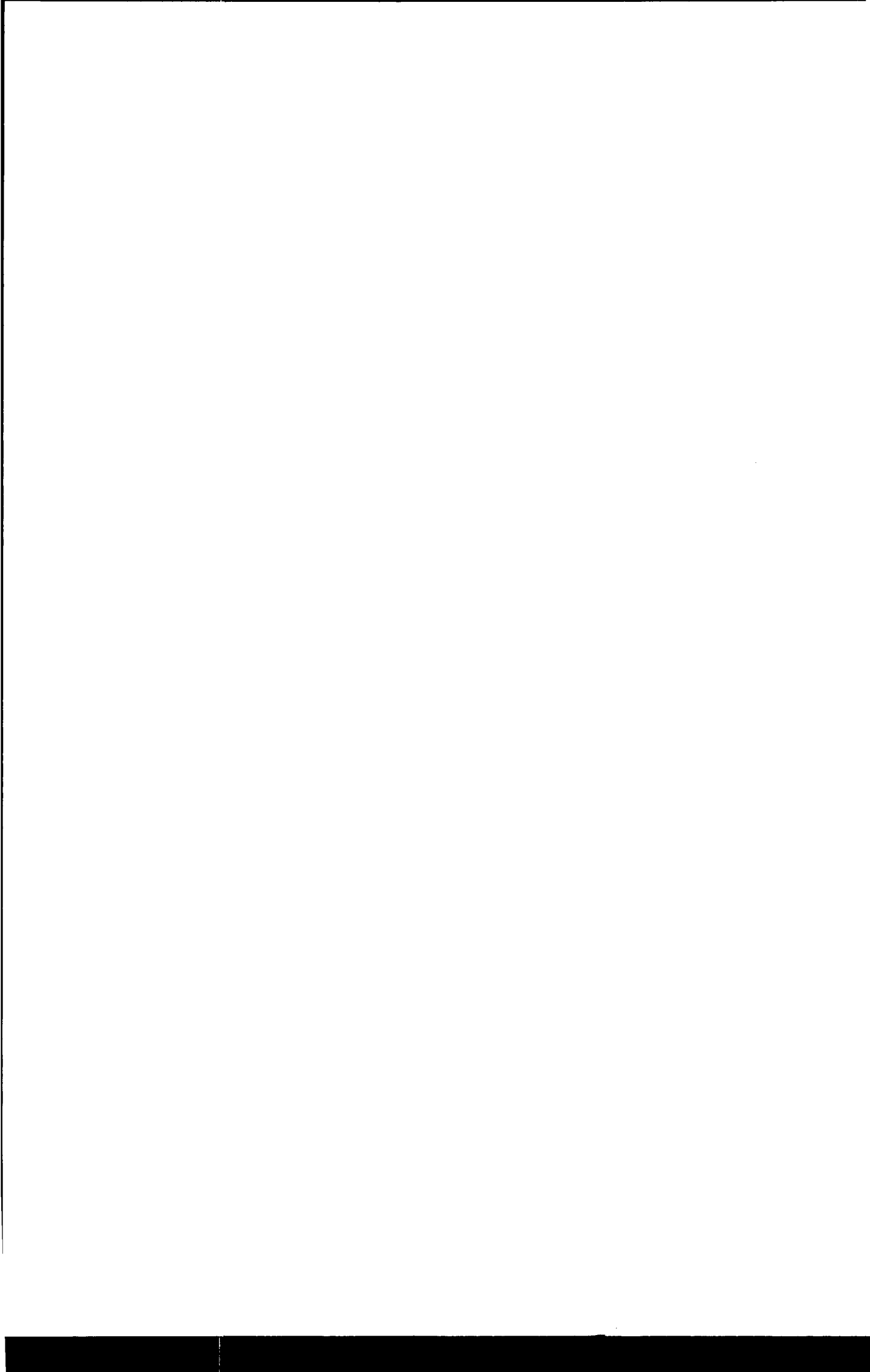


**LIGA DE ENSINO DO RIO GRANDE DO NORTE
FACULDADE NATALENSE PARA O DESENVOLVIMENTO
DO RIO GRANDE DO NORTE**

WELLINGTON DAVID DE OLIVEIRA LIMA

**ANÁLISE DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DE UMA ENTIDADE FECHADA
DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR: ESTUDO DE CASO DA FUNDAÇÃO
FASERN**

**NATAL - RN
2006**



WELLINGTON DAVID DE OLIVEIRA LIMA

**ANÁLISE DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DE UMA ENTIDADE FECHADA
DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR: ESTUDO DE CASO DA FUNDAÇÃO
FASERN**

**Monografia apresentado ao curso de
Graduação em Ciências Contábeis da
Faculdade Natalense para o
Desenvolvimento do Rio Grande do
Norte - FARN, como requisito para a
obtenção do grau de Bacharel em
Ciências Contábeis.**

Orientador:

Diogo Henrique Silva de Lima, Esp.

NATAL - RN

2006

Catalogação na Publicação – Biblioteca da FARN
Setor de Processos Técnicos

Lima, Wellington David de Oliveira

Análise da política de investimentos de uma entidade fechada de previdência complementar: estudo de caso da Fundação FASERN / Wellington David de Oliveira Lima. – Natal: FARN, 2006.

74f.

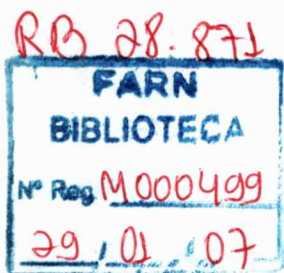
Orientador: Diogo Henrique Silva de Lima (Esp.)

Monografia (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Faculdade Natalense para o Desenvolvimento do Rio Grande do Norte.

1. Previdência Privada – Monografia. 2. Fundos de Pensão – Monografia. 3. Fundação FASERN I. Título.

RN/FARN/BC

CDU 369.9



369.9
L696 a
2006

WELLINGTON DAVID DE OLIVEIRA LIMA

**ANÁLISE DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DE UMA ENTIDADE FECHADA
DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR: ESTUDO DE CASO DA FUNDAÇÃO
FASERN**

Monografia apresentada ao curso de Ciências Contábeis da Faculdade Natalense
para o desenvolvimento do Rio Grande do Norte, aprovado em 03 de janeiro de
2007, pela banca examinadora composta pelos seguintes membros:

Diogo Henrique Silva de Lima, Esp.

Orientador

Cíntia de Almeida, Esp.

Membro examinador

Jandira Borges de Oliveira, Esp.

Membro examinador



Para Dayse David,
Minha Irmã que me conduziu a esta jornada acadêmica.

Para Cícera Gonçalves,
Minha companheira e principal incentivadora.

Dedico este trabalho.

AGRADECIMENTOS

Antes de mais nada agradeço a Deus pelo dom da vida e pela oportunidade de desenvolver este trabalho.

A minha irmã Dayse David agradeço pelo apoio. Sempre preocupada com o meu desenvolvimento e o meu futuro, ela que me fez acreditar que eu podia vencer.

A minha esposa e companheira de jornada, Cicera Gonçalves, pelo incentivo e apoio em todos os meus projetos, e pelo amor que nos une agora e sempre.

Agradeço ao meu orientador, Prof. Diogo Henrique Silva de Lima, que embora assumindo a condução deste trabalho que já se encaminhava e sabendo de seu compromisso como pesquisador me apoiou nos momentos que precisei e esteve presente, demonstrando dedicação e paciência.

Aos professores da FARN, pelos ensinamentos e por terem contribuído com a minha formação acadêmica.

Por fim, agradeço a todos que de uma forma ou de outra me ajudaram neste projeto que, com toda certeza, será de grande importância para a minha vida.

RESUMO

A Previdência Social é uma instituição pública que tem como objetivo reconhecer e conceder direitos aos seus segurados, sendo custeada pelas contribuições dos trabalhadores, das empresas e do estado, em proporções variáveis. A renda transferida pela Previdência Social é utilizada para substituir a renda do trabalhador contribuinte quando ele perde a capacidade de trabalho, seja por doença, invalidez, idade avançada, morte, desemprego involuntário, ou mesmo devido à maternidade e a reclusão. A previdência privada, ou complementar, tem caráter facultativo e supletivo e visa complementar os benefícios dos sistemas públicos de previdência social. Sua importância vem crescendo no Brasil e no mundo, à medida que a capacidade dos sistemas oficiais cumprirem satisfatoriamente suas funções tem-se reduzido. A previdência privada pode ser de dois tipos: aberta ou fechada. Os planos abertos são comercializados por bancos ou seguradoras. Os planos fechados (conhecidos como fundos de pensão) também estão aos cuidados de empresas privadas, dirigidas por sociedades civis ou fundações sem fins lucrativos destinadas exclusivamente aos empregados de uma empresa ou grupo de empresas. As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) administram recursos de terceiros, o que torna precípua a gestão eficiente desses recursos através da ênfase no planejamento, na análise e no controle das atividades financeiras, a fim de maximizar os resultados econômicos e financeiros decorrentes de seus investimentos. Dessa forma, esse trabalho tem como objetivo analisar se a política de investimentos realizada por uma EFPC, no caso a FASERN, tem proporcionado bons resultados se comparada com a rentabilidade do mercado brasileiro, mensurada pelo índice da Bolsa de Valores de São Paulo - IBOVESPA. Para isso foi realizada uma análise comparativa mensal dos resultados alcançados pelos investimentos da carteira de investimentos da FASERN, através da análise dos demonstrativos gerenciais fornecidos por aquela entidade, em relação ao resultado do índice médio mensal de ações da BOVESPA, no fechamento de cada mês, no período compreendido entre janeiro de 2004 a outubro de 2006. Verificou-se que a carteira de investimentos da FASERN tem proporcionados bons resultados quando comparada à rentabilidade da Bolsa de Valores de São Paulo.

Palavras-chave: Previdência complementar. Fundos de pensão. FASERN.

ABSTRACT

The Social welfare is a public institution that has as objective to recognize and to grant rights to its insured, being defrayed for the contributions of the workers, of the companies and the state, in changeable ratios. The income transferred for the Social welfare is used to substitute the income of the contributing worker when it loses the work capacity, either for illness, invalidity, advanced age, death, involuntary unemployment, or same due to maternity and the reclusion. The private providence, or to complement, it has facultative and supplementary character and it aims at to complement the benefits of the public systems of social welfare. Its importance comes growing in Brazil and the world, to the measure that the capacity of the official systems its functions to fulfill satisfactorily have been scrum bled. The private providence can be of two types: opened or closed. The open plans are commercialized by insuring banks or. The closed plans (known as pension fund) also are to the cares of private companies, directed for civil societies or foundations without lucrative ends exclusively destined to the employees of a company or group of companies. The Closed Entities of Previdência Complementar (EFPC) manage resources of third, what it becomes right to a preferential share the efficient management of these resources through the emphasis in the planning, in the analysis and the control of the financial activities, in order to maximize decurrent the economic and financial results of its investments. Of this form, this work has as objective to analyze if the politics of investments carried through by an EFPC, in the case the FASERN, it has proportionate good results if compared with the yield of the Brazilian market, mensurada for the index of the Stock exchange of São Paulo - IBOVESPA. For this a monthly comparative analysis of the results reached for the investments of the wallet of investments of the FASERN was carried through, through the analysis of the managemental demonstratives supplied by that entity, in relation to the result of the monthly average index of action of the SÃO PAULO STOCK EXCHANGE, in the closing of each month, in the period understood between January of 2004 the October of 2006. It was verified that the wallet of investments of the FASERN has proportionate good results when compared the yield of the Stock exchange of São Paulo.

Word-key: Complementary providence. Pension fund. FASERN.

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1	– Distribuição da Renda variável FASERN	38
QUADRO 2	– Resultado acumulado no exercício de 2004	52
QUADRO 3	– Resultado acumulado no exercício de 2005	61
QUADRO 4	– Resultado acumulado no exercício de 2006	69

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – Análise comparativa no ano de 2004	43
GRÁFICO 2 – Análise comparativa no ano de 2005	52
GRÁFICO 3 – Análise comparativa no ano de 2006	62

LISTA DE ABREVIATURAS

ABRAPP	Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada
ANACEP	Associação Nacional dos Contabilistas em Entidades de Previdência
CGPC	Comissão de Gestão da Previdência Complementar
COPOM	Comitê de Política Monetária do Banco Central
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EAPC	Entidades Abertas de Previdência Complementar
EAPP	Entidade Aberta de Previdência Privada
EFPC	Entidade Fechada de Previdência Complementar
FASERN	Fundação COSERN de Previdência Complementar
FIERN	Federação das Indústrias do Estado do Rio Grande do Norte
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
INSS	Instituto Nacional de Seguridade Social
MPAS	Ministério da Previdência e Assistência Social
MPS	Ministério da Previdência Social
SINDAPP	Sindicato Nacional das Entidades Fechadas de Previdência Privada
SPC	Secretaria de Previdência Complementar
SUSEP	Superintendência de Seguros Privados

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
1.1 JUSTIFICATIVA E PROBLEMÁTICA	13
1.2 OBJETIVOS	16
1.2.1 Objetivo geral	16
1.2.2 Objetivos específicos	16
2 REFERÊNCIAL TEÓRICO	17
2.1 PREVIDÊNCIA	17
2.1.1 Entidade Aberta de Previdência Complementar – EAPC	18
2.1.2 Entidade Fechada de Previdência Complementar – EFPC	19
2.1.3 Instituidor	21
2.1.4 Patrocinador	21
2.1.5 Plano de benefícios	22
2.1.6 Avaliação atuarial e Fator atuarial	23
2.2 INVESTIMENTOS	24
2.2.1 Mercado financeiro	24
2.2.2 Mercado de capitais	25
2.2.3 Ações ordinárias e Ações preferenciais	26
2.2.4 Bolsa de valores	28
2.2.5 Títulos de renda: Fixa e Variável	28
2.2.6 Retorno financeiro, Risco Financeiro e o CAPM	30
2.3 GESTÃO FINANCEIRA	31
2.3.1 Carteira de Investimento	32
2.3.2 Retorno esperado e o Risco de uma carteira	32
2.3.3 <i>Benchmarking</i> e o IBOVESPA	35
3 METODOLOGIA DE PESQUISA	37
3.1 TIPO DE PESQUISA	37
3.2 COLETA DE DADOS	39
3.3 TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS	40
3.4 LIMITAÇÃO DO MÉTODO	41
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	42
4.1 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA	42

4.2 DESCRIÇÃO DOS INDICADORES UTILIZADOS PARA A ANÁLISE	43
4.3 ANÁLISE COMPARATIVA PARA O ANO DE 2004	43
4.3.1 Janeiro de 2004	44
4.3.2 Fevereiro de 2004	44
4.3.3 Março de 2004	45
4.3.4 Abril de 2004	46
4.3.5 Maio de 2004	46
4.3.6 Junho de 2004	47
4.3.7 Julho de 2004	48
4.3.8 Agosto de 2004	48
4.3.9 Setembro de 2004	49
4.3.10 Outubro de 2004	49
4.3.11 Novembro de 2004	50
4.3.12 Dezembro de 2004	51
4.3.13 ANÁLISE DO RESULTADO ACUMULADO NO ANO DE 2004	51
4.4 ANÁLISE COMPARATIVA PARA O ANO DE 2005	52
4.4.1 Janeiro de 2005	52
4.4.2 Fevereiro de 2005	53
4.4.3 Março de 2005	54
4.4.4 Abril de 2005	54
4.4.5 Maio de 2005	55
4.4.6 Junho de 2005	56
4.4.7 Julho de 2005	56
4.4.8 Agosto de 2005	57
4.4.9 Setembro de 2005	58
4.4.10 Outubro de 2005	59
4.4.11 Novembro de 2005	59
4.4.12 Dezembro de 2005	60
4.4.13 ANÁLISE DO RESULTADO ACUMULADO NO ANO DE 2005	61
4.5 ANÁLISE COMPARATIVA PARA O ANO DE 2006	61
4.5.1 Janeiro de 2006	62
4.5.2 Fevereiro de 2006	63
4.5.3 Março de 2006	63

4.5.4 Abril de 2006	64
4.5.5 Maio de 2006	64
4.5.6 Junho de 2006	65
4.5.7 Julho de 2006	66
4.5.8 Agosto de 2004	66
4.5.9 Setembro de 2004	67
4.5.10 Outubro de 2004	68
4.5.11 ANÁLISE DO RESULTADO ACUMULADO NO ANO DE 2006	68
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	70
REFERÊNCIAS	72

1 INTRODUÇÃO

1.1 JUSTIFICATIVA E PROBLEMÁTICA

O sistema previdenciário brasileiro encontra-se consolidado entre três modalidades distintas de regimes: O regime geral, administrado pelo Instituto Nacional de Seguro Social – INSS, que detém a maioria das aposentadorias dos trabalhadores brasileiros, regido pela Constituição Federal, art. 201; os regimes próprios da União, Distrito Federal, Estado e alguns Municípios, sendo estes criados para seus servidores públicos e titulares de cargos efetivos (Constituição Federal, art.40); e o regime de previdência complementar - Constituição Federal, art. 202 (PINHEIRO; PAIXÃO; CHEDEAK, 2005).

O regime de previdência complementar é norteado por dispositivo constitucional e por duas Leis Complementares, quais sejam: Lei Complementar n. 108 e n. 109 de 29 de maio de 2001, e por mais uma série de atos normativos infralegais. Este regime pode ser administrado por Entidade Aberta de Previdência Privada (EAPP) e algumas sociedades seguradoras (conforme Lei Complementar nº. 109/01), ou EFPC - Entidade Fechada de Previdência Complementar regidas pela mesma Lei Complementar e conhecidas mais popularmente como “fundos de pensão”. São pessoas jurídicas de direito privado e se propõem a administrar e executar os planos de benefícios de natureza previdenciária.

De acordo com dados da Secretaria de Previdência Complementar – SPC, em dezembro de 2004, existiam no Brasil 366 fundos de pensão, com recursos da ordem de R\$ 280 bilhões e com uma população total de cerca de 2,4 milhões de pessoas atendidas, entre assistidos, pensionistas e participantes (RIECHE, 2005).

Acredita-se que haja elevado potencial de crescimento desses montantes, tendo em vista que a faculdade de criar fundos de pensão – anteriormente exclusiva de servidores ou de empregados de patrocinadores – é agora também permitida aos associados ou membros de instituidores (RIECHE, 2005).

As EFPC's são entidades formadas com a finalidade de instituir planos de pecúlios ou de rendas, de benefícios complementares ou similares aos concedidos pela previdência social mediante contribuição. Diferem das Entidades Abertas de Previdência Privada – EAPP's, por não terem fim lucrativo. Além disso, somente os

empregados de uma empresa, ou de um grupo de empresas, denominadas patrocinadoras, podem efetivamente contribuir para essas entidades. Finalmente, necessitam de prévia autorização do governo através da SPC - Secretaria de Previdência Complementar para poderem entrar em funcionamento (PINHEIRO; PAIXÃO; CHEDEAK, 2005).

Outro aspecto relevante para essas entidades é a gestão financeira dos recursos destinados para investimentos. O acompanhamento desses investimentos deve ser feito de forma sistemática, objetivando ganhos financeiros.

O capital de uma EFPC é formado principalmente pela contribuição de seus patrocinadores e participantes. Desta forma, com o capital acumulado e rentabilizado, os planos de previdência fazem o pagamento de benefícios de caráter previdenciário, o que constitui a sua atividade-fim.

Partindo dos dados acima expostos, é perceptível o potencial crescimento deste setor que movimenta grande soma de recursos financeiros. Assegurar a gestão eficiente destes recursos devem ser metas primeiras a serem alcançadas pelas entidades que atuam na previdência complementar, de forma a maximizar os resultados nos investimentos.

Sendo investidores de longo prazo e também por administrarem recursos de seus participantes, os fundos de pensão realizam suas aplicações de acordo com o princípio básico que tende a minimizar o risco dos investimentos além de atender aos limites impostos pela regulamentação e o contexto macroeconômico em que estão inseridos (MEDEIROS, 2005).

As entidades de previdência complementar têm compromissos com seus participantes e gostariam de oferecer o maior rendimento possível. Por outro lado, atuam num mercado em que os riscos devem ser levados em consideração (MEDEIROS, 2005).

Verifica-se que os ativos imobiliários representam uma parcela cada vez menor dos investimentos, por constituir em aplicação de risco relativamente alta e de baixo desempenho. O financiamento da dívida pública é uma das opções mais utilizadas pelos fundos de pensão, seja diretamente, ou através dos fundos de investimentos em Renda fixa, já que apresenta liquidez e menor risco (MEDEIROS, 2005).

O mercado de ações também oferece uma alternativa para aplicações,

ainda que tenha apresentado elevada volatilidade devido aos momentos de crises financeiras nacionais ou internacionais. Este mercado de ações vem sofrendo mudanças significativas ao longo dos anos, não só no que se refere à variedade dos instrumentos disponíveis, ou à velocidade de sua adoção, mas à introdução de práticas de governança corporativas, além da transparência e igualdade de tratamento ao acionista monetário através do chamado "Novo Mercado" (MEDEIROS, 2005).

Se por um lado o mercado acionário pode apresentar elevada rentabilidade em determinados períodos, é também o de maior exposição ao risco, com perspectiva de alta volatilidade.

Portanto, a consecução do objetivo principal do fundo de pensão, que é pagar benefícios, depende do êxito na aplicação dos recursos de terceiros que ele arrecada e que, na qualidade de administrador, investe.

Desta forma, uma avaliação da relação risco x retorno no processo de tomada de decisão é de fundamental importância para essas instituições. Com o desenvolvimento do mercado de capitais, além dos títulos públicos, outros ativos como ações e debêntures, passaram a constituir parcela considerável da carteira de aplicação dos fundos (MEDEIROS, 2005).

Diante deste quadro, percebe-se a importância da gestão eficiente dos recursos disponibilizados a essas entidades a fim de garantir a futura aposentadoria dos atuais pensionistas. Para tanto, cada vez mais se intensificam os mecanismos de controle na gestão dos ativos financeiros, alvos de investimento dessas instituições, no tocante à rentabilidade e o risco a eles associados.

Mediante a busca pelos melhores resultados nos investimentos feitos pelas EFPC's, embasadas na teoria do portfólio que busca maximizar o retorno e minimizar o risco através da diversificação dos investimentos, este trabalho procura responder ao seguinte questionamento: **a política de investimentos realizada por uma Entidade Fechada de Previdência Complementar tem proporcionado bons resultados se comparada com a rentabilidade do mercado brasileiro, mensurada pelo índice da Bolsa de Valores de São Paulo - IBOVESPA?**

1.2 OBJETIVOS

Os objetivos resumem as ações a serem desenvolvidas para a resolução do problema da pesquisa. (BEUREN, 2003).

1.2.1 Objetivo Geral

Analisar se a política de investimentos realizada por uma Entidade Fechada de Previdência Complementar tem proporcionado bons resultados se comparada com a rentabilidade do mercado brasileiro, mensurada pelo índice da Bolsa de Valores de São Paulo - IBOVESPA.

1.2.2 Objetivos Específicos

- a) Fazer um levantamento da carteira de investimento variável de uma EFPC no período de janeiro de 2004 a outubro de 2006;
- b) Identificar o rendimento alcançado pela EFPC no período analisado;
- c) Coletar dados do IBOVESPA médio nesse período;
- d) Comparar o índice obtido pela carteira de investimento variável realizado pela EFPC com o IBOVESPA.

2 REFERÊNCIAL TEÓRICO

2.1 PREVIDÊNCIA

As entidades de previdência complementar vêm adquirindo importância crescente como investidores de recursos a longo prazo pela necessidade de gerar retornos atuarialmente compatíveis com seus compromissos. Estas entidades tendem naturalmente a procurar diversificar suas aplicações e a encontrar alternativas que combinem segurança e rendimentos crescentes ao longo do tempo (MEDEIROS, 2005).

O crescimento destas entidades é decorrente dos problemas enfrentados pelo sistema previdenciário público Brasileiro, que por sua vez tem como base o reconhecimento do direito de qualquer pessoa possa ter um nível de vida digno na velhice, ou seja, quando da perda laborativa, ou escassez dos meios de subsistência, por circunstâncias independentes à sua vontade. Nas últimas décadas o sistema de previdência pública tendeu a deixar de ser um sistema de retorno consolidado devido à conjunção de diversos problemas, dentre os quais se podem citar: problemas de ordem demográfica como o envelhecimento da população, redução das taxas de natalidade, aumento da expectativa de vida, ou pela combinação de novos ingressantes no sistema de beneficiários que tem direitos acumulados como os aposentados e pensionistas (MEDEIROS, 2005).

No Brasil, apenas recentemente, com os avanços dos mecanismos regulatórios e pelo ajustamento do mercado financeiro, é que o potencial da previdência privada como investidor de longo prazo passou a ser mais utilizado (MEDEIROS, 2005).

No que se refere aos avanços, o ponto de partida para o estudo do crescimento do setor de previdência privada, aberta e fechada, foi a implantação do Plano Real, que teve como consequência a estabilidade da inflação e possibilitou às pessoas um melhor planejamento financeiro e de uma renda futura complementar ao benefício garantido pela Previdência Oficial. Com regras mais transparentes, fiscalização cada vez mais adaptada às novas regras dos mercados financeiros e uma economia com fundamentos menos voláteis, a população passou a ter razões para acreditar na saúde financeira atual e futura dos planos de previdência complementar (MEDEIROS, 2005).

A regulamentação desse setor teve início na segunda metade da década de 1970, com a Lei nº 6.435, de 15 de julho de 1977. Entretanto, antes disso, já havia surgido instituições fechadas de previdência privada congregando empregados de uma única empresa, mais notadamente entre organizações bancárias (MEDEIROS, 2005).

Logo, a Previdência Social, é um seguro que garante a renda do trabalhador e de sua família quando da perda, temporária ou permanente, da capacidade de trabalho em decorrência dos riscos sociais (PINHEIRO; PAIXÃO; CHEDEAK, 2005).

O sistema previdenciário brasileiro está formado pelo regime geral de previdência social, pelos regimes próprios de previdência dos funcionários públicos e militares e pelos regimes de previdência complementar e suplementar, estes últimos sendo de natureza optativa ou privada. As Entidades Abertas de Previdência Privada (EAPP's) são administradas por bancos ou seguradoras, enquanto que as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC's, também chamadas de fundo de pensão) são administrados por sociedades civis ou fundações sem fins lucrativos destinados exclusivamente aos empregados de uma empresa ou grupo de empresas (PINHEIRO; PAIXÃO; CHEDEAK, 2005).

O regime de previdência complementar no Brasil é operado por entidades fechadas de previdência complementar – EFPC's, conhecidas popularmente como fundos de pensão, e pelas entidades abertas de previdência privada – EAPP's, que são sociedades anônimas com fins lucrativos. As EFPC's, criadas com o objetivo de complementar e operar planos de benefícios de caráter previdenciário, são constituídas na forma de sociedade civil ou em forma de fundação que são pessoas jurídicas de direito privado sem fins lucrativos (RIECHE, 2005).

2.1.1 Entidade Aberta de Previdência Complementar - EAPC

É possível compreender a Entidade Aberta de Previdência Complementar (EAPC) como uma instituição criada com o fim de estabelecer e administrar planos de benefícios da previdência privada, acessível a qualquer pessoa física interessada.

Como explica o Dicionário de termos técnicos... (2005, p.17) uma EAPC é definida como:

Entidade de previdência complementar com fins lucrativos, de natureza privada, constituída sob a forma de sociedade anônima, que tem por objetivo instituir e operar Planos de Benefícios de caráter previdenciário concedidos em forma de renda continuada ou pagamento único, acessíveis a quaisquer pessoas físicas.

A Secretaria de Previdência Complementar (2006) referencia EAPC como sendo uma “entidade constituída sob a forma de sociedade anônima que tem por objetivo instituir e operar plano de benefícios de caráter previdenciário concedidos em forma de renda continuada ou pagamento único, acessíveis a quaisquer pessoas físicas”.

2.1.2 Entidade Fechada de Previdência Complementar - EFPC

São entidades sem fins lucrativos, constituídas por patrocinador ou instituidor, sob a forma de sociedade civil ou fundação, que tem por objetivo instituir planos privados de concessão de benefícios complementares ou assemelhados ao do Regime Geral de Previdência Social, popularmente conhecido como fundos de pensão.

O Dicionário de termos técnicos... (2005, p.18) define uma EFPC como:

Entidade de previdência complementar sem fins lucrativos, de natureza privada, constituída por patrocinador ou instituidor, sob a forma de sociedade civil ou fundação, que tem por objetivos a instituição e a execução de Planos de Benefícios de caráter previdenciário voltados aos seus empregados ou associados, também denominada Fundo de Pensão.

Para o Ministério da Previdência Social (2002),

Entidade sem fins lucrativos, constituída pelo patrocinador ou Instituidor, sob a forma de sociedade civil ou fundação, que tem por objetivo administrar e executar planos de benefícios de natureza previdenciária.

Uma EFPC é uma entidade criada por um patrocinador ou instituidor, comumente em forma de Fundação, e que, como sua própria designação já declara, é fechada, ou seja, só é acessível a um determinado grupo de empregados ou associados.

De um modo geral, a relação do participante de plano de previdência com o fundo de pensão encarregado de administrá-lo se estende por décadas. Normalmente, há contribuições e formação de poupança previdenciária por vinte e cinco ou trinta anos, e depois um período de recebimento de benefícios por mais trinta ou quarenta anos. É razoável considerar que recursos aportados a um plano previdenciário, ressaltando-se os casos de morte prematura, invalidez, desligamento do plano e outros similares, serão geridos pelo fundo de pensão por mais de cinquenta anos (PINHEIRO; PAIXÃO; CHEDEAK, 2005).

Para Pinheiro, Paixão e Chedeak (2005), alguns aspectos são fundamentais quando se menciona a questão dos investimentos nos fundos de pensão, quais sejam:

- a) São recursos de terceiros, devendo ser geridos com a prudência que a situação exige, principalmente quando sua finalidade é pagar benefícios quando há perda da capacidade laborativa do participante (morte, invalidez);
- b) São recursos de vulto, uma vez que é o resultado da junção da poupança previdenciária de várias pessoas, a ser investida coletivamente;
- c) São recursos disponíveis por longo prazo, onde em geral a relação de um participante com seu plano de previdência administrado por fundo de pensão dura décadas;
- d) São recursos destinados a se tornarem líquidos, para, em algum momento, serem convertidos em dinheiro para pagamento de benefícios previdenciários (renda mensal, pecúlio, etc.).

Ao fundo de pensão, na qualidade de administrador de recursos de terceiros acumulados em planos de previdência, cabe analisar, quando for investir o capital gerido, a segurança do investimento; o balanceamento entre a parcela de recursos que pode ser investida no longo prazo, provavelmente alcançando maior rentabilidade, e a parcela que deve ser mantida com a devida liquidez, para fazer frente aos compromissos de curto prazo (despesas administrativas, benefícios já concedidos). Enfim, o fundo de pensão deve adequar a atividade-meio (investir) à

atividade-fim (pagar benefícios), o que torna precípua a análise, verificação e acompanhamento dos investimentos, sua rentabilidade e risco (PINHEIRO; PAIXÃO; CHEDEAK, 2005).

2.1.3 Instituidor

Segundo a resolução nº. 12 CGPC “considera-se Instituidor a pessoa jurídica de caráter profissional, classista ou setorial, que oferecer plano de benefícios previdenciários aos seus associados” (BRASIL, 2002, P.1).

E ainda referenda como instituidores:

- I - os conselhos profissionais e entidades de classe nos quais seja necessário o registro para o exercício da profissão;
- II - os sindicatos, as centrais sindicais e as respectivas federações e confederações;
- III - as cooperativas que congreguem membros de categorias ou classes de profissões regulamentadas;
- IV - as associações profissionais, legalmente constituídas;
- V - outras pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, não previstas nos incisos anteriores, desde que autorizadas pelo órgão fiscalizador (BRASIL, 2002, P.1).

O Instituidor poderá constituir uma EFPC, ou instituir plano de benefícios de caráter previdenciário em outra EFPC, à exceção daquelas patrocinadas pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista, empresas controladas direta ou indiretamente e outras entidades públicas (BRASIL, 2002).

2.1.4 Patrocinador

Empresa que institui o plano de benefícios para seus empregados, ou adere a plano em andamento, e que suportará a totalidade ou parte do respectivo custeio.

De acordo com o Dicionário de termos técnicos... (2005, p.29), patrocinador pode ser definido como:

Empresa ou grupo de empresas, a União, os Estados, o Distrito Federal, os Municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas que instituem, para seus empregados ou servidores, Plano de Benefícios de caráter previdenciário, por intermédio de EFPC.

Já para o Instituto Brasileiro de Atuários (2006).

Empresa ou grupo de empresas, a União, os Estados, o Distrito Federal, os Municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas que instituem para seus empregados ou servidores plano de benefício de caráter previdenciário, por intermédio de entidade fechada.

É uma entidade que resolve criar para seus empregados uma EFPC ou que se costuma designar de Fundo de Pensão e que custeia, ou patrocina benefício de caráter previdenciário proporcional àquele da contribuição dos seus patrocinados.

2.1.5 Plano de benefícios

Trata-se das regras que norteiam as relações entre as entidades e seus beneficiários, relativamente aos auxílios monetários oriundos dessa relação.

Como bem define o Dicionário de termos técnicos... (2005, p.30),

Conjunto de regras definidoras dos benefícios de caráter previdenciário, bem como as relações jurídicas estabelecidas entre seus participantes, patrocinadores ou instituidores, comum à totalidade das pessoas que a ele aderem, e que possui independência patrimonial, contábil e financeira.

Já para o Instituto Brasileiro de Atuários (2006), plano de benefícios “é uma Síntese de direitos e obrigações constantes do regulamento”. Ou seja, o plano de benefícios é um resumo especificado dos direitos e deveres que os participantes têm a cumprir, para usufruir de seus benefícios.

2.1.6 Avaliação Atuarial e Fator Atuarial

O Dicionário de termos técnicos... (2005, p.6) conceitua avaliação atuarial como o:

Estudo realizado periodicamente, apoiado em levantamento de dados estatísticos da população estudada e em bases técnicas atuariais, por meio do qual o atuário avalia o valor dos compromissos e o valor dos recursos necessários à garantia da solvência e equilíbrio do Plano de Benefícios.

Já para o Instituto Brasileiro de Atuários (2006) é um:

Estudo realizado em um determinado momento, que considera o levantamento de dados estatísticos e bases técnicas atuariais, e por meio deste, o Atuário avalia o valor dos compromissos, mensurando os recursos necessários à garantia da solvência e equilíbrio do plano de benefícios.

Percebe-se que avaliação atuarial é o estudo através do qual são avaliados dados pessoais, econômicos e biométricos (aqui considerados as características fisiológicas ou comportamentais) dos participantes de um plano de previdência complementar, e que determinam quais os recursos necessários para que os benefícios futuros devidos sejam honrados.

São análises técnicas periódicas, de base estatística, visando estabelecer relação entre os compromissos assumidos e a mensuração dos recursos necessários que possam dar suporte a essas obrigações, visando, basicamente, garantir o equilíbrio entre um e outro.

Já o Fator Atuarial decorre da avaliação feita pelo atuário e é apurado com base nas taxas de juros e na expectativa de vida dos segurados com o objetivo de subsidiar o cálculo dos valores de contribuição bem como a definição da renda futura do beneficiário do plano de previdência.

De acordo com o Dicionário de termos técnicos... (2005, p.20) é o:

Fator calculado com base em premissas que poderão ser de natureza financeira, biométrica e demográfica, dentre outras, com o objetivo de preservar o equilíbrio entre compromissos e obrigações recíprocas, a exemplo do cálculo de contribuições, prêmios de seguro etc.

Segundo o Instituto Brasileiro de Atuários (2006), “coeficiente calculado atuarialmente a ser utilizado na definição do valor do benefício”.

2.2 INVESTIMENTOS

Para Iudícibus, Marion e Pereira (2003), investimento é definido como toda aplicação no Ativo, suscetível de gerar resultados positivos para a entidade, no longo prazo.

Os investimentos podem ser participações permanentes em outras sociedades e os direitos de qualquer natureza (desde que não haja interesse da empresa vender sua participação), não classificáveis no ativo circulante, e que não se destinem à manutenção da atividade da empresa. Os investimentos também podem ser os excessos das disponibilidades das empresas, que podem ser aplicados em títulos e valores mobiliários, resgatáveis em períodos que atendam às suas necessidades (IUDÍCIBUS; MARION; PEREIRA, 2003; IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKER, 2003).

Com relação a estes tipos de títulos existem no mercado, fundos de aplicação imediata, títulos do Banco Central, títulos do tesouro nacional, depósitos a prazo fixo, letras de câmbio, debêntures; notas promissórias entre outros. (IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKER, 2003).

Um tipo de título em especial será objeto de análise deste trabalho, que são as ações adquiridas ou cotadas na bolsa de valores.

2.2.1 Mercado financeiro

Para Gitmam (2004, p.19),

Os mercados financeiros são fóruns nos quais os fornecedores e os demandantes de fundos podem transacionar diretamente. Enquanto os empréstimos e as aplicações pelas instituições financeiras são feitos sem o conhecimento direto dos fornecedores de fundos (poupadores), nos mercados financeiros eles conhecem o destino do empréstimo ou da aplicação. Os dois mercados financeiros básicos são o mercados monetário e de capitais. As transações que envolvem instrumentos de dívida de curto prazo, ou títulos negociáveis, ocorrem no *mercado monetário*; os títulos de longo prazo - obrigações e ações - são negociados no *mercado de capitais*. (itálico do autor).

Albuquerque (2006);

Setor da economia responsável pela captação de recursos entre investidores para financiar atividades produtivas ou simplesmente gerar lucros para quem empresta dinheiro. Tanto o governo quanto as instituições privadas podem fazer a captação. Mas, em geral, ela acontece nas diversas bolsas de valores, corretoras, bancos e seguradoras. O gerenciamento dessa prática é regulado pelo governo dos países por meio de uma rede de instituições, em que se destaca o banco central. É dele que partem as regras de política monetária, que define a taxa de juros a ser paga a quem empresta o dinheiro, e de política cambial, que fixa as regras para estabelecer a cotação da moeda local em relação às demais, em particular o dólar.

É nos mercados financeiros que ofertantes e demandantes podem transacionar entre si, já que são espaços formulados com a finalidade de possibilitar o encontro de vontades entre quem possui ações a oferecer e os que procuram oportunidades de investimentos.

2.2.2 Mercado de capitais

O mercado de capitais permite a realização de transações entre fornecedores e demandantes de fundos de longo prazo. Ele inclui emissões de títulos de empresas e órgãos governamentais. A espinha dorsal desse mercado é formada pelas bolsas de valores que oferecem um local para a realização de negócios com obrigações e ações (GITMAN, 2004).

Ensina Assaf Neto (2001, p.111),

É o grande municiador de recursos permanentes para a economia, em virtude da ligação que efetua entre os que têm capacidade de poupança, ou seja, os investidores, e aqueles carentes de recursos de longo prazo, ou seja, que apresentam déficit de investimento. O mercado de capitais está estruturado de forma a suprir as necessidades de investimentos dos agentes econômicos, por meio de diversas modalidades de financiamentos médio e longo prazos, para capital de giro e capital fixo. É constituída pelas instituições financeiras não bancárias, instituição componente do sistema de poupança e empréstimo.

Para Cavalcante e Misumi (2001, p.19),

As operações no mercado de capitais usualmente são de longo prazo e podem envolver a compra de participação acionária no empreendimento. No mercado de capitais, os principais títulos negociados são os representativos do capital de empresas (ações) ou de empréstimos feitos via mercado por empresas (debêntures conversíveis, bônus de subscrição etc.) sem participação de intermediários bancários.

Pode-se afirmar que o mercado de capitais, através de suas operações, permite a realização das transações entre os que fornecem recursos e as demandas de investimento em longo prazo, de forma que as necessidades desses investimentos sejam supridas por meio de diversas modalidades de financiamentos.

É um sistema de distribuição de valores mobiliários, que tem o propósito de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização.

Os principais títulos negociados são os representativos do capital de empresas conhecidas por ações, ou então de empréstimos tomados, via mercado, pelas empresas através de debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição, que permitem as empresas se capitalizar, e como consequência gera a circulação de capital para custear o desenvolvimento econômico (GITMAN, 2004).

2.2.3 Ações ordinárias e Ações preferenciais

Uma ação é o documento que representa uma parte de determinada companhia. Pode ser comprado (ou vendido) na Bolsa de Valores e seu proprietário tem direito a receber parte dos lucros gerados pela empresa. Há dois tipos principais de ações: ordinárias e preferenciais. De modo geral, as ordinárias garantem ao seu possuidor o direito a participar das assembleias que elegem a diretoria da empresa. Já as preferenciais não dão direito a voto nas assembleias de acionistas, mas, em geral, asseguram ao seu proprietário uma porcentagem maior dos lucros da companhia.

Para Bodie; Kane; Marcus (2000, p.58), assegura:

Ações ordinárias também conhecidas como título de capital social, representa a propriedade em uma empresa. Cada ação ordinária dá ao seu proprietário o direito de um voto sobre qualquer assunto relativo à governança corporativa colocado para votação na reunião anual da corporação, e o direito de compartilhar dos benefícios financeiros da propriedade.

Para Gitman (2004, p.265),

Os verdadeiros proprietários das empresas são os acionistas ordinários. Às vezes, eles são chamados de *proprietários residuais* porque recebem o que sobra - o resíduo - após o atendimento de todos os outros direitos sobre os resultados e os ativos da empresa. Esses acionistas têm certeza de apenas uma coisa: não podem perder mais do que o que aplicaram na empresa. Em decorrência dessa posição geralmente incerta, esperam ser recompensados com dividendos adequados e, em última análise, com ganhos de capital. (grifo do autor).

A ação ordinária representa a propriedade da empresa, à parte do todo, a qual os proprietários esperam serem recompensados financeiramente, após a dedução de todos os encargos administrativos e operacionais acaso existentes.

Merece ser ressaltada a participação efetiva dos proprietários, vez que têm direitos a votar em todos os assuntos diretamente relacionados à gestão da empresa em que possuam as referidas ações.

Sobre as ações preferenciais, Bodie, Kane e Marcus (2000, p.58) dizem que, -

As ações preferenciais se parecem com as ações ordinárias, mas como uma obrigação promete pagar ao investidor um fluxo fixo de renda cada ano. E não dá ao seu detentor o direito de voto com relação à administração da empresa e ela não tem obrigação contratual para pagar esses dividendos. Em vez disso, os dividendos são cumulativos, ou seja, dividendos não pagos acumulam e precisam ser pagos por completo, antes que qualquer dividendo seja pago aos titulares de ações ordinárias.

O proprietário deste papel tem o direito de receber um percentual fixo dos lucros, antes de distribuídos os dividendos da empresa, no entanto não possuem direito de voto na eleição da diretoria.

2.2.4 Bolsa de valores

As Bolsas de Valores são importantes nas economias de mercado por permitirem a canalização rápida das poupanças para sua transformação em investimentos. E constituem, para os investidores, um meio prático de jogar lucrativamente com a compra e venda de títulos e ações, escolhendo os momentos adequados de baixa ou alta nas cotações (SANDRONI, 1999).

Para Ludícibus, Marion e Pereira (2003, p.43),

São associações civis, sem fins lucrativos, com o objetivo de manter local adequado para as negociações (pregões) envolvendo títulos e valores mobiliários. As diversas operações são fiscalizadas e organizadas por seus membros e pelas autoridades monetárias.

Segundo Cavalcante e Misumi (2001, p.295),

Associação civil sem fins lucrativos ou sociedade anônima. Seu objetivo básico consiste em manter local adequado ao encontro de seus membros e à realização, entre eles, de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliário, em mercado livre e aberto, especialmente organizado e fiscalizado por seus membros e pelas autoridades monetárias.

Pode-se dizer que se trata de instituições onde são negociados as ações e títulos de empresas. Funcionam por meio da realização do pregão diário, onde são efetivados os negócios de compra e venda de ativos de empresas de capital aberto. As negociações podem ser efetuadas por meio do pregão ao vivo, ou pregão eletrônico, onde são divulgadas de forma rápida e eficiente os resultados das transações realizadas.

2.2.5 Títulos de Renda: Fixa e Variável

Para Cavalcante e Misumi (2001, p.325), títulos de renda fixa “são os títulos em que se conhece, a priori, a lucratividade proporcionada”.

Para entender o que é um título de renda fixa de maneira simplificada basta imaginar cada título como sendo um empréstimo. A compra de um título de renda fixa assemelha-se a um empréstimo em dinheiro feito ao seu emissor (que pode ser o seu banco, uma empresa ou o governo). Os juros pagos nada mais são do que a remuneração que você recebe por emprestar seu dinheiro.

O título de renda fixa é a formalização de uma relação de empréstimo, onde o tomador do dinheiro oferece um papel como comprovante da operação, fixando juro, prazos e condições para a devolução do capital. Eles podem ser públicos, emitidos por governo ou órgão de governo; ou privados, emitidos por instituições financeiras ou empresas. Podem ter rendimentos pré-fixados, pós-fixados, mistos, ou mesmo atrelado ao dólar (ESTADÃO, 2006).

Com relação aos títulos de renda variável, Cavalcante e Misumi (2001, p.325) afirmam que “são títulos em que a lucratividade só será determinada pela diferença entre o preço de compra acrescidos dos benefícios, menos o preço da venda”.

Complementando a afirmação anterior, Parada Filho (2006), define títulos de renda variável como sendo “aqueles em que a rentabilidade depende da oferta e procura e variam de conforme com as condições momentâneas do mercado de capitais. São negociados nas Bolsas de Valores, o que também inclui as Bolsas de Mercadorias e de Futuros”.

Os títulos de renda variável são assim designados por terem como característica uma rentabilidade não conhecida no momento do investimento. O lucro é determinado pela situação do mercado em determinado momento ou período e é resultado da diferença entre o preço de compra acrescido do benefício, menos o preço de venda.

Os aspectos contábeis dos títulos de renda fixa e títulos de renda variável podem ser verificados na **NBC¹ T-10.9** (entidades financeiras), nos itens 10.9.3.2 e 10.9.3.3.

¹ Normas Brasileiras de Contabilidade

2.2.6 Retorno Financeiro, Risco Financeiro e o CAPM².

Os dois elementos fundamentais na análise de investimentos correspondem ao retorno e risco financeiro. A compreensão destes dois conceitos é precípuo para a avaliação das políticas de investimentos.

Segundo Gitman (2004, p.184), "Retorno é o ganho ou a perda total sofrido por um investimento em certo período".

Após ser realizado um investimento, cria-se uma expectativa de retorno financeiro, esta expectativa pode variar em forma de ganho ou perda, dependendo do risco ao quais estes investimentos foram submetidos, ou seja, é o resultado esperado quando se realiza um investimento.

Para Gitman (2004, p.184), "Risco é a possibilidade de perda financeira".

De acordo com Infomoney (2006),

Termo usado para denominar a variabilidade de retornos relativos a um investimento. Alguns autores diferenciam risco de incerteza, afirmando que ao primeiro pode-se atribuir uma distribuição de probabilidades, o que não ocorreria com o segundo, mas geralmente os dois termos são usados como sinônimos. Assim quando se fala que um investimento é de alto risco isto significa que é muito difícil prever com precisão a rentabilidade que será alcançada. No mercado financeiro o termo "risco" é usado para determinar a probabilidade de ganhos ou perdas acima ou abaixo da média do mercado.

Também Assaf Neto (2001, p.255) ensina:

O risco pode ser entendido pela capacidade de se mensurar o estado de incerteza de uma decisão mediante o conhecimento das probabilidades associadas à ocorrência de determinados resultados ou valores. A idéia de risco, de forma mais específica, está diretamente associada às probabilidades de ocorrência de determinados resultados em relação a um valor médio esperado. É um conceito voltado para o futuro, revelando uma possibilidade de perda.

² Capital Asset Pricing Model (Modelo de Precificação de Ativos de Capital)

Pode-se entender por risco financeiro à margem de incerteza relativa a uma determinada operação financeira, o que determinará maiores ou menores chances de perda. Assim, quanto maior a variabilidade do resultado maior será o risco financeiro.

Fica claro que o risco financeiro está diretamente relacionado com o retorno esperado num investimento. Mais precisamente, “quanto maior o risco, maior será a probabilidade de retorno” (GITMAN, 2004).

No mercado de ações, os rendimentos futuros são incertos. Assim, dependendo do grau de risco da aplicação, os investidores exigirão um prêmio de risco, em termos de rentabilidade, para adquirir uma determinada ação. Baseado neste binômio Risco x Retorno, que foi desenvolvido o método CAPM, que serve para calcular a taxa esperada de retorno.

Segundo Gitman (2004, p.717), esse modelo “descreve a relação entre o retorno exigido, k , e o risco não diversificável da empresa, medido pelo coeficiente beta, b ”. Gitman (2004, p.200) completa afirmando que “o coeficiente beta é uma medida relativa de risco não diversificável. É um indicador do grau de variabilidade do retorno de um ativo em resposta a uma variação do retorno do mercado”.

Para Iudícibus, Marion e Pereira (2003, p.58), o beta “é uma medida da sensibilidade do retorno de um título a movimentos do fator subjacente. É uma medida de risco sistemático”.

O coeficiente Beta pode ser visto como um índice do grau de conformidade de retorno do ativo com o retorno do mercado. O coeficiente Beta pode assumir sinal positivo ou negativo, esta última situação evidenciando um comportamento sistematicamente contrário a tendência do mercado.

2.3 GESTÃO FINANCEIRA

A gestão financeira é um conjunto de ações e procedimentos administrativos, envolvendo o planejamento, análise e controle das atividades financeiras da empresa, visando maximizar os resultados econômicos e financeiros decorrentes de suas atividades operacionais (SEBRAE, 2006).

2.3.1 Carteira de Investimento

Sustenta Cavalcante e Misumi (2001, p.297), que carteira de ações é um “conjunto de ações de propriedade de uma pessoa física ou jurídica”.

Para Iudícibus, Marion e Pereira (2003, p.51), trata-se de “uma coleção de investimentos que podem consistir em títulos ou ativos permanentes, ou uma combinação de ambas”.

Conforme Markowitz (1952 apud MACEDO JÚNIOR, 2003, p. 34),

Ao analisar um determinado ativo, um investidor deveria preocupar-se não com o risco do ativo individual, mas com a contribuição ao risco total da carteira. A combinação de todos os ativos com risco resultaria numa curva, na qual seria possível detectar uma fronteira eficiente.

Entendendo como fronteira eficiente o conjunto de carteiras com a melhor relação entre risco e retorno (MACEDO JÚNIOR, 2003).

A carteira de investimento ou carteira de ações deve ser composta com mais de um ativo (diversificação da carteira). Cada ativo traz consigo seu respectivo risco quando da expectativa de um retorno. Assim, um ativo com uma perda elevada que esteja em tendência de baixa, teria outro da mesma carteira que estaria com tendência de alta, estabelecendo um equilíbrio. Portanto, ratear o risco diversificando a carteira, melhora a relação entre risco e retorno criada pelo investidor (MACEDO JÚNIOR, 2003).

2.3.2 Retorno esperado e o Risco de uma carteira

Conforme Weston e Brigham (2000, p.167): “O retorno esperado de uma carteira é simplesmente a média ponderada dos retornos esperados sobre as ações individuais na carteira, sendo que as ponderações são a fração da carteira total investida em cada ação”.

Para Assaf Neto e Silva (2002, p.268): “O retorno esperado de uma carteira composta por mais de um ativo é definido pela média ponderada do retorno de cada ativo em relação a sua participação no total da carteira”.

Pode-se inferir que o retorno esperado é obtido através de uma média ponderada do retorno de cada aplicação da carteira, em relação ao total investido (GITMAN, 2003).

Suponha que se queira determinar o valor esperado e o desvio padrão dos retornos da carteira X e Y, criada com a combinação dos ativos X e Y em proporções iguais (50% de cada). Os retornos previstos dos dois ativos em cada um dos próximos cinco anos (2004 a 2008) são dados na coluna 1 e 2 respectivamente, da seção A da figura 1. Na coluna 3, os pesos de 50% de cada um dos ativos e seus retornos respectivos, provenientes das colunas 1 e 2, são inseridos na equação abaixo (GTIMAM, 2004, p. 194).

$$k_p = (w_1 \times k_1) = (w_2 \times k_2) + \dots + (w_n \times k_n) = \sum_{j=1}^n w_j \times k_j$$

A coluna 4 mostra os resultados do cálculo do retorno esperado da carteira de 12% para cada ano de 2004 a 2008. Também, na seção B, da figura1, o valor esperado desses retornos no período de cinco anos é igual a 12%.

Na seção C da tabela 1, verifica-se que o desvio padrão dos retornos da carteira X Y é igual a 0%. Esse valor não deve ser surpreendente, pois o retorno esperado é sempre o mesmo em todos os anos, ou seja, 12% não havendo variabilidade alguma nos retornos esperados de um ano para outro. (GTIMAM, 2004, p. 194).

A. Retornos esperados da carteira				
Ano	Retorno previsto		Cálculo do retorno da carteira ^a	Retorno esperado da carteira, k_p
	Ativo X (1)	Ativo Y (2)		
2004	8%	16%	$(0,50 \times 8\%) + (0,50 \times 16\%) =$	12%
2005	10	14	$(0,50 \times 10\%) + (0,50 \times 14\%) =$	12
2006	12	12	$(0,50 \times 12\%) + (0,50 \times 12\%) =$	12
2007	14	10	$(0,50 \times 14\%) + (0,50 \times 10\%) =$	12
2008	16	8	$(0,50 \times 16\%) + (0,50 \times 8\%) =$	12
B. Valor esperado dos retornos da carteira, 2004-2008 ^b				
$\bar{k}_p = \frac{12\% + 12\% + 12\% + 12\% + 12\%}{5} = \frac{60\%}{5} = \underline{12\%}$				
C. Desvio-padrão dos retornos esperados da carteira ^c				
$\sigma_{k_p} = \sqrt{\frac{(12\% - 12\%)^2 + (12\% - 12\%)^2 + (12\% - 12\%)^2 + (12\% - 12\%)^2 + (12\% - 12\%)^2}{5 - 1}}$ $= \sqrt{\frac{0\% + 0\% + 0\% + 0\% + 0\%}{4}}$ $= \sqrt{\frac{0}{4}}\% = \underline{0\%}$				

FIGURA 1 – Retorno esperado, valor esperado e desvio da carteira X Y.
FONTE: GITMAN (2004, p. 195)

Com relação ao risco Gitman (2004, p.184) sustenta: “Risco é a possibilidade de perda financeira”.

Também Assaf Neto (2001, p.255), ensina:

O risco pode ser entendido pela capacidade de se mensurar o estado de incerteza de uma decisão mediante o conhecimento das probabilidades associadas à ocorrência de determinados resultados ou valores. A idéia de risco, de forma mais específica, está diretamente associada às probabilidades de ocorrência de determinados resultados em relação a um valor médio esperado. E um conceito voltado para o futuro, revelando uma possibilidade de perda.

Os riscos de mercado financeiro podem ser considerados como risco sistemático (não diversificável), e risco não-sistemático (diversificável). O risco sistemático está diretamente ligado ao mercado como um todo, ou seja, afeta a todos os ativos negociados ao mesmo tempo, um exemplo seria uma guerra ou uma súbita elevação da inflação, não sendo necessário que o risco seja na mesma proporção para todos os ativos.

Já o risco não-sistemático afeta um ativo ou a um grupo de ativos, não sendo estendido a todos os ativos negociados no mercado (MEDEIROS JÚNIOR, 2003). O risco de um ativo é medido pela variância ou desvio padrão dos seus retornos.

Fica evidente que o risco de mercado está diretamente relacionado com o retorno esperado realizado por um investimento. Logo, aparece um parâmetro essencial no binômio risco x retorno: que todo investimento apresenta um retorno esperado e um risco em torno deste retorno esperado (MEDEIROS JÚNIOR, 2003).

2.3.3 Benchmarking e o IBOVESPA

Trata-se do ponto de referência ou termo de comparação dos valores referentes aos índices de uma empresa em relação ao seu principal concorrente ou um grupo de concorrentes que deseja imitar. É o indicador usado para comparar a rentabilidade entre investimentos, produtos, serviços e taxas. Esta análise em corte transversal tornou-se muito comum entre os analistas.

Para Iudícibus, Marion e Pereira (2003, p.41), a técnica de Benhmarketing é “(1) Melhor indicador de desempenho, quantidade ou qualidade. (2) Nível de referência em relação ao qual podem ser feitas comparações”.

De acordo com Gitman (2002, p.42), “A análise em corte transversal envolve a comparação de índices financeiros de diferentes empresas na mesma data”.

O Índice da Bolsa de Valores de São Paulo – IBOVESPA mede as variações dos preços das ações das empresas mais negociadas daquela Bolsa (COMO INVESTIR, 2006).

O índice de uma bolsa de valores serve para dar parâmetros de variação de valores ao mercado, ou seja, serve para que o investidor possa saber se, naquela bolsa, os papéis estão valorizando ou desvalorizando.

Para determinar esse indicador, a Bovespa considera o número de negócios e o volume movimentado em um período de 12 meses. Isso significa que cada ação tem um peso diferente no índice. A composição do IBOVESPA é de 54

ações que são reavaliadas a cada quatro meses, a fim de manter o índice representativo. Matematicamente, o IBOVESPA é a soma dos pesos desses papéis, ou seja, a quantidade teórica da ação multiplicada pelo último preço do papel (COMO INVESTIR, 2006).

Esse índice pode servir como parâmetro para análise do desempenho de ativos (incluindo carteiras de investimento), haja vista que fornece a rentabilidade geral do mercado. Assim, pode-se verificar se determinada política de investimentos (seleção de ativos para aplicação) foi - ou não - bem sucedida (COMO INVESTIR, 2006).

3 METODOLOGIA DE PESQUISA

Em relação à metodologia de pesquisa, Andrade (1998, p.109) ensina que se trata do “conjunto de métodos ou caminhos que são percorridos na busca do conhecimento”.

3.1 TIPO DE PESQUISA

Em toda questão de pesquisa deve ser definido antecipadamente o objeto de estudo, que neste trabalho será o investimento realizado por uma EFPC do estado do RN, em carteira variável, no período de janeiro de 2004 a outubro 2006, de onde os resultados serão extraídos.

A FASERN aplica seus recursos através de uma política de investimentos que está dividida em renda fixa, renda variável, imóveis, empréstimos e financiamentos de acordo com a tabela 1.

TABELA 1 - Alocação dos recursos da política de investimentos da FASERN

Alocação dos Recursos	Lim. Inf(%)	Lim.Sup(%)
X.1 Renda Fixa	75	92
X.1.1 Carteira de RF com baixo risco crédito	75	92
X.1.2 Carteira de RF com médio/alto risco crédito	0	4
X.1.3 Derivativos de Renda Fixa	0	80
X.2 Renda Variável	7	15
X.2.1 Carteira de Ações em Mercado	6	15
X.2.2 Carteira de Participações	0	5
X.2.3 Carteira de RV – Outros Ativos	0	2
X.2.4 Derivativos de Renda Variável	0	10
X.3 Imóveis	0	5
X.3.1 Carteira de Desenvolvimento	0	1
X.3.2 Carteira de Aluguéis e Renda	0	5
X.3.3 Carteira de Fundos Imobiliários	0	1
X.3.4 Carteira de Outros Investimentos Imobiliários	0	1
X.4 Empréstimos e Financiamentos	0	15
X.4.1 Carteira de Empréstimos a Participantes	0	15
X.4.2 Carteira de Financiamentos Imobiliários	0	0

Fonte: FASERN (2006)

Dos recursos que são destinados a política de investimentos da FASERN, somente a carteira de renda variável no mercado de ações foi considerada nesse estudo, conforme quadro 1.

Trata-se de uma carteira de ações administrada pelo Banco Itaú, especialmente para a Fundação. Este trabalho propõe-se a efetuar a análise da eficiência desta carteira da instituição, comparando-a com a rentabilidade do mercado nacional (IBOVESPA).

RENDA VARIÁVEL	
INSTITUIÇÃO	FUNDO
Investidor profissional	FMIA - IP participação Institucional CL
Banco ICATÚ S.A.	FMIA - ENNESA CL
Banco do Brasil S.A.	FMIA - BB Infra-estrutura Nordeste CL
Investidor profissional	FMIEE - IP.com
BANCO ITAÚ S.A	CARTEIRA DE AÇÕES

QUADRO 1 – Distribuição da Renda variável FASERN
Fonte: Dados da pesquisa do autor (2006)

Para Beuren (2003, p.80), “diante da necessidade de definir o delineamento da pesquisa, quanto aos objetivos, pode-se enquadrar o trabalho monográfico como uma pesquisa exploratória, descritiva ou explicativa”.

Tendo em vista os objetivos dessa pesquisa, foi desenvolvida uma pesquisa descritiva.

Conforme Triviños (1987 apud BEUREN, 2003, p.81): “O estudo descritivo exige do pesquisador uma delimitação precisa de técnicas, métodos, modelos e teorias que orientarão a coleta e interpretação dos dados, cujo objetivo é conferir validade científica à pesquisa, ocorrendo o emprego de técnicas estatísticas desde as mais simples até as mais sofisticadas”.

Ainda conforme Andrade (2002 apud BEUREN, 2003, p.81),

A pesquisa descritiva preocupa-se em observar os fatos, registrá-los, analisá-los e interpretá-los, e o pesquisador não interfere neles. Neste contexto, descrever significa identificar, relatar, comparar, entre outros aspectos. Infere-se, portanto, que a pesquisa descritiva configura-se como um estudo intermediário entre a pesquisa exploratória e a explicativa, ou seja, não é tão preliminar como a primeira nem tão aprofundada como a segunda.

Este tipo de pesquisa abrange aspectos gerais e amplos de um contexto, analisando e classificando, sem, no entanto, interferir na realidade, apenas descrevendo e interpretando os fatos que influenciam o fenômeno estudado.

No tocante ao procedimento adotado para pesquisa, verificou-se o estudo de caso, que é caracterizado principalmente pelo estudo concentrado em um único caso.

Conforme referenciado por Gil (1999, p.73):

O estudo de caso é caracterizado pelo estudo profundo e exaustivo de um ou de poucos objetos, de maneira a permitir conhecimentos amplos e detalhados do mesmo, tarefa praticamente impossível mediante aos outros tipos de delineamentos considerados.

3.2 COLETA DE DADOS

A coleta de dados é maneira pela qual se reúne informações úteis para um processo de investigação se chama coleta de dados, uma descrição mais plausível do que é este processo está referenciada abaixo:

Neste item Beuren (2003, p.117) ensina que:

O objeto de um trabalho monográfico é a sistematização metódica e objetiva de informações fragmentadas, seguida da identificação de suas relações e seqüências repetitivas, com vista em descobrir respostas para determinada questão-problema. Assim, o processo de coleta, análise e interpretação dos dados busca regularidades ou padrões de associação de dados que não sejam idiossincráticos aos fatos que estão sendo examinados, mas comum a toda categoria de fatos semelhantes.

A fim de se alcançar os objetivos estabelecidos, foi utilizado, como instrumento de pesquisa, a entrevista ao Diretor Financeiro da FASERN, para a obtenção dos dados.

Esse trabalho se caracteriza como uma pesquisa documental, tendo sido analisados relatórios gerenciais e relatórios de atividades, fornecidos pela FASERN, a fim de desenvolver a análise do desempenho da aplicação financeira realizada em uma carteira de investimento variável, no período compreendido entre janeiro de 2004 a outubro de 2006.

Por sua vez, foram obtidas documentações em fontes primárias (aquelas que não receberam tratamento analítico), que são os índices dos ativos financeiros, que servirão de balizadores para comparação com os índices alcançados pela entidade objeto deste estudo; e de fontes secundárias (fontes que já foram publicadas e analisadas), como os relatórios de atividade e relatórios gerenciais da FASERN.

3.3 TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS

A interpretação e análise dos dados coletados têm a finalidade de estabelecer o significado de trabalhar com o material obtido durante o processo de investigação. Este por sua vez, decorre de uma forma sistematizada, organizando o material coletado e analisando a luz das teorias científicas, sumarizando os dados coletados, para que sejam transformados em informações que sustentem um raciocínio conclusivo sobre o problema proposto. (BEUREN, 2003).

A análise dos dados foi feita com base nos relatórios gerenciais da EFPC, mais precisamente nos Relatórios de Rentabilidade dos segmentos de renda fixa e variável – acumulado de janeiro a dezembro dos anos de 2004, 2005 e o período de janeiro a outubro do ano de 2006.

Assim, foi possível determinar a rentabilidade mensal (e o acumulado do ano) da carteira de renda variável de ações no mercado da FASERN. Esses valores foram comparados com a rentabilidade mensal (e o acumulado anual) da bolsa de valores de São Paulo, medida pelo IBOVESPA. Tal procedimento possibilitou a análise do desempenho da política de investimento do Fundo de Pensão Analisado, proposta por essa pesquisa.

3.4 LIMITAÇÃO DO MÉTODO

A limitação do método se dá na análise de um único objeto (no caso a FASERN), já que os resultados encontrados na pesquisa não poderiam ser aplicáveis a outras entidades do mesmo setor.

Segundo Beuren (2003, p.84), "No entanto, o fato de relacionar-se a um único objeto ou fenômeno constitui-se em uma limitação, uma vez que seus resultados não podem ser generalizáveis a outros objetos ou fenômenos".

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA

A FASERN é uma instituição aprovada pelo Ministério da Previdência e Assistência Social (MPAS), conforme portaria Nº. 4.332 de 22 de setembro de 1988. Passou a funcionar efetivamente no dia 1º de abril de 1989 como Pessoa Jurídica de Direito Privado, com autonomia administrativa e financeira próprias. (FASERN, 2006).

Com mais de quinze anos de experiência no mercado de Fundos de Pensão, a função da FASERN é suplementar os benefícios do INSS aos quais os participantes têm direito, além de pagar benefícios de aposentadoria sem vinculação à previdência oficial, garantindo assim a qualidade de vida de seus participantes na aposentadoria ou nos casos previstos pela previdência oficial. Cabe ressaltar que a FASERN atua no sistema de previdência complementar privado com o objetivo principal de administrar planos de seguridade social, complementando, dessa forma, os benefícios concedidos pela previdência oficial.(FASERN, 2006).

Para isso a FASERN desenvolve algumas ações estratégicas no sentido de consolidar sua marca no mercado de fundos de pensão, tais como:

- a) Programa Previdenciário para consolidar e ampliar o seu espaço no mercado;
- b) Programa Assistencial para expandir a atuação oferecendo serviços adicionais importantes aos participantes;
- c) Programa Administrativo para aperfeiçoar o Processo de Gestão da FASERN;
- d) Programa de Investimentos para assegurar rentabilidade, liquidez e segurança na gestão dos recursos.

No que se refere à relevância desta entidade em relação ao seu patrimônio, foi retirada a seguinte informação do relatório de atividades 2005 desta fundação, que o valor do ativo total, representados por todos os seus bens e direitos, alcançou no final do ano o valor de R\$ 118.789 milhões reais. Esta cifra tem como objetivo demonstrar o tamanho dos recursos atribuídos a esta entidade.

4.2 DESCRIÇÃO DOS INDICADORES UTILIZADOS PARA A ANÁLISE

A análise dos dados foi feita com base nos relatórios gerenciais da Fundação COSERN de Previdência Complementar - FASERN, a partir dos demonstrativos gerenciais de três anos compreendendo o período de janeiro de 2004 a outubro 2006, em visita técnica realizada à Fundação, onde foram captadas informações importantes para o desenvolvimento desta pesquisa.

O índice utilizado para a comparação com a carteira de ações da entidade, foi o índice médio mensal de ações da Bolsa de Valores de São Paulo no último dia de cada mês, data do fechamento, e o índice da carteira administrada pelo Banco Itaú S.A., que foi fornecido pela fundação através de relatórios gerencias.

4.3 ANÁLISE COMPARATIVA PARA O ANO DE 2004

Esta análise pretende comparar os índices alcançados no período compreendido entre janeiro a dezembro de 2004. O gráfico1 demonstra a evolução mensal dos dois índices conforme abaixo:

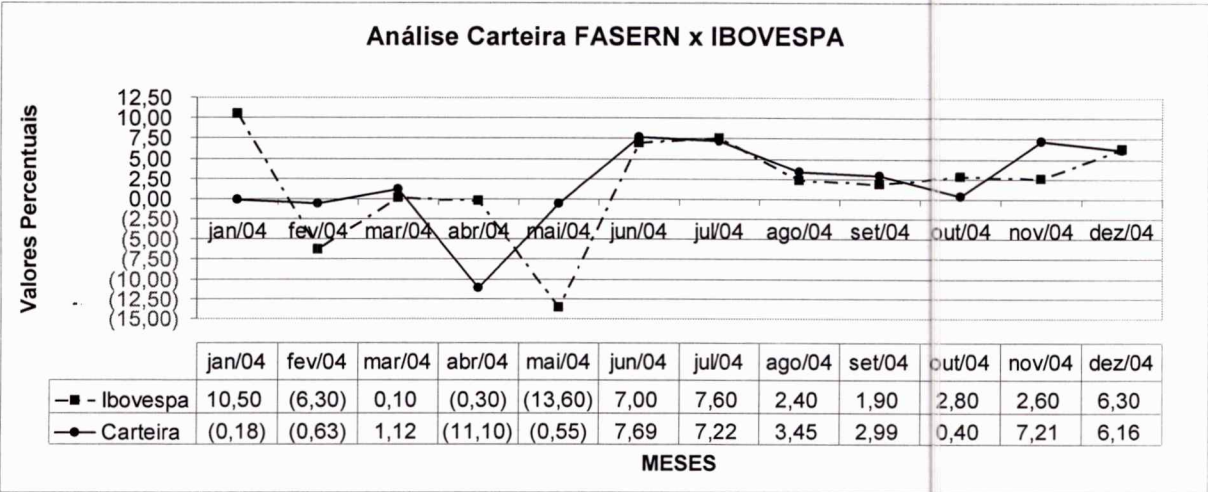


GRÁFICO 1 – Análise comparativa no ano de 2004
Fonte: Dados da pesquisa do autor

4.3.1 Janeiro de 2004

Após experimentar pregões em alta nos primeiros dias do mês, chegando a ultrapassar a marca dos 24.500 pontos, a bolsa paulista reverteu esse movimento inicial, fechando janeiro em queda de 1,73%. No cenário nacional, a perspectiva de queda das taxas de juros e as declarações mais conservadoras do Banco Central na ata do COPOM desencorajaram novas apostas e incentivaram outras realizações (NEWSLETTER PACTUAL, fev.2004).

As ações da Tractebel e da Telemig Celular, com altas de 56,2% e 25%, respectivamente, foram as que obtiveram melhores resultados, num mês em que as ações do setor elétrico tiveram *performance* abaixo do *benchmark*, especialmente a Eletrobrás, com quedas da ordem de 27,6% nas ações ON e 21,9% nas PNB (NEWSLETTER PACTUAL, fev.2004).

Na carteira de investimento da FASERN, administrada pelo Banco Itaú, observa-se um resultado com variação negativa de 0,18% e o IBOVESPA (médio), utilizando como parâmetro de comparação, fechou o mês com resultado positivo de 10,50%. Logo, observa-se uma perda na carteira de investimentos FASERN no período, sendo um resultado extremamente desfavorável em relação ao obtido pelo IBOVESPA. Em relação às ações em destaque no mês pode-se constatar que o resultado negativo de 0,18% da carteira de investimentos da FASERN ficou muito abaixo do rendimento das ações da Tractebel (que apresentaram alta de 56,2%) e, também das perdas sofridas pelas ações da Eletrobrás, que tiveram queda de 27,6%.

4.3.2 Fevereiro de 2004

Fevereiro foi um mês marcado pela volatilidade. Apesar do ambiente global favorável para o investimento em ações, o cenário nacional sofreu com a crise política deflagrada pelas revistas semanais além do ceticismo dos agentes locais que continuaram com seu processo de realizações (NEWSLETTER PACTUAL, mar. 2004).

A BOVESPA fechou o mês em tendência de queda de 2,62%, fazendo com que a valorização no ano ficasse negativa em 2,70%. As ações da Braskem PN

e Siderúrgica Nacional ON foram os grandes destaques (com altas de 14,8% e 13,8%, respectivamente), em um mês onde as ações do setor elétrico novamente apresentaram performance inferior ao *benchmark*, principalmente as empresas de distribuição (NEWSLETTER PACTUAL, mar. 2004).

No mês sob análise, na carteira de investimento da FASERN, observou-se um resultado com variação negativa de 0,63%, enquanto o índice IBOVESPA também teve em seu fechamento um resultado negativo de 6,30%. Assim, observa-se uma recuperação do resultado obtido pela carteira, pois, mesmo fechando negativamente, se comparado ao índice, obteve melhor resultado.

Estabelecendo comparação com as ações em destaque no mês pode-se constatar que o resultado negativo de 0,63% da carteira de investimentos da FASERN ficou significativamente abaixo do rendimento das ações da Brasken PN, que obteve alta de 14,8%.

4.3.3 Março de 2004

O IBOVESPA perdeu força e voltou a operar na faixa dos 21,000 pontos, limite inferior ao que vem respeitando desde fevereiro. Novamente o mercado foi pressionado pela crise política e pelo imobilismo do governo em um ambiente externo conturbado por novas ameaças de terrorismo (NEWSLETTER PACTUAL, abr. 2004).

Em março, a bolsa fechou em alta de 2,02%, reduzindo a desvalorização no ano para 0,74%. O destaque negativo ficou por conta da operação anunciada pela Ambev e Interbrew que resultou na maior queda de *benchmark* no mês, com a Ambev PN caindo 24,07%. Outro setor que apresentou desempenho bastante inferior ao IBOVESPA foi o de telefonia fixa, com a Tele Norte Leste PN e Brasil Telecom PN em quedas de 9,88% e 12,32%, respectivamente (NEWSLETTER PACTUAL, abr. 2004).

No mês de março, na carteira de investimento da FASERN, observou-se que houve o primeiro resultado de variação positiva no ano, alcançando 1,12%, enquanto o IBOVESPA teve em seu fechamento um resultado positivo de 0,10%.

Tem-se a observar, no mês de março, que o resultado obtido pela carteira de investimento FASERN foi superior ao resultado do IBOVESPA e extremamente

positivo se comparado ao resultado das ações da Ambev PN, com queda de 24,07%.

4.3.4 Abril de 2004

O mês de abril foi marcado pela expectativa do início da retomada da alta de juros nos EUA e seus efeitos no aumento da aversão ao risco por parte dos investidores globais. Além disso, o desempenho ruim das *commodities* tirou o encanto daquelas que se apresentavam, desde agosto do ano passado, como as melhores performances da bolsa (NEWSLETTER PACTUAL, maio 2004).

O IBOVESPA fechou abril em queda de 10,08%, ampliando a desvalorização no ano para 10,75%. Nesse mês, vale destacar a Acesita PN (alta de 16,8%) e a Embratel PN com valorização de 6,6%. Dentre as performances negativas, ressaltam-se as siderúrgicas: Usiminas PNA com queda de 26,6% e Cia. Siderúrgica Nacional desvalorizando-se em 24,4% (NEWSLETTER PACTUAL, maio 2004).

No mês de abril, a carteira de investimento da FASERN, teve o pior desempenho do ano, alcançando a marca negativa de 11,10%, enquanto o índice IBOVESPA teve em seu fechamento um resultado negativo de 0,30%. Em relação às ações em destaque no mês pode-se constatar que o resultado negativo de 11,10% foi extremamente inferior ao obtido pelas ações da Acesita PN, em alta de 16,8%. Porém, desempenhos bem piores foram observados nesse período, como o da Usiminas PNA, com queda de 26,6%.

4.3.5 Maio 2004

A Bolsa de Valores de São Paulo rompeu o importante nível dos 20.000 pontos para buscar um novo patamar de sustentação próximo aos 18.000. A partir de então, por 2 semanas fez um movimento entre os 18.000 e 19.000 pontos para depois ensaiar um movimento de recuperação pautado pela boa notícia do crescimento do PIB. Como resultado, a bolsa paulista fechou em queda de 1,31%, ampliando sua desvalorização no ano para 11,91% (NEWSLETTER PACTUAL, jun. 2004).

Dentre as ações do IBOVESPA, em destaque temos um bom desempenho

da Vale do Rio Doce (ON fechando com alta de 20,6 % e PN com valorização de 18,4%) em relação às ações de empresas alavancadas ou mais sensíveis às desvalorizações cambiais, tais como Braskem (queda no mês de 20,7 %) e Cesp PN (desvalorização de 14,9 %) (NEWSLETTER PACTUAL, jun. 2004).

Em maio constata-se que a carteira de investimento da FASERN, obteve resultado negativo de 0,55%, enquanto o índice IBOVESPA alcançou a marca negativa dos 13,60%, o pior resultado do ano.

Em relação às ações em destaque no mês pode-se constatar que o resultado negativo de 0,55% da carteira de investimentos FASERN foi extremamente inferior ao desempenho obtido pelas ações da Vale do Rio Doce ON que fecharam em alta de 20,6%. Todavia, não tão ruim se comparado à desvalorização obtida pelas ações Braskem, com queda de 20,7%.

4.3.6 Junho de 2004

O movimento de recuperação da bolsa se manteve também em junho sustentado pelos números de crescimento do PIB e pela redução de aversão a risco global. A aprovação da Lei de Falências no Senado e a ratificação do valor do salário mínimo em R\$ 260,00 trouxeram novo fôlego para o pregão, levando o índice IBOVESPA ao patamar dos 20,000 pontos novamente (NEWSLETTER PACTUAL, jul. 2004).

Nesse mês os destaques ficam por conta das performances da Embratel PN, com alta de 28,7%, e Braskem PNA, com valorização de 25,9%. Dentre os desempenhos negativos, a Vale do Rio Doce PN teve queda de 7,7% (NEWSLETTER PACTUAL, jul. 2004).

No mês de junho houve um equilíbrio dos resultados obtidos, já que a carteira de investimento da FASERN obteve resultado positivo de 7,69% e o IBOVESPA alcançou a marca positiva de 7%.

Estabelecendo comparação com as ações em destaque no mês pode-se constatar que o resultado positivo de 7,69% da carteira de investimentos FASERN ficou muito aquém do resultado obtido pela melhor performance do mês (Embratel PN, com alta de 28,7%). Já em relação às ações da Vale do Rio Doce PN, que teve queda de 7,7% o resultado obtido pela carteira FASERN pode ser considerado bom.

4.3.7 Julho de 2004

Amparado nos bons números de crescimento local e em um cenário externo menos volátil, o índice Bovespa se aproximou dos 23.000 pontos, fechando o mês com alta de 6,6% (NEWSLETTER PACTUAL, ago. 2004).

O destaque do mês fica por conta do bom desempenho das ações do setor elétrico e de siderurgia, particularmente da Eletrobrás (com alta de 41,5% nas ONs e de 35,2% nas PNBs) e para a Usiminas PNA com alta de 34%. Em contrapartida, os setores de telefonia celular e longa distância apresentaram desempenho abaixo do *benchmark* (NEWSLETTER PACTUAL, ago. 2004).

O resultado obtido pela carteira de investimento da FASERN foi da ordem de 7,22% positiva, enquanto o IBOVESPA alcançou a marca positiva de 7,60%, mantendo assim, o equilíbrio entre os resultados obtidos.

Se comparado com o desempenho das ações da Eletrobrás ON, que atingiram alta de 41,5% no mês pode-se afirmar que o resultado da carteira de investimentos FASERN situou-se extremamente aquém.

4.3.8 Agosto de 2004

O mercado conseguiu, novamente, alcançar o nível dos 23,000 pontos, fechando o mês em alta de 2,54% (NEWSLETTER PACTUAL, set. 2004).

Os setores petroquímico e siderúrgico foram os destaques em termos de performance, com a Braskem se valorizando 37,8% e nomes como a Acesita PN e a Siderúrgica Tubarão apresentando altas de quase 15%. Na contramão do mercado estava o setor de aviação caindo na média cerca de 10%, particularmente em virtude das altas do petróleo (NEWSLETTER PACTUAL, set. 2004).

No mês sob análise, na carteira de investimento da FASERN, observou-se um resultado com variação positiva de 3,45%, enquanto o índice IBOVESPA também teve em seu fechamento um resultado positivo de 2,40%. Assim, o resultado obtido pela carteira FASERN foi ligeiramente superior em relação ao IBOVESPA.

Estabelecendo comparação com os destaques do mês pode-se afirmar que o resultado obtido pela carteira de investimentos FASERN foi extremamente

inferior ao obtido pelas ações de maior alta no período como as Braskem, com valorização de 37,8%.

4.3.9 Setembro de 2004

O comedido movimento dos juros e os positivos números da economia local e global foram determinantes para a estabilidade do mercado de ações, mantendo a bolsa paulista novamente no patamar dos 23,000 pontos (NEWSLETTER PACTUAL, out. 2004).

O destaque ficou por conta do setor de energia: tanto as empresas de eletricidade quanto as de petróleo apresentaram valorizações expressivas, alimentando, assim, o bom resultado obtido pela bolsa. Como exemplo é possível citar a Cesp e Eletropaulo PN com altas de 21,7% e 15,1%, respectivamente, além da Petrobras ON com alta de 14,7%. O setor de mineração também mereceu destaque com Caemi subindo 16,6% e Vale do Rio Doce ON com alta de 14,6% (NEWSLETTER PACTUAL, out. 2004).

O mês de setembro trouxe um resultado positivo para a carteira de investimento da FASERN de 2,99%, enquanto o índice IBOVESPA teve em seu fechamento um resultado positivo de 1,90%. Novamente é observada uma boa performance da carteira de investimento FASERN em relação ao IBOVESPA, tendo alcançado um patamar ligeiramente superior.

O resultado positivo obtido pela carteira de investimento da FASERN de 2,99% situa-se, porém, num patamar bastante inferior às maiores altas do período que ficaram por conta das ações da Cesp que se valorizaram 21,7%.

4.3.10 Outubro 2004

Apesar do bom desempenho apresentado na primeira quinzena do mês, o IBOVESPA fechou outubro em queda de 1,22%, reduzindo assim o ganho acumulado no ano para 3,52% (NEWSLETTER PACTUAL, nov. 2004).

Os destaques ficam para a performance de nomes do setor bancário, com o Bradesco subindo 16,1% e o Banco do Brasil 12,7%. Os setores ligados à atividade econômica e consumo também demonstraram força, particularmente

Braskem e Ambev, ambas apresentando altas de 10,3%. Na contramão desse movimento estiveram mais uma vez nomes do setor de telecomunicações com Tele Leste Celular caindo 27%, seguida de Embratel em queda de 21% (NEWSLETTER PACTUAL, nov. 2004).

No mês sob análise, na carteira de investimento da FASERN, constatou-se um resultado com variação positiva de 0,40%, enquanto o índice IBOVESPA também teve em seu fechamento um resultado positivo de 2,80%. Neste mês, o resultado obtido ficou aquém do índice comparativo.

Estabelecendo comparação com os destaques do mês pode-se afirmar que o resultado obtido pela carteira de investimentos FASERN foi bastante inferior ao obtido pelas ações de maior alta no período que foram as do Bradesco, subindo 16,1%. Já em comparação com a maior queda do período (Tele Leste Celular, caindo 27%) pode-se constatar um resultado moderado da carteira FASERN.

4.3.11 Novembro de 2004

O índice IBOVESPA fechou o mês em alta de 8,64%, ampliando a valorização no ano para 12,46% e obtendo novas marcas de máximas no nível dos 25.000 pontos (NEWSLETTER PACTUAL, dez. 2004).

Em destaque tem-se a performance do setor de telecomunicações (principalmente, a Brasil Telecom Participações PN subindo 26,3% no mês) e o setor de siderurgia com a Usiminas valorizando-se 27,7%. Outro forte desempenho a ser mencionado foi o de Sabesp ON (com valorização de 25,8%) após uma bem demandada operação ao final de outubro. Na contrapartida do mercado estiveram nomes do setor de eletricidade como a Cemig PN e Eletrobrás ON que caíram, respectivamente, 4,4% e 1,8% (NEWSLETTER PACTUAL, dez. 2004).

Em novembro constata-se que a carteira de investimento da FASERN, obteve resultado positivo de 7,21%, enquanto o índice IBOVESPA alcançou a marca positiva dos 2,60%. Mais uma vez é observada uma boa performance da carteira de investimento FASERN em relação ao IBOVESPA, tendo alcançado o melhor resultado do ano.

Se comparado ao desempenho das maiores altas e maiores quedas tem-se a seguinte observação: o resultado da carteira FASERN ficou muito aquém da

maior alta do período que foi da Usiminas, com uma valorização de 27,7% e situou-se acima do resultado da Cemig PN, com queda de 4,4%,

4.3.12 Dezembro de 2004

O IBOVESPA fechou o mês em alta de 4,7%, ampliando a valorização no ano para 17,8%, ao nível dos 26,200 pontos (NEWSLETTER PACTUAL, jan. 2005).

Destaque para a performance dos setores cíclicos, em particular mineração com Vale do Rio Doce fechando Dezembro em alta de 14,6% e Caemi PN de 15,7%. Outros fortes desempenhos a serem mencionados foram os de Petróleo Ipiranga (com valorização de 38,4%), Gol PN (subindo 32,8%) e Natura ON (performance positiva de 15,7%). Em contrapartida, os setores de eletricidade e telefonia de longa distância tiveram performance aquém do *benchmark* (NEWSLETTER PACTUAL, jan. 2005).

Na carteira de investimento da FASERN, observa-se um resultado com variação positiva de 6,16%, enquanto que o IBOVESPA (médio) fechou o mês com resultado positivo de 6,30%. Tais desempenhos evidenciam um equilíbrio entre os resultados obtidos pela carteira do Fundo de Pensão e a Bolsa de Valores de São Paulo.

O resultado positivo da carteira de investimentos FASERN em alta de 6,16% ficou aquém da melhor performance do período onde a Vale do Rio Doce que fechou dezembro em alta de 14,6%.

4.3.13 ANÁLISE DO RESULTADO ACUMULADO NO ANO DE 2004

O primeiro semestre do ano de 2004 foi marcado por acentuadas oscilações entre os resultados obtidos pela carteira de ações da FASERN em relação ao IBOVESPA. Já o segundo semestre desse ano apresentou sinais de equilíbrio entre os dois resultados.

Conforme a quadro 3, composta por dados fornecidos pela FASERN, pode-se constatar que o resultado obtido pela carteira de ações objeto de estudo, no ano de 2004, foi superior ao índice médio IBOVESPA.

ATIVOS FINANCEIROS	Total Acumulado em 2004
IBOVESPA (MÉDIO)	20,25
CARTEIRA DE AÇÕES	24,65

QUADRO 2 – Resultado acumulado no exercício de 2004
Fonte: Dados da pesquisa do autor

4.4 ANÁLISE COMPARATIVA PARA O ANO DE 2005

Esta análise pretende comparar os índices alcançados no período compreendido entre janeiro a dezembro de 2005. O gráfico2 demonstra a evolução mensal dos dois índices conforme abaixo:

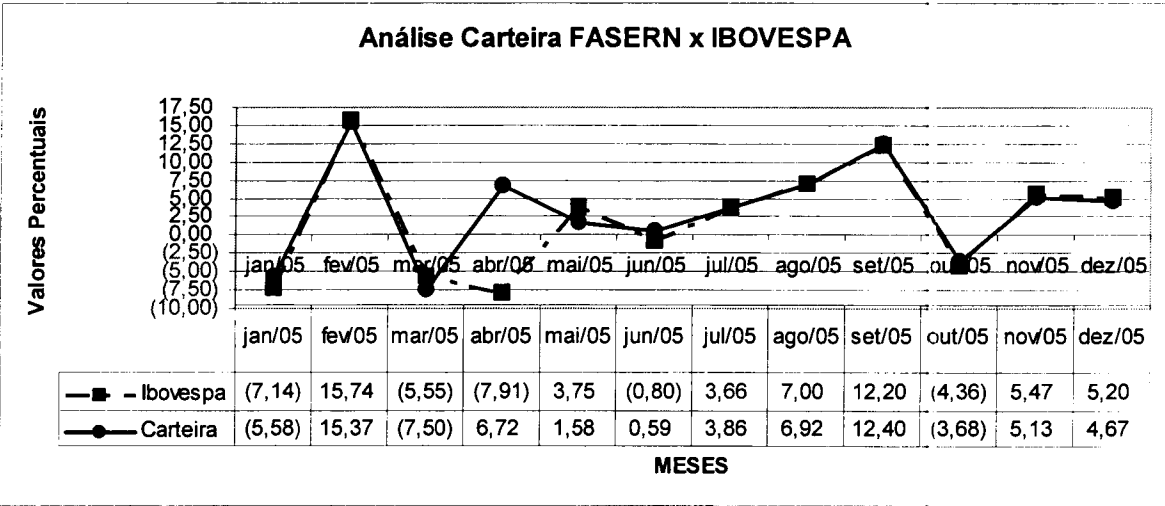


GRÁFICO 2 – Análise comparativa no ano de 2005
Fonte: Dados da pesquisa do autor

4.4.1 Janeiro de 2005

No início do ano de 2005, o mercado de renda variável apresentou uma forte realização. O IBOVESPA fechou o ano de 2004 no patamar dos 26,200 pontos e encerrou o mês de janeiro de 2005 com 24,350 pontos e uma queda de 7,05 % (NEWSLETTER PACTUAL, fev. 2005).

As empresas de mineração encontravam-se com uma elevada expectativa de aumento de minério. A Vale do Rio Doce e a Caemi PN apresentaram altas de 4,9% e 5,7%, respectivamente. É importante destacar também o setor de Bancos que novamente foi beneficiado pela alta da taxa básica de juros pelo Banco Central

e a expansão de suas carteiras de crédito (NEWSLETTER PACTUAL, fev. 2005).

O Bradesco apresentou alta de 0,9% e o Itaú PN queda de 2,3%. Em contrapartida, os setores de telefonia e eletricidade apresentaram performance abaixo do *benchmark*, com quedas de Embratel PN 26,8%, Brasil Telecom PN 19,8% e Telemar PN 15,1%. No setor elétrico, mencionamos a Celesc PN – 19,5%, Eletrobrás PN –16,3%, Cesp PN –16,6% e Cemig PN –15,1% (NEWSLETTER PACTUAL, fev. 2005).

Na carteira de investimento da FASERN, observa-se um resultado com variação negativa de 5,58%, já o IBOVESPA fechou o mês com resultado também negativo de 7,14%. Pode-se observar que o resultado obtido pela carteira, mesmo fechando negativamente, se comparado ao índice, foi melhor.

Estabelecendo-se comparação com as melhores performances do período observa-se que a carteira de investimentos FASERN obteve um resultado inferior ao melhor desempenho do mês: Caemi PN com alta de 5,7%. Porém, se comparado a maior queda: Embratel PN 26,8%, pode-se afirmar que foi um resultado satisfatório.

4.4.2 Fevereiro de 2005

No mês de fevereiro o IBOVESPA passou os 28,000 pontos, encerrando o mês com valorização de 15,7%. No ano, a valorização acumulada passou para 7,5% (NEWSLETTER PACTUAL, mar. 2005).

Vale destacar as performances dos setores de siderurgia, bancário e mídia, com a Usiminas fechando o mês em alta de 29%, Bradesco subindo 27,2% e Net Serviços, 26,5%. Outro importante fato foi o forte aporte de recursos por parte dos investidores estrangeiros no período que sucedeu o carnaval (NEWSLETTER PACTUAL, mar. 2005).

No mês sob análise, na carteira de investimento da FASERN, observou-se o melhor resultado do ano com variação positiva de 15,37%. Já o IBOVESPA também teve em seu fechamento o melhor resultado do ano com 15,74%. Foi, portanto, um mês onde houve equilíbrio entre os resultados obtidos.

Comparando-se o resultado obtido pela carteira de investimentos FASERN, no citado período, observa-se que foi um resultado abaixo da Usiminas, em alta de 29%.

4.4.3 Março de 2005

Tem-se no início de março um ambiente mais instável e arisco. O IBOVESPA, que na primeira semana do mês havia atingido seu nível mais alto do ano (cerca de 29,600 pontos), corrigiu boa parte do movimento fechando em queda de 5,6% (NEWSLETTER PACTUAL, abr. 2005).

Novamente, um dos principais destaques foi o desempenho de Net Serviços, em alta de 17,5%. A performance de Tractebel ON também deve ser mencionada, com o papel fechando o mês com valorização de 32,8%. Em contrapartida, os setores de petroquímica, saneamento e siderurgia responderam pelos piores desempenhos do índice IBOVESPA com quedas, em média, de 15%. Também no mês de março, novas ofertas de papéis, dentre as quais a abertura de capital de Submarino e a emissão das units de ALL Logística (NEWSLETTER PACTUAL, abr. 2005).

No mês sob análise, na carteira de investimento da FASERN, observou-se um resultado negativo de 7,50%, enquanto o índice IBOVESPA também teve em seu fechamento um resultado negativo de 5,55%. Constatou-se que a carteira de investimentos FASERN teve um pior desempenho, neste período, comparado ao índice.

O resultado negativo da carteira de investimentos FASERN, atingindo 7,50% situa-se num patamar extremamente inferior à performance estabelecida pelas ações da Tractebel ON, a maior alta do período, atingindo os 32,8%.

4.4.4 Abril de 2005

O movimento de correção iniciado no mês anterior ganhou força em abril. O medo de desaceleração do crescimento global e as mudanças no discurso de autoridades monetárias americanas alimentaram o ambiente de aversão a risco, fazendo o IBOVESPA perder 7,9%. No ano, sua desvalorização já soma 6,5% (NEWSLETTER PACTUAL, maio 2005).

Os destaques do mês figuraram no setor elétrico. A Cemig PN e Transmissão Paulista PN subiram 18,5% e 13,2%, respectivamente. Alguns nomes dos setores cíclicos figuraram na lista das piores performances, valendo menção as

quedas de Bradespar (-23,2%), Cia. Siderurgia de Tubarão (-23%) e Caemi (-22,2%) (NEWSLETTER PACTUAL, maio 2005).

No mês de abril, a carteira de investimento da FASERN, obteve um resultado positivo de 6,72%. Já o IBOVESPA teve em seu fechamento um resultado negativo de 7,91%. Verifica-se neste período uma boa performance da carteira de investimento FASERN em relação ao IBOVESPA.

Já em relação aos destaques do mês pode-se estabelecer a seguinte comparação: o resultado obtido pela carteira de investimentos FASERN, valorizando-se 6,72% ficou abaixo da valorização obtida pelas ações da Cemig PN, que subiram 18,5%. Por outro lado, foi um excelente resultado, se comparado à maior queda do período, obtida pelas ações da Bradespar (-23,2%).

4.4.5 Maio de 2005

Em maio, a bolsa paulista esteve bastante atrelada ao comportamento dos mercados internacionais. A piora no noticiário político e a manutenção do processo de alta de taxas de juros foram os contrapontos para um expressivo movimento de valorização acompanhado pela boa performance do mercado de renda variável externo (NEWSLETTER PACTUAL, jun. 2005).

Os destaques figuraram, mais uma vez, no setor elétrico, com Light subindo 47%, Cesp PN 27% e Eletropaulo 19%. Um movimento oposto foi vivenciado por celulares e siderúrgicas como Sid. Nacional (-23%), Telesp Celular PN (-13%) e Acesita (-12%) (NEWSLETTER PACTUAL, jun. 2005).

Na carteira de investimento da FASERN, observa-se um resultado positivo de 1,58%, enquanto o IBOVESPA fechou o mês com resultado positivo de 3,75%. Neste mês, o resultado obtido ficou pouco aquém do índice comparativo.

Se comparado aos destaques do mês pode-se verificar o seguinte: o resultado obtido pela carteira de investimentos FASERN, valorizando-se 1,58%, ficou muito aquém da valorização obtida pelas ações da Light (+47%). Em contrapartida, pode ser considerado um bom resultado se comparado à maior queda do período, obtida pelas ações da Sid. Nacional com variação negativa de 23%.

4.4.6 Junho de 2005

Durante o mês de junho, o índice IBOVESPA permaneceu negociando na faixa dos 25.000 aos 27.000 pontos, fechando em baixa de 0,80%. No ano, a desvalorização já acumula 3,80% (NEWSLETTER PACTUAL, jul. 2005).

O maior destaque foi o movimento da Brasil Telecom ON que recuperou 18,6% de valorização com a expectativa da troca de controle da companhia. Também merecem destaque, Transmissão Paulista em alta de 9,2% e Embraer PN que obteve valorização de 8,5%, com as novas ordens na feira internacional de aviação. Na ponta contrária, Petróleo Ipiranga PN e Telesp Celular PN tiveram quedas de 17,9% e as siderúrgicas Usiminas PNA e Tubarão PN caíram cerca de 16%, cada uma. Duas novas ofertas vieram a mercado em junho: TAM PN e Lojas Renner ON, totalizando cerca de R\$1,7 bilhão (NEWSLETTER PACTUAL, jul. 2005).

No mês de junho, a carteira de investimento da FASERN, obteve um resultado positivo de 0,59%. Já o IBOVESPA teve em seu fechamento um resultado negativo de 0,80%. A carteira de investimento obteve um melhor resultado no período.

O melhor desempenho do período foi da Brasil Telecom (+18,6%). Portanto, se comparado ao resultado obtido pela carteira FASERN (+0,59%) constata-se que este ficou bastante aquém daquele. Do lado oposto, tem-se uma posição confortável, pois o resultado obtido pela carteira foi bem superior a maior desvalorização do período, obtida pelas ações da Petróleo Ipiranga PN, em queda de 17,9%.

4.4.7 Julho de 2005

Em julho, as novas denúncias e revelações no meio político contribuíram para a volatilidade no mercado de ações. O IBOVESPA permaneceu na faixa entre 24.500 e 26.000 pontos, fechando em alta de 3,7%. As mudanças divulgadas para o regime cambial na China e o forte afluxo de recursos de investidores estrangeiros na Bovespa fizeram nomes como Siderúrgica Tubarão e Siderúrgica Nacional subirem, respectivamente, 28,0% e 18,2% (NEWSLETTER PACTUAL, ago. 2005).

Os setores de mineração e petroquímicos, tecnicamente mais propícios

(assim como o de siderurgia) ao movimento de recuperação de preços, apresentaram boas valorizações em julho. Outro destaque ficou por conta da Celesc, com alta de 18,7% por conta da revisão tarifária preliminar bastante favorável para a empresa, divulgada pela ANEEL. Já outros nomes do setor elétrico como Transmissão Paulista e Light sofreram desvalorizações na ordem de 13,4% e 8,1% e se destacaram dentre os nomes com desempenhos aquém do índice (NEWSLETTER PACTUAL, ago. 2005).

O resultado obtido pela carteira de investimento da FASERN, foi de 3,86% positiva, enquanto o IBOVESPA alcançou a marca positiva de 3,66%, mantendo assim, o equilíbrio entre os resultados obtidos. Registra-se o forte equilíbrio entre os resultados obtidos.

Estabelecendo-se comparação entre o resultado obtido pela carteira de investimentos FASERN (+3,86%), tem-se o seguinte quadro: foi um resultado bem aquém da performance da Siderúrgica Tubarão, que obteve a maior alta do período (+28%). Por outro lado, foi um bom resultado se comparado ao obtido pelas ações da Transmissão Paulista (-13,4%).

4.4.8 Agosto de 2005

Em agosto, o movimento de valorização dos ativos de renda variável prevaleceu sobre o instável ambiente político local e o ambiente internacional, com o IBOVESPA rompendo a faixa dos 27.000 pontos. Este índice apresentou ganhos da ordem de 7%, fazendo com que a performance anual voltasse a ser positiva. No entanto, a volatilidade persiste e os mercados reagem rapidamente ao noticiário, como evidenciado na ocasião das denúncias contra o Ministro Antônio Palocci (NEWSLETTER PACTUAL, set. 2005).

Os destaques foram observados no setor bancário com Bradesco PN subindo 20% e Unibanco 21%. Os níveis de rentabilidade alcançados pelos bancos brasileiros trazem as empresas para novos patamares de preços, movimento que pode continuar nesse segundo semestre. Também merecem menção as performances da NET, valorizando-se 38%, e a Petrobras, com alta de 19%, bastante influenciada pela escalada dos preços do petróleo e expectativas de aumento no preço da gasolina. Alguns nomes do setor elétrico como Light e

Tractebel sofreram desvalorizações da ordem de 13% e 6%, respectivamente (NEWSLETTER PACTUAL, set. 2005).

No mês de agosto houve um equilíbrio dos resultados obtidos, já que a carteira de investimento da FASERN obteve resultado positivo de 6,92% e o IBOVESPA alcançou a marca positiva de 7%.

Em relação às ações em destaque no mês pode-se constatar que o resultado positivo de 6,92% da carteira de investimentos FASERN ficou num patamar inferior ao desempenho obtido pelas ações da NET (+38%); e melhor que o desempenho da Light (-13%).

4.4.9 Setembro de 2005

Setembro foi um excelente mês para investimento em renda variável. O ambiente de liquidez internacional abundante, o início do processo de queda dos juros locais e a melhoria do ambiente político foram determinantes para que a bolsa se valorizasse em 12,2%. No ano, a alta já soma 19,7%, 5 pontos percentuais acima do CDI (NEWSLETTER PACTUAL, out. 2005).

O destaque ficou por conta do setor elétrico com Cesp e Eletrobrás experimentando valorizações acima de 37%. Em contrapartida, Light e Contax caíram 10,65% e 12%, respectivamente. Já o setor de telefonia celular teve, mais uma vez, um desempenho decepcionante com a mais líquida empresa do setor, a Telesp Celular, se desvalorizando em quase 9% (NEWSLETTER PACTUAL, out. 2005).

O resultado obtido pela carteira de investimento da FASERN foi positivo, atingindo um percentual de 12,40%, enquanto o IBOVESPA alcançou a marca positiva de 12,20%, continuando com a marca de equilíbrio entre os resultados obtidos.

A maior alta do período ficou por conta do resultado obtido pela Cesp, com ações valorizando-se acima de 37%. Assim, comparado ao resultado da carteira de investimentos FASERN (+12,40% no período), pode-se afirmar que a carteira FASERN obteve um desempenho inferior. Já em comparação ao pior desempenho do período (as ações da Light, com queda de 10,65%), a carteira FASERN apresentou excelente desempenho.

4.4.10 Outubro de 2005

Mesmo com a queda de 50 bps na Selic e com o crescimento da produção industrial em 3,8%, a incerteza do ambiente internacional predominou sobre a Bolsa de Valores de S. Paulo que caiu 4,36% no mês de outubro, reduzindo assim a alta no ano para 14,50% (NEWSLETTER PACTUAL, nov. 2005).

No lado positivo, se destacaram as ações de Telefonia, que suportaram bem a queda, com destaque para: Contax (+22,69%), TIM (+8,43%) e Telemar com alta de 6,72%. Já os papéis que mais sofreram neste movimento de realização foram os que, tradicionalmente, os investidores costumam estar mais posicionados. Os destaques são para Sadia com queda de 17,01%, intensificada pelo risco eminente da gripe aviária, Brakem que caiu 15,62% após revisões para baixo dos resultados divulgados pela própria empresa, CSN com queda de 16,46% e Eletrobrás e Petrobras com quedas de 11,86% e 11,43%, respectivamente (NEWSLETTER PACTUAL, nov. 2005).

Em outubro constatou-se que a carteira de investimento da FASERN apresentou resultado negativo de 3,68%, enquanto o IBOVESPA alcançou a marca negativa dos 4,36%. Verifica-se que a composição da carteira de investimento acompanhou de perto o resultado do índice usado como parâmetro de comparação.

Estabelecendo comparação entre o resultado obtido pela carteira de investimentos FASERN, verifica-se que ficou bastante abaixo do resultado obtido pela Contax, em alta de 22,69%. Por outro lado, comparado ao resultado obtido pela Sadia, em queda de 17,01%, pode-se afirmar que a performance da carteira de investimentos FASERN foi aceitável.

4.4.11 Novembro de 2005

O mercado de renda variável voltou a apresentar forte valorização no mês de novembro, sendo impulsionada pelo movimento das bolsas internacionais e pelo processo de queda de juros no país. A Bolsa fechou em alta de 5,6% e já soma 21,0% no ano (NEWSLETTER PACTUAL, dez. 2005).

Algumas ações de empresas do setor de telecomunicações merecem destaques no mês. Do lado da telefonia fixa, a Contax, empresa de *call-center* da

Telemar, subiu 50%; enquanto que do lado de telefonia celular, a Tim Participações se valorizou em 36,7%. Também merece citação o setor bancário com os bancos Bradesco e Unibanco se valorizando mais de 16%. Já as ações da Brasil Telecom, Banco do Brasil e Embraer se comportaram no sentido inverso, caindo respectivamente 5,8%, 5,3% e 3,7% (NEWSLETTER PACTUAL, dez. 2005).

O resultado obtido pela carteira de investimento da FASERN, foi positivo, atingindo um percentual de 5,13% enquanto o IBOVESPA alcançou a marca positiva de 5,47%, permanecendo a marca de equilíbrio do resultado obtido pela carteira, em relação ao IBOVESPA..

Estabelecendo comparação com a maior alta do período, que ficou por conta das ações da Contax, valorizando-se em 50%, pode-se afirmar que o resultado positivo de 5,13% obtido pela carteira de investimentos FASERN ficou extremamente aquém. Já em comparação ao pior desempenho do período, da Brasil Telecom, com queda de 5,8%, pode-se afirmar que o resultado da carteira FASERN foi bem mais interessante.

4.4.12 Dezembro de 2005

O destaque do mês de dezembro fica por conta do desempenho das operadoras da “Vivo”, que registraram valorização de 13% (CRT Celular) até 120% (Tele Leste Celular). Com base nos preços de dezembro, os prêmios implícitos para a troca de ações das operadoras por ações de Telesp Celular (o veículo escolhido como “consolidador”) variavam de 15% até 110% (caso da Tele Leste) (NEWSLETTER PACTUAL, jan. 2006).

Também merecem destaque os desempenhos de Gerdau e Embraer com altas de 20% e 15%, respectivamente. Dentre os piores desempenhos do período, estiveram algumas companhias do setor elétrico como Light e Copel (quedas de 6%) e Brasil Telecom, que se desvalorizou 12% (NEWSLETTER PACTUAL, jan. 2006).

Na carteira de investimento da FASERN, observa-se um resultado com variação positiva de 4,67% e o IBOVESPA fechou o mês com resultado positivo de 5,20%. Neste mês, houve rentabilidade da carteira FASERN muito próximo ao índice objeto de comparação.

O destaque deste mês foi para a valorização obtida pela Tele Leste

Celular que atingiu os 120%. A maior queda ficou por conta das ações Brasil Telecom, que atingiram desvalorização de 12%. Desta forma, se comparado ao primeiro o resultado da carteira FASERN foi absolutamente inferior. Porém, se comparado ao segundo tem-se um resultado positivo.

4.4.13 ANÁLISE DO RESULTADO ACUMULADO NO ANO DE 2005

O ano de 2005 se encerrou com a predominância de valorização no mercado acionário brasileiro. Sustentada pela boa performance da bolsa norte-americana e pela continuidade de queda da taxa de juros, a Bovespa fechou o ano com alta de 5,2%.

Não foram observadas grandes oscilações nos resultados obtidos pela carteira durante o ano sob análise, à exceção do mês de abril, em que a carteira FASERN obteve rendimentos significativamente superiores aos do IBOVESPA.

Conforme a quadro 4 abaixo, composta por dados fornecidos pela FASERN pode-se constatar que o resultado anual acumulado pela carteira de ações objeto de estudo, no ano de 2005, foi praticamente igual ao IBOVESPA.

ATIVOS FINANCEIROS	Total Acumulado em 2005
IBOVESPA (MÉDIO)	27,05
CARTEIRA DE AÇÕES	27,04

QUADRO 3 – Resultado acumulado no exercício de 2005
Fonte: Dados da pesquisa do autor

4.5 ANÁLISE COMPARATIVA PARA O ANO DE 2006

Esta análise pretende comparar os índices alcançados no período compreendido entre janeiro a outubro de 2006. O gráfico3 demonstra a evolução mensal dos dois índices conforme a seguir:

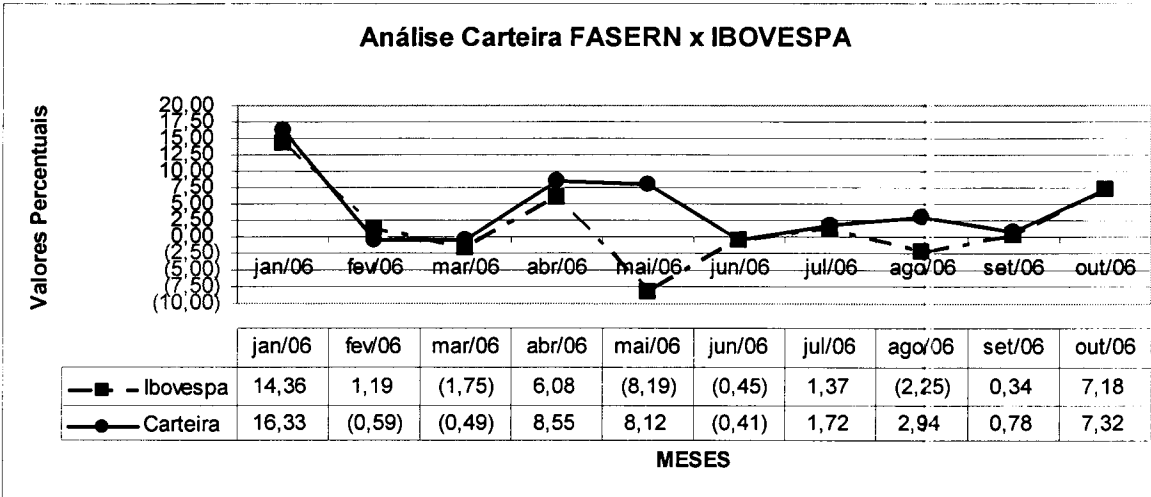


GRÁFICO 3 – Análise comparativa no ano de 2006
Fonte: Dados da pesquisa do autor

4.5.1 Janeiro de 2006

O mercado de renda variável iniciou o ano de 2006, com desempenho que pode ser considerado excepcional. Ancorada na queda no risco Brasil, na continuidade no movimento de queda dos juros e no afluxo de recursos para os mercados emergentes, a Bovespa fechou janeiro em alta de 14.4% (NEWSLETTER PACTUAL, fev. 2006).

Merece destaque o movimento das empresas de telefonia celular, especialmente da Tim Participações com valorização acima de 35% no mês. As siderúrgicas, impulsionadas pelo recente movimento de consolidação global no setor, tiveram fortes altas com Usiminas subindo 32,6% e Siderúrgica Nacional com alta de 29,2%. Por outro lado, nomes como Embratel, Brasil Telecom e Aracruz caíram respectivamente 13,2%, 9,2% e 7,5% (NEWSLETTER PACTUAL, fev. 2006).

O resultado obtido pela carteira de investimento da FASERN foi positivo, atingindo um percentual de 16,33% enquanto o IBOVESPA alcançou a marca também positiva de 14,36%. Trata-se do melhor resultado obtido pela carteira no período objeto deste estudo.

Estabelecendo comparação entre o resultado obtido pela carteira de investimento FASERN e os destaques do mercado neste período têm-se a seguinte constatação: resultado inferior se comparado ao melhor desempenho do período

que ficou por conta da valorização das ações da Tim Participações, acima dos 35%. Resultado superior se comparado as maiores quedas, dentre elas o destaque para as ações da Embratel, que se desvalorizaram em 13,2%.

4.5.2 Fevereiro de 2006

Após uma forte valorização no início do ano, a Bovespa viveu um período de volatilidade em fevereiro. As preocupações quanto ao teor do discurso do novo presidente do FED, Ben Bernanke, explicaram a realização dos ativos locais no início do mês. Na segunda quinzena, a melhora experimentada no mercado americano foi um tema favorável relevante. Neste quadro, o IBOVESPA fechou o mês estável, com alta de apenas 0,6% (NEWSLETTER PACTUAL, mar. 2006).

Vale destacar os desempenhos de Cesp PN, com alta de 43%, e Aracruz, que se valorizou 22%. Em contrapartida, Sadia e Embratel caíram 8% e Caemi se desvalorizou 7,8% no mês (NEWSLETTER PACTUAL, mar. 2006).

No mês de fevereiro observa-se um resultado negativo da carteira de investimentos em 0,59%, em contrapartida ao resultado positivo de 1,19% obtido pelo IBOVESPA. Observa-se aí uma ligeira discrepância entre o resultado obtido pela carteira de investimentos e o índice.

O resultado negativo da carteira de investimentos FASERN, atingindo 0,59% situa-se num patamar bastante inferior à performance estabelecida pelas ações da Cesp PN, a maior alta do período, atingindo os 43%. Por outro lado, foi superior ao desempenho obtido pela maior queda do período, que ficou por conta da Sadia e Embratel que caíram 8%.

4.5.3 Março de 2006

Em março, a Bovespa, após oscilar entre 39.200 e 36.100 pontos fechou em ligeira baixa, se desvalorizando em 1,75 % no mês e diminuindo os ganhos no ano pra 13,70 % (NEWSLETTER PACTUAL, abr. 2006).

Vale destacar as novas operações no mercado de capitais, com destaque para Dasa ON e a abertura de capital de Equatorial Energia. Dentre os papéis do índice, ativos de siderurgia (Usiminas PNB) e de saneamento (Sabesp ON)

registraram altas acima dos 11%. Em contrapartida, Light ON e Sadia PN figuraram entre as maiores desvalorizações, com quedas de 25,4% e 14,7%, respectivamente (NEWSLETTER PACTUAL, abr. 2006).

Neste mês, constata-se que a carteira de investimento da FASERN obteve resultado negativo de 0,49% e o IBOVESPA alcançou a marca negativa de 1,75%. O desempenho da carteira teve, portanto, uma performance ligeiramente melhor comparativamente ao índice.

No período merecem destaque ativos da Usiminas PNB e de Sabesp ON que registraram altas acima dos 11%, bem acima do resultado obtido pela carteira de investimentos FASERN, que se desvalorizou em 0,49%, no citado período. Já em comparação às maiores quedas citam-se a Light ON, em queda de 25,4%. Assim, em relação a este desempenho o da carteira FASERN obteve um patamar superior.

4.5.4 Abril de 2006

Em abril o IBOVESPA fechou em alta de 6,1%, ampliando os ganhos no ano de 2006 para 20,6% (NEWSLETTER PACTUAL, mai. 2006).

Alguns novos papéis fizeram lançamentos iniciais de ações em abril, dentre eles merecem destaque: American Bank Note e Brasil Agro entre outras operações que somaram R\$1.53 bilhão de reais (NEWSLETTER PACTUAL, mai. 2006).

O resultado obtido pela carteira de investimento da FASERN, foi positivo, alcançando 8,55% e o IBOVESPA alcançou a marca positiva de 6,08%. O resultado obtido pela carteira foi, portanto, superior ao alcançado pelo IBOVESPA.

4.5.5 Maio de 2006

Os mercados emergentes sofreram fortes perdas, atreladas ao comportamento das bolsas internacionais. O forte movimento de aversão a risco fez o índice IBOVESPA bater a mínima de 35.000 pontos, fechando em queda de 8,19%, diminuindo a alta no ano para 10,74% (NEWSLETTER PACTUAL, jun. 2006).

Com algumas ações experimentando quedas de 30% ou mais, os destaques de maio foram os representantes do setor de alimentos, a saber: Perdigão subindo 11,6% (ajudado pela operação Batávia) e Sadia com alta de 4,8%. O setor de celulares, por outro lado, registrou as maiores quedas, com a Vivo se desvalorizando mais de 34% e a Tim Participações recuando 31%. As operadoras fixas também apresentaram fortes quedas, acima dos 20% em média (NEWSLETTER PACTUAL, jun. 2006).

No mês de maio, a carteira de investimento da FASERN, obteve um resultado positivo de 8,12%. Já o IBOVESPA teve em seu fechamento um resultado negativo de 8,19%. Constata-se neste período um excelente resultado da carteira de investimentos FASERN, em relação ao índice comparativo.

Estabelecendo comparação entre o resultado obtido pela carteira de investimentos FASERN, com resultado positivo de 8,12% no período, verifica-se que ficou praticamente no mesmo patamar do melhor resultado obtido no período pela Perdigão, em alta de 11,6%. De outra forma, comparado ao resultado obtido pela Vivo, em queda de 34%, pode-se afirmar que a performance da carteira de investimentos FASERN foi bem superior.

4.5.6 Junho de 2006

Seguindo de perto o movimento da bolsa norte-americana, o índice IBOVESPA encerrou junho com desvalorização de -0,5%, levando a performance acumulada no ano para 10,2% (NEWSLETTER PACTUAL, jul. 2006).

Vale destacar algumas performances do setor de telefonia, tanto de forma positiva quanto negativa. Dentre as empresas que se valorizaram, tanto de telefonia fixa como celular, a performance variou entre 10 e 20%. Entre as que se desvalorizaram, as quedas foram de 7 a 8% (NEWSLETTER PACTUAL, jul. 2006).

Na carteira de investimento da FASERN, observa-se um resultado com variação negativa de 0,41%, já o IBOVESPA fechou o mês com resultado também negativo de 0,45%. Há, portanto, um equilíbrio no resultado obtido neste mês, entre a carteira de investimentos e o IBOVESPA.

4.5.7 Julho de 2006

O índice da Bovespa voltou ao terreno positivo, fechando o mês com valorização de 1,37%. (NEWSLETTER PACTUAL, ago. 2006).

Vale destacar a performance do papel da empresa Perdigão, que, após receber uma oferta de compra pela Sadia, fechou o mês de julho com valorização de 25,6%. Também merecem atenção as ações da Souza Cruz, que tiveram valorização de 7,7% com rumores, não confirmados, de fechamento de seu capital pela controladora BAT. No campo das performances negativas, destacaram-se Braskem (queda de 15,0%) e Transmissão Paulista (-12,2%). (NEWSLETTER PACTUAL, ago. 2006).

O mês de julho trouxe um resultado positivo para a carteira de investimento da FASERN de 1,72% enquanto o IBOVESPA teve em seu fechamento um resultado positivo de 1,37%. Constata-se, portanto, a manutenção do equilíbrio no resultado obtido no mês sob análise.

O destaque deste mês ficou por conta da valorização das ações da Perdigão, em alta de 25,6%. A maior queda foi registrada nas ações da Braskem que se desvalorizaram em 15%. Assim, o resultado obtido pela carteira de investimentos FASERN foi bastante inferior ao obtido pelas ações da Perdigão, porém, acima do resultado obtido pela Braskem.

4.5.8 Agosto de 2006

Em agosto, o IBOVESPA se recuperou parcialmente, mas ainda fechou o período com desvalorização de 2,3%. É interessante notar que o índice tem se mantido nessa faixa dos 35.000 aos 37.500 pontos desde o início de julho (NEWSLETTER PACTUAL, set. 2006).

Os ativos que registraram pior performance no curto prazo reagiram e tiveram um desempenho que merece destaque em agosto. Entre as maiores altas figuraram Braskem, com valorização de 23,5%, e Vivo com alta de mais de 22%. Ainda se destacaram os papéis que passaram a fazer parte da carteira teórica do índice da Bovespa após o rebalanceamento do final do mês, notadamente ALL (+21,8%), Tam (+12,8%) e Natura (+12,1%). Dentre as maiores quedas,

destacaram-se Brasil Telecom Part ON (-25,2%) e Perdigão ON (-16,7%) (NEWSLETTER PACTUAL, set. 2006).

Neste mês, constata-se que a carteira de investimento da FASERN obteve resultado positivo de 2,94% e o IBOVESPA alcançou a marca negativa de 2,25%. Observa-se uma boa performance da carteira de investimento FASERN em relação ao IBOVESPA, tendo alcançado um patamar superior.

O destaque deste mês foi para a valorização obtida pela Braskem que atingiu os 23,5%. A maior queda ficou por conta das ações Brasil Telecom Part ON, que atingiram desvalorização de 25,2%. Desta forma, se comparado ao primeiro o resultado da carteira FASERN foi bastante inferior. Porém, se comparado ao segundo tem-se um resultado altamente positivo.

4.5.9 Setembro de 2006

Em setembro, o mercado de renda variável se manteve no intervalo observado nos últimos 2 meses, com o IBOVESPA negociando entre 35.000 e 37.500. Apesar de ter se mantido no campo negativo praticamente o mês inteiro, o índice da bolsa paulista encerrou o mês com ligeira valorização, (+0,3%). No ano, a valorização acumulada já soma 9,6% (NEWSLETTER PACTUAL, out. 2006).

O setor de telecomunicações finalmente obteve performance positiva, com as recentes notícias de consolidação, e por isso merece destaque. As ações ordinárias de Telemar e Brasil Telecom tiveram valorizações acima dos 20% e as da TIM, acima dos 16%. Entre os piores desempenhos de setembro figuraram nomes como ALL11 (-6,1%) e Eletropaulo PN (-7,4%), além de empresas do setor de commodities como Petrobras e Gerdau (NEWSLETTER PACTUAL, out. 2006).

O resultado obtido pela carteira de investimento da FASERN foi positivo, atingindo um percentual de 0,78% enquanto o IBOVESPA alcançou a marca positiva de 0,34%, permanecendo a marca de equilíbrio do resultado obtido pela carteira, em relação ao IBOVESPA.

O destaque deste mês foi para a valorização obtida pela Telemar que atingiu patamar superior aos 20%. A maior queda ficou por conta das ações da Eletropaulo PN, que atingiram desvalorização de 7,4%. Desta forma, se comparado ao primeiro o resultado da carteira FASERN foi bastante inferior. Porém, se comparado ao segundo tem-se um resultado positivo.

4.5.10 Outubro de 2006

Em outubro, o mercado de renda variável finalmente rompeu o nível dos 38 mil pontos fechando assim o mês. Impulsionado pelo desempenho das bolsas internacionais a bolsa paulista fechou o mês com valorização de 7,2%, ampliando a alta no ano para 17,5% (NEWSLETTER PACTUAL, nov. 2006).

Vale destacar o desempenho de Tim Participações (com alta de 20%) e da Vale do Rio Doce, que subiu 16,7% em outubro após confirmação da compra da canadense Inco. As maiores baixas do mercado estiveram com as ações da Telemig Celular com queda de 9%, além de Eletrobrás ON e Tam com desvalorizações de 6% e 5,4%, respectivamente (NEWSLETTER PACTUAL, nov. 2006).

O resultado obtido pela carteira de investimento da FASERN foi novamente positivo, atingindo um percentual de 7,32% e o IBOVESPA alcançou a marca positiva de 7,18%. Mais uma vez é notório o equilíbrio dos resultados pela carteira, em relação ao IBOVESPA.

Estabelecendo comparação com as ações em destaque no mês pode-se constatar que o resultado positivo de 7,32% da carteira de investimentos FASERN ficou aquém do resultado obtido pela melhor performance do mês que foi da Tim Participações, com alta de 20%. Já em relação às ações da Telemig Celular, que teve queda de 9% o resultado obtido pela carteira FASERN foi bastante superior.

4.5.11 ANÁLISE DO RESULTADO ACUMULADO NO ANO DE 2006

O ano de 2006, até outubro, foi marcado pela predominância dos bons resultados e da valorização no mercado acionário brasileiro.

Não foram observadas grandes oscilações nos resultados obtidos pela carteira durante o ano sob análise, à exceção do mês de maio, em que a carteira FASERN obteve rendimentos significativamente superiores aos do IBOVESPA.

Conforme a quadro 5 abaixo, composta por dados fornecidos pela FASERN pode-se constatar que o resultado anual acumulado pela carteira de ações objeto de estudo, no ano de 2006, foi superior ao IBOVESPA, praticamente em todos os períodos analisados.

Um sentimento de maior confiança por parte dos investidores em relação

ao desempenho da economia global será decisivo para o comportamento do mercado acionário e para a consistência do fluxo para os países emergentes. Os setores ligados à performance local como consumo e varejo e construção deverão se beneficiar nos meses subseqüentes, com tendência de fechamento do ano com grandes valorizações no mercado de ações da Bovespa. (NEWSLETTER PACTUAL, 2006).

ATIVOS FINANCEIROS	Total Acumulado em 2006
IBOVESPA (MÉDIO)	17,47
CARTEIRA DE AÇÕES	20,15

QUADRO 4 – Resultado acumulado no exercício de 2006
Fonte: Dados da pesquisa do autor

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As entidades fechadas de previdência complementar, ou fundos de pensão, recebem contribuições dos empregados de uma empresa e da empresa (patrocinadora) e realizam investimentos com a finalidade de garantir aos participantes o pagamento de benefícios complementares aos da previdência social.

Por serem investidores de longo prazo e por administrarem recursos de terceiros, os fundos de pensão realizam suas aplicações de acordo com o princípio básico de minimização do risco. Para isso, adotam medidas que envolvem uma gestão dos recursos pautada no planejamento, análise e controle das atividades financeiras, com vistas a otimizar seus resultados e estabelecer uma relação de equilíbrio entre o ativo e o passivo, de forma a tranquilizar os participantes no tocante à garantia de pagamento de seus benefícios futuros.

Se por um lado os fundos de pensão têm compromissos com seus participantes e gostariam de oferecer o maior rendimento possível, por outro, atuam num mercado em que os riscos não podem ser negligenciados e precisam ser mensurados e avaliados. Cabe enfatizar que a avaliação da relação risco-retorno no processo de tomada de decisão é de fundamental importância para essas instituições.

Os grandes fundos das empresas estatais têm mantido a administração a cargo de equipes próprias, mas aumentou nos últimos anos a opção pela terceirização da gestão dos recursos. No caso particular da FASERN – Fundação COSERN de Seguridade Social - foi feita a opção por terceirizar a gestão financeira da carteira de investimentos de renda variável, tendo sido contratado o Banco Itaú S/A. Adicionalmente, foi contratado um agente custodiante, no caso o Santander Banespa S/A, pessoa jurídica credenciada na CVM, registrada em 20.12.1990, sendo responsável pelo controle e movimentação dos títulos, pela liquidação financeira das operações e pela documentação e informações relativas ao segmento de renda variável.

A análise apresentada ao longo deste trabalho dos resultados alcançados pela Carteira de Investimentos da FASERN, no período de janeiro de 2004 a outubro de 2006, demonstra que houve certo equilíbrio entre os resultados obtidos por esta carteira, tomando como parâmetro de comparação o índice médio mensal de ações da Bolsa de Valores de São Paulo, no último dia de cada mês. Adicionalmente, a análise desses resultados obtidos, em se considerando as ações com maiores altas e

maiores desvalorizações, pôde-se constatar o seguinte: em relação às ações mais valorizadas, o resultado da carteira FASERN situou-se sempre abaixo. Porém, quando comparado às ações com maiores quedas, em cada ciclo analisado, apresentou-se com performance superior, fato esse que pode ser analisado como decorrente da composição da carteira de investimentos num dado período.

Ressalte-se que, o índice das ações máxima e mínima representa o valor apurado num certo dia do mês. Já o índice da carteira FASERN é o resultado obtido no fechamento mensal.

A partir dos resultados apresentados verificou-se que a política de investimentos realizada pela FASERN tem proporcionado bons resultados se comparada com a rentabilidade do mercado brasileiro, mensurada pelo IBOVESPA. Em 2004, a carteira de investimento da FASERN apresentou um resultado acumulado de 24,65% enquanto o IBOVESPA atingiu 20,25%. Já no exercício de 2005 a carteira de investimento da FASERN apresentou um resultado acumulado de 27,04% quando o IBOVESPA chegou a 27,05%. Em 2006, no período analisado que foi de janeiro de outubro a carteira FASERN atingiu um resultado acumulado de 20,15% enquanto o IBOVESPA obteve 17,47% de resultado no período.

REFERÊNCIAS

- ALBUQUERQUE, Marcos Cintra Cavalcanti de. **Economia_glossário**. Disponível em: <http://www.portalbrasil.net/economia_glossario.htm>. Acesso em: 20 maio 2006.
- ANDRADE, Maria Margarida de. **Introdução à metodologia do trabalho científico**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do capital de giro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- BEUREN, Ilse Maria. et al. **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: Teoria e Prática**. São Paulo: Atlas, 2003.
- BODIE, Zvi; KANE, Alex; MARCUS, Alan J. **Fundamentos de investimentos**. Porto Alegre: Bookman, 2000.
- BRASIL, Poder Executivo. Ministro de Estado da Saúde e da Previdência e Assistência Social. **Resolução CGPC nº 12, de 2002**. Regulamenta a constituição e funcionamento das Entidades Fechadas de Previdência Complementar e planos de benefícios constituídos por Instituidor. Disponível em : <http://www.mpas.gov.br/docs/pdf/resolucao12_spc.pdf >. Acesso: em 26 dez. 2006.
- CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio. **Mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.
- COMO INVESTIR. **Glossário**. Disponível em: <http://www.comoinvestir.com.br/anbid/CalandraRedirect/?temp=1&proj=anbid&pub=T&comp=Glossario&db=&letra=I>>. Acesso em: 22 maio 2006.
- DICIONÁRIO de termos técnicos da previdência complementar fechada. [S.l.]: SINDAPP, 2005. Disponível em : < <http://www.derminas.org.br/arquivos/termos.pdf>>. Acesso: em 20 maio 2006.
- ESTADÃO. **Finanças pessoais**. Disponível em: <<http://www.estadao.com.br/ext/financas/investimentos/rendafixa.htm>>. Acesso em: 21 maio 2006.

FASERN. **Apresentação**. Disponível em:
< <http://www.fasern.com.br/internas/apresentacao.html> >. Acesso em: 08 mar. 2006.

FIESP. **Informação sobre o Crédito**. Disponível em:
< <http://apps.fiesp.com.br/spcred/investimentos.asp> >. Acesso em: 20 abril. 2006.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios da administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson Education, 2004.

INFOMONEY. **Glossário**. Disponível em:
<<http://www.infomoney.com.br/ajuda/GlossarioM.asp>>. Acesso em: 21 maio de 2006.

INSTITUTO BRASILEIRO DE ATUÁRIOS. **Glossário de termos técnicos atuariais**. Disponível em:
<http://www.atuarios.org.br/avisos_noticias/txt/glossario_fev2006.doc>. Acesso em: 25 maio 2006.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos; GELBEKER, Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade das sociedades por ação**. Aplicável às demais sociedades. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos; PEREIRA, Elias. **Dicionário de termos de contabilidade**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MEDEIROS, Daniela Moreira de. **As entidades fechadas de previdência complementar no Brasil: Alocação ótima dos recursos garantidores do programa de investimentos num ambiente de controle de risco mais eficiente**. Monografia (graduação em Economia) – Universidade Católica de Pernambuco, Recife, 2005.

MACEDO JÚNIOR, Jurandir Sell. **Teoria do prospecto: uma investigação utilizando simulação de investimentos**. Tese (Pós-graduação em engenharia de produção) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2003.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL. **Informe estatístico_glossário**. [S.l.]: MPS, 2002. Disponível em:
<http://www.previdenciasocial.gov.br/docs/informe_estatistico_dez2002_spc.pdf>. Acesso em: 24 maio 2006.

NEWSLETTER PACTUAL. [Rio de Janeiro]: USB Pactual, 2004-2006. Mensal.

PARADA FILHO, Américo Garcia. **Portal de Contabilidade**. Disponível em:
<<http://www.cosif.com.br/mostra.asp?arquivo=curso4d>>. Acesso em: 24 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**. Rio de Janeiro: UERJ, 2005. Disponível em: <http://www.previdenciasocial.gov.br/spc/docs/DECON-SPC_Artigo_Invest_EFPC.pdf>. Acesso em: 05 maio 2005.

RIECHE, F. C. Gestão de Riscos em Fundos de Pensão no Brasil: Situação Atual da Legislação e Perspectivas. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v.12. n.23, p.219-242, jun. 2005.

SANDRONI, Paulo Henrique. **Novo Dicionário de Economia**. 6 ed. São Paulo: Best Seller, 1999.

SEBRAE. **Melhorando seu negócio**. Disponível em:
<<http://www.sebraesp.com.br/principal/melhorando%20seu%20negócio/orientações/finanças/principal/oqueegestao.aspx>>. Acesso em: 10 maio de 2006.

TRAVIÑOS, Augusto Nivaldo da Silva. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação**. São Paulo: Atlas, 1987.

WESTON, J. Fred; BRIGHAN, Eugene F. **Fundamentos da administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Makron Books, 2000.