÃO

Encontrar maneiras para a melhor formação de renda e manutenção do bem-estar até o fim da vida dos indivíduos tem sido tema e preocupação, tanto no âmbito público quanto da iniciativa privada. Nesta ótica, os estudos auferidos demonstram que nem todos conseguem a almejada melhoria de vida, ou talvez, até mesmo por falta de melhor instrução no que se refere ao assunto abordado, acabam por não planejar a continuação de seu bem-estar sobre o aspecto da totalidade de suas vidas (RODRIGUES, 2002; LIMA et al., 2004; ROCHA, 2003).

Assim, no que se refere à manutenção e formação de renda para a melhoria do bem-estar social, chega-se ao tema que será abordado pelo presente trabalho, pois o que se sabe hoje é que o formato de arrecadação, administrado pelo INSS (Instituto Nacional do Seguro Social), no Brasil, não possui capital financeiro para sustentar a demanda no longo prazo, conforme informações dispostas pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA, 2004).

Tais fundos foram criados para garantirem compromissos futuros de complementação de aposentadoria e pensão aos seus participantes, em conformidade com premissas regulatórias, de mercado, atuariais e tributárias, bem como são formadores de poupança interna de longo prazo, as quais alavancam o desenvolvimento econômico e social da região.

Portanto, corresponde o tema de estudo deste artigo: os fundos de investimentos de previdência pública municipal. Abordando o fluxo atuarial para os planos de benefício definidos e de contribuição definidas, administrados pelos fundos de pensão das prefeituras em análise.

Diante do exposto, questiona-se: como são geridos os ativos dos fundos de pensão de prefeituras da Região Noroeste do Estado do Rio grande do Sul?

Descrever e analisar o processo de gestão dos ativos dos fundos de pensão de prefeituras municipais, da Região Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul.

Evento: XXIV Jornada de Pesquisa

Neste viés de pensamento o estudo relacionado se justifica pelo fato de surgirem questões a serem aprofundadas para que assim possamos encontrar mais entendimento sobre o assunto, pois somente desta maneira iremos encontrar melhores soluções as dificuldades atuais e futuras no que tangencia o presente texto.

Questões estas que se referem, por exemplo, ao aumento da expectativa de vida da população que impõem a necessidade da utilização de novos ajustes atuariais e novas regras de mortalidade, fato este que poderá gerar déficits futuros em função da maior necessidade de constituição de reservas financeiras.

O presente artigo está dividido em quatro partes, além desta introdução e das considerações finais. A primeira recupera elementos históricos sobre a criação da previdência no mundo. Busca-se, com isso, entender as transformações que levaram ao formato de gestão e arrecadação atual no Brasil. A segunda parte apresenta a metodologia utilizada. A terceira recupera o referencial teórico básico para a realização do presente estudo. Na quarta parte apresenta-se os resultados do estudo.

2 RÁPIDO HISTÓRICO DA PREVIDÊNCIA

Rodrigues (2002) afirma que existem regimes de previdência que podem ser custeados tradicionalmente pelo regime de repartição simples e/ou pelo regime de capitalização. O primeiro modelo, segundo o referido autor, é um sistema custeado em regime de caixa. Neste, o que se arrecada é imediatamente repassado aos aposentados e pensionistas em direito adquirido, ou seja, utilizado sem que haja um processo de acumulação.

Este regime de custeio, conhecido como *pay-as-you-go* (PAYG), pressupõe que “um grupo de indivíduos mais jovens arcará com os custos da aposentadoria dos mais velhos, e os mais jovens acreditam que o mesmo será feito ao se tornarem idosos, neste sentido, ficou acordado o que se denominou, pacto entre gerações” (RODRIGUES, 2002, p. 10). Desta forma, entende-se que a geração atual custeia os benefícios previdenciários da anterior e assim por diante.

Rodrigues (2002) ainda expõe que o outro modelo de arrecadação possível é o de capitalização. Este, busca a acumulação de capital financeiro durante a fase ativa do trabalho, por ação individual, a fim de que a mesma proporcione condições de o montante poder suportar o custo de vida que o indivíduo terá quando se aposentar.

Rodrigues (2002) ainda nos relata que o modelo de capitalização possui a vantagem de evitar que o custo dos principais benefícios seja postergado para a data de suas concessões, quando poderão estar presentes ou não as condições inicialmente previstas, como economia estabilizada, ou não, capacidade de compra prevista no período inicial de contribuição dentre outros fatores. Daí chamar-se também de “regime pré-custeado”.

Segundo Informações da Secretaria de Políticas de Previdência Complementar do Brasil - SPPC (2015), a seguridade social tem seu conceito relacionado à necessidade de dar proteção e

Evento: XXIV Jornada de Pesquisa

garantias sociais aos indivíduos, contra fatores que impeçam os mesmos de serem capazes de prover o sustento seu e de seus familiares. Esta surge de uma iniciativa conjunta do poder público e da sociedade para garantir acesso a direitos básicos como saúde, assistência social e previdenciária.

Em termos internacionais, o México foi o primeiro país a incluir a previdência social em seus textos constituintes em 1917, seguido da Alemanha em 1919, ao determinar em sua constituição como sendo dever do Estado prover o sustento de qualquer cidadão que fosse incapacitado de prover seu próprio sustento com a força do trabalho produtivo (ROCHA, 2003).

Nos EUA, em 1935, visando resolver a problemas decorrentes da crise financeira de 1929, Franklin D. Roosevelt adotou medidas destinadas a ajudar especialmente idosos desempregados, através da criação do auxílio- desemprego, estimulando também o consumo. Seis anos após este ocorrido a Inglaterra, em 1941, cria o plano *Beveridge*, posteriormente reformado em 1946 objetivando tornar constituinte um sistema de seguridade social (ROCHA, 2003).

Na França, em 1948, foi criada a Declaração de Direitos Humanos, a qual expõe, dentre outros pontos, os direitos à proteção previdenciária.

No Brasil o sistema previdenciário brasileiro possui mais de 100 anos. Já em 1821, por meio de decreto, o príncipe regente Pedro de Alcântara concedeu serviços de aposentadoria aos professores régios, que completassem 30 anos de serviços prestados a comunidade.

Após algumas décadas, em 1888, o decreto nº 9.912-A, de 26 de março, concede aposentadoria aos funcionários dos correios. Mas o marco histórico da previdência social no Brasil veio com a lei Eloi Chaves, com o Decreto nº 4.682 de 24/01/1923. Ela criou as caixas de aposentadoria e pensão (CAPs), para os trabalhadores de empresas ferroviárias, oportunizando garantias de assistência médica, pensão e aposentadorias para seus usuários e familiares.

Em 1930 os benefícios foram sendo estendidos a maior parte das categorias de trabalhadores dos mais diversos setores públicos e privados. Em 26 de agosto de 1960 criou-se a Lei Orgânica da Previdência Social (LOPS) nº 3.807, unificando então toda a legislação dos institutos previdenciários e beneficiando, em sua maioria, trabalhadores urbanos. Nesta caminhada os trabalhadores rurais apenas receberiam estes direitos em 1963, com o surgimento do FUNRURAL.

Somente em 1966, com a alteração de dispositivos da Lei Orgânica da Previdência Social, é que se criou o Instituto Nacional de Previdência Social (INPS). Nesta mesma época também foi instaurado o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS). Alguns anos após, em 1970, a Lei Complementar nº 07, de 7 de setembro, estabeleceu o Programa de Integração Social - PIS. No mesmo ano foi implantado, em 3 de dezembro, o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público - PASEP.

Em 1974 o Ministério da Previdência Social foi desmembrado do Ministério do Trabalho. Já a Constituição Federal de 1988 estende os benefícios previdenciários a todos os trabalhadores,

Evento: XXIV Jornada de Pesquisa

implantando um conceito renovado, o da Seguridade Social, a qual passa a ser constituída por três pilares básicos: Previdência Social, Assistência Social e Saúde.

Após as mudanças de 1988 várias emendas e leis foram incorporadas ao Sistema Previdenciário Brasileiro objetivando o seu aperfeiçoamento.

No setor público, rapidamente constatou-se as dificuldades relacionadas à capacidade do Estado em suprir a diferença salarial de seus funcionários, na medida em que o número de aposentados aumentou com o passar dos anos. Tendo em vista que muitos deles recebem acima do teto estipulado pelo INSS (atualmente o mesmo é de R\$ 5.531,31), (PREVIDÊNCIA, 2017), organizou-se então os fundos de pensão. A ideia nasce com o intuito de complementar a aposentadoria recebida do Estado.

Rocha (2003, p. 23), coloca que “os fundos de investimentos mútuos tiveram origem no final do século XIX, na Inglaterra, onde estes eram conhecidos com o nome de *trusts* e inicialmente tinham o objetivo de financiar o crescimento da economia estadunidense após a Guerra Civil”. Estes atuavam por meio de financiamentos hipotecários, de construção de estradas de ferro, companhias industriais, entre outros.

Rocha (2003) ainda comenta que os fundos de investimentos eram constituídos inicialmente por banqueiros e corretores, sendo que os *trusts* correspondem ao que hoje conhecemos como fundos fechados ou de condomínio fechado.

O primeiro fundo mútuo moderno foi o *Massachusetts Investors Trust*, constituído em 1924. Diferentemente dos anteriores, ele foi criado na forma de condomínio aberto introduzindo ao mercado financeiro da época um conceito totalmente novo, pois permitia ofertas contínuas de novas cotas e a renegociação de novas cotas já existentes, as quais poderiam ser vendidas a qualquer momento com base no valor corrente dos ativos do fundo no momento da liquidação da operação financeira.

Logo no início, no entanto, a indústria de Fundos de Investimentos passou por alguns obstáculos. O principal foi a crise financeira de 1929, que atingiu a Bolsa de Valores de Nova York, a qual se sucedeu a grande recessão mundial.

Posteriormente, em 1936, a *U.S. Securities and Exchange Commission* – SEC, órgão regulador do mercado financeiro dos Estados Unidos, começou uma revisão na regulamentação das companhias de investimentos, o que gerou, inicialmente, o “*Securities Exchange Act of 1933*” e o “*Securities Exchange Act of 1934*” e, posteriormente, o “*Investment Company act of 1940*”, que estabeleceu os pilares básicos para os fundos de investimentos existentes atualmente.

No Brasil, os primeiros fundos de investimentos surgiram na década de 1950. Porém, somente com o advento da lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, que estabeleceu regras ao mercado de capitais, trazendo medidas para seu desenvolvimento, é que este produto financeiro ganhou força.

Evento: XXIV Jornada de Pesquisa

Os primeiros fundos do país aplicavam somente no mercado de ações. Entretanto, com as crises financeiras vividas pelo Brasil neste período muitos investidores migraram para a caderneta de poupança e outros investimentos de Renda Fixa. Foi na década de 1990, com o surgimento de regras mais eficazes e o fim da inflação graças ao Plano Real, que os fundos de investimentos começaram a se desenvolver e crescer de fato.

Na mesma década surgiram os fundos de previdência privada e os fundos de pensão, apesar de, ainda na década de 1970, os mesmos terem sido regulamentados pela lei nº 6.435, de 15 de julho de 1977, para dar conta da expansão das grandes empresas estatais e a criação dos fundos de pensão estatais. Portanto, os mesmos antecedem a Previdência Social na história brasileira.

A partir dos sistemas regulamentados no Brasil criou-se, então, as entidades de previdência privada. Elas objetivam constituir planos privados de concessão de pecúlio ou de renda, de benefícios complementares ou que se assemelham aos da previdência social oficial.

Na região Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul, região de abrangência deste estudo, existem diversos agentes que comercializam produtos relacionados à previdência privada, assim como existem fundos públicos ligados às prefeituras municipais. Estas possuem Fundos de Pensão destinados a seus servidores, ambicionando com isso a garantia do bem-estar econômico e social dos mesmos.

3 METODOLOGIA

Em função da complexidade do tema, o estudo foi delimitado às prefeituras de Ijuí, Santa Rosa, Santo Ângelo e Panambi, presentes na região Noroeste gaúcha.

A coleta dos dados realizou-se através de entrevistas semiestruturadas, com os sujeitos diretamente envolvidos no desenvolvimento, nos controles legais e financeiros, assim como no planejamento dos Fundos de Pensão das prefeituras dos municípios foco do estudo. Esta coleta igualmente foi construída por meio de pesquisa bibliográfica, a qual, de acordo com Gil (1999), se vale de materiais já elaborados, constituídos principalmente de livros e artigos científicos.

Quanto ao caráter quantitativo, buscaram-se os dados financeiros e informações junto a sites do Ministério da Previdência federal, assim como nos órgãos responsáveis pela divulgação das informações legais e financeiras dos fundos de pensão em análise.

Para tanto, o presente estudo focou-se em dados referentes às cotas dos participantes, patrimônio financeiro dos Fundos em destaque, custos recorrentes da sua gestão, quanto ao número de participantes do mesmo, efetuando-se por fim uma análise comparativa dos fundos de pensão das prefeituras já descritas no começo deste artigo.

4 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta sessão pretende-se expor fontes e estudos sobre o tema, destacando-se conceitos, tais

Evento: XXIV Jornada de Pesquisa

como: mercado de capitais; os principais tipos de fundos de investimento; o risco/retorno sobre os investimentos; modelos de previdência adotados em outros países; e por fim um breve relato de estudos existentes, com ênfase em alguns dos principais autores nesta área.

4.1 Sistema Financeiro Nacional

O sistema financeiro nacional, é dotado de várias partes que o regulam e o fiscalizam. Sendo que as suas grandes alterações ocorreram no ano de 1964, quando os responsáveis pela área em nosso país editaram uma série de leis que visavam o reordenamento e a estruturação que se faziam necessárias (FORTUNA, 2004).

O artigo 17 da Lei de Reforma Bancária (Lei nº 4.595/64), afirma que, são: Instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas e privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, a intermediação ou a aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros.

Tais instituições financeiras, no seu conjunto e com os instrumentos financeiros, formam, como afirma Sá (1993, p. 24), o sistema financeiro, o qual possibilita a “transferência de recursos dos ofertadores para tomadores, criando condições para que os títulos que lastreiam essas transações tenham liquidez no mercado”.

Na mesma linha de pensamento, Fortuna (2004, p. 15) conceitua o sistema financeiro como um conjunto de instituições que se dedicam, de alguma forma, ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores. Os conceitos de Sá e Fortuna são complementares, ambos salientam que o sistema financeiro é necessário para a interação e melhor circulação do capital financeiro em nosso país. O sistema financeiro propicia assim, mais dinamismo e desenvolvimento para a economia, uma vez que permite o aumento de poupança e investimentos.

Fortuna (2004) ainda caracteriza as instituições financeiras em dois grupos distintos; os intermediários financeiros e as chamadas instituições auxiliares. O autor ainda relata que os intermediadores buscam capital financeiro diretamente do público e, posteriormente, aplicam esses recursos através de empréstimos e financiamentos. Fortuna e Sá (1993) incluem neste segmento os bancos comerciais, de investimento, de desenvolvimento, a caixa econômica, as sociedades de crédito financiamento e investimento e os bancos múltiplos, entre outras.

Existem ainda as instituições auxiliares que no entendimento de Fortuna (2004), propõem-se a colocar em contato poupadores com investidores. Neste aspecto pode-se sugerir as bolsas de valores.

4.1.1 Mercado Financeiro e de Capitais

Evento: XXIV Jornada de Pesquisa

No Brasil e no mundo as economias capitalistas buscam através do setor privado e do Estado, realizar investimentos produtivos, isto é que visem melhorar economicamente uma região ou país (SÁ, 1993). Para que isso ocorra de forma mais eficiente, existe a necessidade de tornar o mercado o mais dinâmico possível, possibilitando assim uma melhor interação entre poupadores e agentes que necessitam de capital financeiro para financiar seus negócios. Weston e Brigham (2000, p. 94) corroboram com este pensamento expondo que, “uma economia saudável depende de transferências eficientes de recursos a partir de pessoas que poupam e a de indivíduos e empresas que precisam de capitais. Sem transferências eficientes, a economia simplesmente não poderia funcionar”.

A partir desta base, Sá (1993) argumenta que o setor privado considera vários aspectos e premissas nas decisões de investimento, tais como: a expectativa de retorno do investimento; o grau de intervenção do governo no mercado; estabilidade política e social; facilidade de obtenção e custos dos recursos de terceiros entre outros.

Para Fortuna (2004), quanto aos objetivos do mercado financeiro, para o governo, os fundamentais consistem em promover o desenvolvimento econômico, visando garantir o pleno emprego e estabilidade do mesmo. Ele ainda salienta que o Estado visa também equilibrar o volume financeiro das transações econômicas com o mercado externo, garantir a estabilidade de preço e o controle da inflação, promovendo com isso a melhor distribuição da riqueza e das rendas.

No mercado de capitais especificamente, o foco é o setor privado. Neste caso, então, o objetivo é facilitar a obtenção de recursos financeiros para promover os investimentos no setor produtivo (SÁ, 1993).

Na mesma linha de pensamento Weston e Brigham (2000, p. 93) ressaltam que “as pessoas e organizações que desejam realizar empréstimos entram em contato com as que têm recursos superavitários nos mercados financeiros”. Os mesmos concordam que existem diferentes tipos de mercados, e que estes trabalham com diferentes tipos de instrumentos no que se refere a vencimentos e taxas.

Complementando o pensamento de Weston e Brigham, Fortuna (2004) ressalta sobre as formas de se conseguir capital financeiro. O mesmo nos introduz ao mercado de ações, expondo que o processo de obtenção de recursos financeiros pode ser dividido em duas etapas: na primeira, quando as empresas emitem ações através de uma oferta pública, e na segunda, na qual as ações já emitidas são comercializadas a livre mercado, na bolsa de valores.

Fortuna (2004) complementa ainda que as bolsas de valores não são instituições financeiras, mas sim associações civis sem fins lucrativos, criadas pelas corretoras de valores para fornecer ferramentas e infraestrutura para o mercado de ações. Fortuna (2004, p. 34) esclarece ainda que “a bolsa de valores, em síntese, é o local especialmente criado e mantido para negociação de valores mobiliários em mercado livre e aberto, organizado pelas corretoras e autoridades”.

Evento: XXIV Jornada de Pesquisa

Além destes dois tipos de mercados, como já citado anteriormente o mercado financeiro também possui outras formas de investir, tais como: mercado de ativos reais; mercados monetários; hipotecários; mercados mundial, nacional, regional e local. Tudo dependerá do tamanho dos agentes envolvidos nas operações, de uma organização. Podendo esta ser capaz de captar financiamentos globalmente, ou alcançar apenas um mercado estritamente local, ou tão-somente ainda das vizinhanças (WESTON; BRIGHAM, 2000).

4.1.2 Tipos de Fundos de Investimento

Devido à diversificação dos investidores, está disponível no mercado uma diversidade de Fundos de Investimento (FI) que se enquadram às aplicações dos diversos cotistas.

Fundo de Investimento em Cotas (FIC): Compõe sua carteira com cotas de Fundos de Investimento. A administração desse fundo compete a uma entidade financeira autorizada pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários) (TOSCANO JUNIOR, 2004).

As Instituições Financeiras normalmente gerenciam FICs e não FI's. Para atender a necessidade de segmentação dos clientes, as instituições financeiras oferecem os Fundos de Investimento em Cotas (FIC), que compram cotas de um mesmo FI. Assim, um mesmo FI "alimenta" vários FICs, para segmentos diferentes (por exemplo Varejo, Alta Renda, funcionários etc.) com diferentes valores mínimos de aplicação e taxas de administração. Embora a carteira seja idêntica, os FICs terão rentabilidades diferentes, em função da maior ou menor taxa de administração cobrada (BRITO, 1989).

Existem os Fundos de Investimento Abertos e Fechados. O Fundo de Investimento Aberto não tem vencimento, ou seja, o investidor não precisa renovar sua aplicação e admite aquisição e resgate de cotas a qualquer momento. O Fundo de Investimento Fechado pode ter vencimento ou não. Tem um período determinado para subscrição de cotas, o investidor poderá reaver os recursos investidos somente no vencimento do fundo (se houver vencimento), em caso de liquidação do fundo ou no mercado secundário (Bolsa ou balcão), vendendo suas cotas para um outro investidor.

No Fundo Aberto a liquidez é imediata, a quantidade de cotistas e o patrimônio são limitados, e existe a recompra de cotas. Os Fundos Fechados destinam-se a atender um segmento restrito do mercado, seja de cotistas ou de administradores como, por exemplo, aqueles destinados ao mercado imobiliário ou empresas emergentes. O Fundo Fechado tem um patrimônio limitado ao seu fim específico e as cotas somente são resgatadas ao final do prazo de duração do fundo, ou em virtude de sua liquidação. O número de cotistas é limitado e a liquidez normalmente está vinculada a um prazo pré-determinado (LIMA, 2006).

Nos Fundos de Investimento com Carência e sem Carência, pode-se estabelecer prazo de carência para resgates, com ou sem rendimentos. Os Fundos com Carência têm resgate após o término de carência. Com isto o resgate de cotas em Fundos com Carência estabelecida no prospecto do fundo, terá incidência de impostos (ABREU, 2011).

Evento: XXIV Jornada de Pesquisa

Segundo Santos (1999), Fundos sem Carência são aqueles em que o cotista tem o direito de receber o rendimento proporcionado pelo fundo a qualquer momento, ou seja, sem prazo de carência.

Os Fundos de Renda Fixa são instrumentos de renda fixa em que as partes envolvidas, o tomador e o aplicador, sabem de antemão qual será a rentabilidade da operação, ou através da taxa explicitada, ou através de um índice que, embora ainda não tenha sido definido para a data de resgate, já indica qual será a correção aplicada ao principal.

Os instrumentos de renda fixa são títulos representativos de emissão de dívida pública (títulos públicos federais) e privada (CDB, LH, NOTA PROMISSÓRIA, DEBENTURES etc.), sendo que, em ambos os casos, permitem aos seus emissores captar recursos de investidores. Os principais riscos a que o investidor está exposto ao adquirir um título de renda fixa são:

- oscilação nas taxas de juros de mercado;
- inadimplência do emissor;
- liquidez de mercado.

A renda fixa é adotada para designar as aplicações que definem a taxa de juros a ser aplicada ou, ainda, indica um índice que será aplicado para corrigir o principal, ou ambos os casos, o que é mais comum atualmente (LIMA, 2006).

Nos Fundos Renda Variável, diferentemente do que ocorre com os de renda fixa, o prazo da aplicação e seus respectivos juros são pré-definidos no momento da contratação do investimento. Em renda variável, o mercado torna-se volátil, ou seja, o dinheiro aplicado sofre oscilações, tanto para cima quanto para baixo, constantemente ao longo do dia. Por sua vez, a rentabilidade passada não garante uma rentabilidade futura, existindo aspectos relativos à sorte ou ao risco, que jamais devem ser desprezados.

Os Fundos de Previdência (FP), são Fundos de Aposentadoria Programada - individual - FAPI e Fundos para PGBl/VGBL, que é um plano de aposentadoria cujos recursos são aplicados em um Fundo exclusivo para o plano. Estes Fundos podem aplicar em renda fixa ou ações. Há legislação específica de FAPIs e PGBl.

Os Fundos Mútuos de Privatização são Fundos que utilizam principalmente os recursos do FGTS e investem em ações de empresas que estão sendo privatizadas. A respeito, veja-se as Instruções CVM 141/91, 157/91, 26/97 e 279/98 e suas modificações.

Os Fundos Offshore são destinados a investidores domiciliados em um país diferente do da sede do Fundo. Estes Fundos seguem as normas determinadas pela legislação da sede do Fundo, e podem investir tanto em renda fixa como em ações. A legislação é específica à sede do administrador.

Evento: XXIV Jornada de Pesquisa

Os Fundos de Investimentos Imobiliários, são os que se dedicam, preponderantemente, a investimentos em imóveis. Obedecem às Instruções CVM 205/94 e 206/94 e suas modificações.

Os Fundos de Índice são dedicados a replicar determinados índices de bolsa. Suas cotas podem ser negociadas em bolsa, conforme Instrução CVM 359/02. Segundo Fortuna (2005, p. 454) “concentram grande volume do mercado, com recursos destinados a títulos de curto prazo”.

5. ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DE DADOS

Este tópico do artigo pretende observar, em uma análise comparativa, aspectos relacionados à rentabilidade, risco e performances aos quais os quatro Fundos de Previdência Municipais estudados se submeteram no período de análise.

Para verificar a performance se utilizou o método de Sharpe (1966), e ainda se fizeram os cálculos do BETA e CAPM, para observar a volatilidade e risco a que os Fundos estudados estão submetidos.

Ainda nesta análise também é possível observar que de modo geral, no acumulado de rentabilidade, como demonstrado no gráfico 1 os Fundos de Previdência Municipais estudados não estão conseguindo alcançar a meta estabelecida por eles.

No que diz respeito às análises de riscos que os Fundos estão submetidos dentro do período analisado, conforme se estabeleceu na metodologia, aplicou-se o método CAPM para a análise de risco.

Como taxa livre de risco se utilizou a rentabilidade referente a uma aplicação em CDB, conforme tabela 1.

Tabela 1: CAPM do PREVIJUÍ

PREVIJUÍ	2012	2013	2014	2015	Índices Gerais
CAPM	7,90%	6,93%	10,02%	11,85%	9,18%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Pode-se observar que o Fundo PREVIJUÍ obteve uma rentabilidade em relação aos riscos a que se submeteu, nos períodos de 2012 a 2014, superior aos valores encontrados no cálculo CAPM. Sendo que apenas no ano de 2015 ele não conseguiu superar os valores encontrados no cálculo relativo ao CAPM.

Tabela 2: CAPM do PREVIROSA

PREVIROSA	2012	2013	2014	2015	Índices Gerais
CAPM	7,59%	7,82%	10,02%	12,42%	9,46%

Evento: XXIV Jornada de Pesquisa

Fonte: Elaborado pelo autor.

Em relação ao Fundo PREVIROSA, a tabela 2 demonstra que, no que diz respeito aos riscos aos quais o Fundo se submeteu, este apenas obteve rentabilidade inferior ao resultado do CAPM, no ano de 2015, assim como o Fundo PREVIJUÍ. Alcançando neste período 11,84% de rentabilidade, o que é inferior aos 12,42% encontrados no cálculo do CAPM.

Tabela 3: CAPM do Fundo de Previdência Municipal de Santo Ângelo

Sa. Ângelo	2012	2013	2014	2015	Índices Gerais
CAPM	6,97%	9,56%	10,15%	10,49%	9,29%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Com relação ao Fundo de Previdência Municipal de Santo Ângelo, a tabela 3 nos mostra, em análise comparativa aos resultados apresentados no gráfico 1, que se alcançou rentabilidade inferior aos resultados obtidos do CAPM, apenas no ano de 2014. Neste período o Fundo de Previdência Municipal de Santo Ângelo obteve 8,13% de rentabilidade, o que é inferior aos 10,15% encontrados no cálculo do CAPM.

Tabela 4: CAPM do Fundo de Previdência Municipal de Panambi

PANAMBI	2012	2013	2014	2015	Índices Gerais
CAPM	7,36%	7,73%	8,73%	7,32%	7,79%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Em relação à análise de risco a que os Fundos analisados se submeteram, temos exposto na tabela 6 os resultados obtidos do cálculo do CAPM, em relação ao Fundo de Previdência Municipal de Panambi. Nestes, é possível observar que em nenhum ano o Fundo de Panambi obteve rentabilidade inferior aos resultados encontrados em relação ao CAPM.

Por fim, no que diz respeito aos resultados do método CAPM, pode-se observar, a partir das tabelas 1, 2, 3 e 4 que todos os Fundos de Pensão em estudo obtiveram rentabilidade acima do prêmio exigido pelo CAPM.

Uma vez analisadas a rentabilidade e o risco dos Fundos de Previdência Municipais, procedeu-se a análise da performance dos mesmos, a partir do BETA do CAPM e do Índice de Sharpe. Aplicou-se então o índice de Sharpe. Este nos mostra a relação de risco versus o retorno de um ativo. Em outras palavras, o mesmo mede o retorno excedente ao ativo livre de risco. Sendo assim quanto maior o valor encontrado melhor, pois isso significa que o investidor obteve o mesmo retorno assumindo menos riscos.

A tabela 5 apresenta os resultados obtidos.

Evento: XXIV Jornada de Pesquisa

Tabela 5: Resultados do Desvio Padrão, BETA e Índice de Sharpe dos Períodos

PREVIJUI	2012	2013	2014	2015	Índices Gerais
Rentabilidade Média	1,69%	1,49%	1,96%	1,90%	1,76%
Desvio Padrão	0,0107%	0,0168%	0,0096%	0,0067%	0,0109%
BETA	0,04	0,14	-0,19	-0,17	-0,04
Sharpe	1,71	2,71	1,22	0,75	1,59
PREVIROSA					
Rentabilidade Média	1,79%	1,80%	1,75%	1,97%	1,83%
Desvio Padrão	0,0042%	0,0043%	0,0043%	0,0053%	0,0045%
BETA	0	-0,07	-0,19	-0,27	-0,13
Sharpe	0,68	0,71	0,55	0,59	0,63
Sa. Ângelo					
Rentabilidade Média	1,77%	2,14%	1,36%	1,88%	1,79%
Desvio Padrão	0,0044%	0,0059%	0,0094%	0,0064%	0,0065%
BETA	-0,08	-0,48	-0,24	0,07	-0,18
Sharpe	0,71	0,95	1,19	0,71	0,89
PANAMBI					
Rentabilidade Média	1,95%	2,10%	1,69%	1,48%	1,81%
Desvio Padrão	0,0061%	0,0183%	0,0218%	0,0189%	0,0163%
BETA	-0,03	-0,05	0,33	0,63	0,21
Sharpe	0,97	2,96	2,77	2,11	2,20

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os dados apresentados demonstram que todos os Fundo de Pensão obtiveram BETAs perto de zero em relação ao índice utilizado como comparativo. Os mesmos são considerados neutros, pelo fato de que uma vez que os valores encontrados para BETA forem zero, significa que a volatilidade em relação ao Índice utilizado como comparativo é baixa ou nula.

Também, conforme demonstrado na tabela 5, observa-se que, em relação aos resultados encontrados pelo Índice de Sharpe, o que obteve a performance mais elevada foi o Fundo de Previdência de Panambi. O mesmo alcançou um índice de 2,77 no ano de 2014. Portanto, foi o que teve a melhor relação risco/retorno.

A PREVIROSA foi a instituição que obteve a maior rentabilidade acumulada, 43,82%, no período, frente aos 43,30% do Fundo de Previdência Municipal de Panambi, sendo que o risco também foi mais elevado. Isto fez com que o Fundo de Panambi tivesse a melhor performance.

Por fim, é necessário, salientar que, de modo geral, os gestores dos Fundos de Previdência Municipais estudados não conseguiram rentabilizar seus ativos a ponto de baterem as metas estabelecidas por eles.

Evento: XXIV Jornada de Pesquisa

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo procurou analisar a forma de gestão realizada pelos administradores responsáveis dos Fundos de Pensão das Prefeituras Municipais da região. Buscando, assim, responder as questões pertinentes aos objetivos geral e específicos do estudo.

Neste sentido, buscou-se analisar alguns índices relativos à gestão dos ativos dos Fundos de Pensão das prefeituras de Ijuí, Santa Rosa, Panambi e Santo Ângelo.

Para isso, acreditou-se ser necessário compreender a composição dos Fundos de Pensão das Prefeituras Municipais que foram foco deste trabalho. Se buscou informações relativas às aplicações financeiras, assim como informações referente aos gestores responsáveis pelos Fundos de Previdência analisados, junto aos órgãos de previdência federal e prefeituras estudadas.

Estas informações revelaram questões pertinentes durante o período de análise. Especificamente o nome dos Fundos em que o capital financeiro foi aplicado, as instituições financeiras a que pertencem, a porcentagem do montante total do valor financeiro dos Fundos de Previdência Municipais em relação a cada Fundo aplicado, e o valor das cotas de cada Fundo que recebeu aplicações financeiras. Assim como dados não financeiros dos mesmos, tais como: nome dos gestores responsáveis, o nome legal e CNPJ dos Fundos Municipais, ano de sua criação e se possuem no momento déficit atuarial.

A partir destas informações, se conseguiu observar que a maioria das aplicações financeiras dos Fundos de Previdência Municipais estão alocados em outros Fundos de Investimentos de Renda Fixa. E que apenas uma pequena parte dos recursos financeiros estão destinados a aplicações em Renda Variável.

Outro ponto verificado, a partir dos dados relacionados à composição dos Fundos das prefeituras, foi o de que os gestores responsáveis tendem a diversificar suas aplicações em vários outros Fundos de Previdência de Bancos Públicos em geral, o que gera maiores dispêndios relacionados a taxas de administração.

Por fim, no que se refere aos objetivos, se buscou comparar as composições destes Fundos de Pensão, quanto a risco e performance. A análise de risco efetuada possibilitou a avaliação dos gestores e proporcionou a visualização do quadro geral do risco, já que a imposição de restrições de investimentos aos gestores, por si só, pode não significar muito.

No entanto, o que se verificou foi que tais restrições nestes casos específicos acabam por limitar as aplicações quanto a investimentos mais arrojados, fazendo com que os gestores responsáveis se limitem na sua grande maioria das vezes a aplicações pré-estabelecidas por entidades financeiras públicas.

O que se conseguiu observar foi que a gestão de risco/retorno a que estes Fundos estão sujeitos é considerada conservadora, uma vez que os resultados de BETA apresentaram volatilidade perto de

Evento: XXIV Jornada de Pesquisa

zero, em todos os Fundos de Previdência Municipais estudados.

A análise do CAPM aplicada aos Fundos de Previdência Municipais também mostrou que, de modo geral, todos os Fundos das prefeituras analisados obtiveram retorno acima do prêmio exigido. No que diz respeito à aplicação do Índice de Sharpe todos os Fundos de Previdência Municipal também obtiveram performance considerada satisfatória.

No entanto, conforme foi demonstrado no gráfico 1, o que se verificou foi que, de modo geral, a rentabilidade dos Fundos de Previdência Municipais analisados não está sendo suficiente para alcançar as metas de performance estabelecidas por eles. É possível observar que apenas no ano de 2013 a meta de rentabilidade, estipulada em IPCA mais 6%, foi atingida, e tão somente pelos Fundos de Previdência Municipais das Prefeituras de Panambi e Santo Ângelo.

Por sua vez, a partir de entrevistas se obteve informações relacionadas aos motivos de determinado montante financeiro estar em um Fundo específico de um Banco específico, e não em outros, muitas vezes com oportunidades de rentabilidade superior.

No que se refere às possíveis contribuições do estudo, considera-se o ponto de vista dos usuários dos Fundos de Previdência Municipais. Neste sentido, a análise do BETA, assim como do CAPM, e mesmo a aplicação do Índice de Sharpe, são consideradas bastante informativas e importantes, considerando o baixo nível geral de conhecimento financeiro da maioria dos participantes.

A transparência proporcionada por estas metodologias de análise visa aumentar a segurança do participante e, possivelmente, seu interesse no acompanhamento do desempenho dos investimentos dos Fundos de Previdência.

Além destas observações, é importante mencionar que a inclusão de fatores de risco mais complexos, como análise de carteiras com características distintas entre si, tornaria as medidas mais realistas e permitiria tirar conclusões mais bem fundamentadas acerca da metodologia mais apropriada para cada situação específica.

A contemplação de outros tipos de risco, especialmente os riscos de liquidez, legal e operacional, também seria bem-vinda na tentativa de se abordar a capacidade de gerenciamento, por parte dos profissionais envolvidos na gestão dos fundos de previdência municipal estudados e dos demais usuários e partes interessadas.

Por fim, acredita-se que futuras pesquisas complementares ou de aprofundamento deste trabalho poderiam incorporar novos elementos, tais como o passivo atuarial das entidades municipais e as dívidas renegociadas dos Fundos em questão, buscando assim tentar traduzir os riscos de naturezas diferentes em uma única medida.

Estudos futuros poderiam considerar a possível necessidade da interação entre o ativo e passivo. Um aspecto interessante neste caso seria incorporar, no cálculo, a volatilidade do passivo atuarial, que sofre influência de muitos fatores, visando encontrar, com isto, maneiras de contornar a

Evento: XXIV Jornada de Pesquisa

instabilidade da matriz de covariância dos fatores de risco, o que permitiria uma análise mais exata dos riscos a que os Fundos de Previdência Municipais estão submetidos.

7. REFÊRENCIAS

ABREU, E. **Apostila CPA-20 Certificação Profissional ANBIMA**. Ed. Novatec, 2012.

ARAÚJO, E.; OLIVEIRA, V.; SILVA, W. CAPM em estudos brasileiros: uma análise da pesquisa. **Revista de Contabilidade e Organizações**, São Paulo, v. 6, n. 15, p. 95-122, 2012.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 5ª edição. São Paulo: Atlas, 2003.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F.G.; ARAÚJO, A.D.M. Metodologia de Cálculo do Custo de Capital no Brasil. **6º Congresso USP Contabilidade**, 2006.

BAGGIO, D. K. **Análise da Formação de Carteiras de Investimentos**. 2007. Monografia de Pós-Graduação da Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul (UNIJUI), 2007.

BERNSTEINS, P. L. **Administração de Investimentos**. Porto Alegre: Bookman, 2000.

BODIE, Z.; MERTON, R. C. **Finanças**. Porto Alegre: Bookman, 1999.

BOULIER, J. F.; DUPRÉ, D. **Gestão financeira dos fundos de pensão**. Trad. Michele Orfali. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2003.

BRITO, N. R. **Gestão de investimentos**. São Paulo: Atlas, 1989.

BRUNI, A. L. **Risco, retorno e equilíbrio**: uma análise do modelo de precificação de ativos financeiros na avaliação de ações negociadas na Bovespa (1988-1996). 1998. Dissertação (Mestrado), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 1998.

CALÔBA, G. M.; MOTTA, R. R. **Análise de investimentos, tomada de decisões em projetos industriais**. São Paulo: Atlas, 2006.

CARAZZAI, E. **Previdência no serviço público**: consolidação das leis federais. Brasília: Coronário Editora, 2007.

Bioeconomia:
DIVERSIDADE E RIQUEZA PARA O
DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL

SALÃO DO UNIJUI 2019
CONHECIMENTO

21 a 24 de outubro de 2019

XXVII Seminário de Iniciação Científica
XXIV Jornada de Pesquisa
XX Jornada de Extensão
IX Seminário de Inovação e Tecnologia

Evento: XXIV Jornada de Pesquisa

CARVALHO, F. C. **Economia monetária e financeira**. São Paulo: Campos, 2000.

COSTA JR., N. C. A.; MENEZES, E. A.; LEMGRUBER, E. F. Estimação do beta de ações através do método dos coeficientes agregados. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 47, n. 4, p. 605-621, out. 1993.

DOMENEGHETTI, V. **Gestão financeira de fundos de pensão**. 2009. 607p. Dissertação (Mestrado em Administração de Organizações), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.