

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO

FERNANDA RODRIGUES DE SOUSA

INVESTIMENTO DOS FUNDOS DE PENSÃO NA BOVESPA

OSASCO

2019

FERNANDA RODRIGUES DE SOUSA

INVESTIMENTO DOS FUNDOS DE PENSÃO NA BOVESPA

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Universidade Federal de São Paulo – Campus Osasco - como parte dos requisitos à obtenção do grau de bacharel em Ciências Atuariais. Sob a orientação do Professor Humberto Gallucci.

OSASCO

2019

FERNANDA RODRIGUES DE SOUSA

INVESTIMENTO DOS FUNDOS DE PENSÃO NA BOVESPA

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado à Universidade Federal de
São Paulo – Campus Osasco - como parte
dos requisitos à obtenção do grau de
bacharel em Ciências Atuariais.

BANCA EXAMINADORA

Professor Humberto Gallucci
Orientador

Professor Joelson Sampaio
Professor Convidado

OSASCO

2019

Resumo

Este estudo busca identificar os investimentos realizados pelos fundos de pensão na B3. Foram analisadas 738 empresas de capital aberto num período de 2001 a 2016. Durante esse período houve uma variação entre 37 a 52 empresas a cada ano. Também foi analisada a participação e o controle dessas empresas pelos fundos de pensão e quais setores recebem investimento. Um exemplo, é a BRF que tem como controladoras a Petros e a Previ (maior fundo da América Latina) e pertence ao setor de consumo não cíclico e está no segmento Novo Mundo da B3, no qual exige um nível de governança alto.

Palavras – chave: fundos de pensão, investimento, Bovespa, nível de governança.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABRAPP - Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar

CMN - Conselho Monetário Nacional

CNPC – Conselho Nacional de Previdência Complementar

CRPC – Câmara de Recursos da Previdência Complementar

EFPCs - Entidades Fechadas de Previdência Complementar

PETROS – Fundação Petrobras de Seguridade Social

POSTALIS – Instituto de Seguridade Social dos Correios e Telégrafos

PREVI – Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil

PREVIC – Superintendência Nacional de Previdência Complementar

SPPC – Subsecretaria de Políticas do Regime de Previdência Complementar

Sumário

1. O Problema	5
1.1 Introdução.....	5
1.2 Objetivo	6
1.3 Hipóteses	6
1.4 Delimitação do Estudo	6
1.5 Relevância do Estudo	6
2. Referencial Teórico	7
2.1 Fundos de Pensão.....	7
2.2 Carteira	9
2.3 Previc.....	10
2.4 Legislação.....	11
2.5 Política de Investimento	16
3. Metodologia.....	18
4. Resultados	19
5. Conclusão	25
6. Referências Bibliográficas	26

1. O Problema

1.1 Introdução

Os fundos de pensão são uma das melhores opções para se obter previdência complementar, que foram criados pela Lei nº 6.435/1977. Por se tratarem de um fundo onde a empresa e o funcionário contribuem acabam gerando um grande montante de dinheiro, um exemplo disso é a PREVI (Banco do Brasil), o maior fundo da América Latina e no ano de 2018 com Plano 1 (benefício definido), com um total de 113.173 participantes e entre eles 91% já recebem seus benefícios assim totalizando um valor pago de R\$ 12 bilhões e com ativos que chegam a R\$ 189,8 bilhões¹. Já com o PREVI Futuro (conta com dois tipos de benefícios: risco e programado) que possui 86.039 participantes nos quais 97,9% estão na ativa e gerou um ativo de R\$ 15 bilhões². Dessa forma foi capaz de gerar um superávit acumulado de R\$ 6,52 bilhões³.

No momento em que o fundo faz um investimento ele está exposto a diversos riscos como o Risco de Mercado, que é caracterizado pela volatilidade. Nele o risco de perdas no valor da carteira consequente das variações nos preços e taxas de mercado, assim os valores dos retornos esperados dos investimentos podem variar por diversos riscos como as taxas de câmbio, preços das ações, taxas de juros, etc. Já o Risco de Crédito, que é ocorrência de perdas vinculadas ao não cumprimento pelo tomador suas obrigações financeiras, em consequência disso o valor da carteira acaba sendo reduzido. O Risco de Liquidez está relacionado à ausência de caixa para ser realizado

¹ <http://www.previ.com.br/quemsomos/relatorio2018/pdf/Previ-Relatorio-Anual-2018.pdf>

² <http://www.previ.com.br/quemsomos/relatorio2018/pdf/Previ-Relatorio-Anual-2018.pdf>

³ <http://www.previ.com.br/quemsomos/relatorio2018/pt/plano-1.html>

algum tipo de pagamento, logo isso se torna uma ameaça para a operação dos negócios, pois acaba potencializando os outros riscos já citados ou gerar problemas para o caixa.

Como os fundos de pensão investem uma porcentagem de seu patrimônio em investimentos para ter uma boa rentabilidade e pagar os benefícios para seus assistidos, desse modo este trabalho tem o propósito mapear e entender quem são os acionistas das empresas em que os fundos investem e o impacto que causa o aumento ou entrada de ações no valor da empresa.

1.2 Objetivo

O principal objetivo é analisar os investimentos dos fundos de pensão nas empresas de capital aberto.

1.3 Hipóteses

Este trabalho discutirá três hipóteses:

- O aumento de participação acionária ou entrada de um fundo de pensão de uma empresa afeta positivamente o valor da empresa.
- A entrada de um fundo de pensão afeta a estrutura de capital da empresa.

1.4 Delimitação do Estudo

O estudo apresentado abordará dados entre os anos de 2001 e 2016 envolvendo todas as empresas de capital aberto e fundos de pensão com participações acionárias relevantes.

1.5 Relevância do Estudo

Em nosso país os fundos de pensão são os principais meios de se obter uma poupança estável e de longo prazo. São considerados grandes investidores tanto no

Brasil como fora dele e um exemplo é o Japão⁴, onde a maior parte dos investimentos destinados à exportação são sustentados pelos fundos de pensão.

Já o Brasil possui um histórico onde os fundos de pensão sustentam o mercado acionário mantendo amplas carteiras assim mantendo uma estabilidade no mercado.

Portanto é importante saber o impacto que esses investimentos causam e como se comportam dentro da bolsa.

2. Referencial Teórico

2.1 Fundos de Pensão

Os fundos de pensão ou formalmente conhecidos como Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs), no qual seu regime é disposto pela Lei Complementar 109/2001, atuam como sociedade civil ou fundação de direito privado e não possuem fins lucrativos e cada entidade possui um estatuto, onde são definidas suas estruturas administrativas.

Segundo Ricardo Malavazi Martins, em “Fundos de Pensão e Mercado de Capitais”, a história dos fundos de pensão no Brasil, pode-se dizer que estão relacionados com o desenvolvimento do mercado de capitais e ao aperfeiçoamento da governança das empresas abertas, compartilhando o poder acionário com os acionistas minoritários.

As EFPCs têm como objetivo administrar e operar benefícios previdenciários criados por empresas para seus funcionários e associados. Previ (Banco do Brasil), Petros (Petrobrás), Postalís (Correios) são exemplos de fundos de pensão mais conhecidos no Brasil.

⁴ ABRAPP - <http://www.abrapp.org.br/sitepages/dadosinstitucionais.aspx>

A Previdência Social define os benefícios da seguinte forma:

- **Benefício Definido – BD:** são os benefícios possuem um valor previamente definido. Assim, o custeio é determinado atuarialmente, de forma assegurar o direito e a manutenção do valor definido.
- **Contribuição Definida – CD:** os valores dos benefícios são constantemente atualizados de acordo com o saldo disponível na conta do participante. Para o cálculo do benefício a ser concedido, é levado em consideração o resultado líquido da aplicação, os valores aportados e os benefícios já pagos.
- **Contribuição Variável – CV:** possui as características do plano de contribuição definida, na fase de contribuição e na fase de recebimento do benefício tem características do benefício definido.

Os órgãos que são responsáveis pela regulação, funcionamento e fiscalização dos fundos de pensão são:

- **Conselho Nacional de Previdência Complementar - CNPC:** é responsável pela regulação das atividades e operações.
- **Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC:** autarquia responsável pela aprovação, acompanhamento, supervisão e fiscalização e está vinculada ao Ministério da Fazenda.
- **Subsecretaria de Políticas do Regime de Previdência Complementar – SPPC:** responsável pelo lançamento de políticas públicas.
- **Câmara de Recursos da Previdência Complementar – CRPC:** órgão de última instância recursal nos processos administrativos determinados pela PREVIC.

2.2 Carteira

Uma carteira é o conjunto de ativos reais, que pode ser simples contendo, por exemplo, automóveis ou até mesmo serem mais complexas como as de ativos financeiros que podem englobar ações e títulos de renda fixa.

Para a escolha de uma boa carteira é necessário fazer uma avaliação na tomada de decisão visto que para um investidor uma boa carteira é aquela que tem um retorno elevado (rentabilidade de um investimento em um determinado período) e um risco menor.

Existem muitos fatores que podem afetar o risco de um investimento, como:

- Prazo: quanto mais longo for o prazo maior será o risco;
- Risco de crédito do emitente ou da entidade que garante o investimento;
- Liquidez do investimento e o tipo do mercado em que se é negociado.

As EFPCs por serem investidores de longo prazo, a política de investimento é revista periodicamente pois é essencial para se definir uma alocação estratégica correta dos recursos previdenciários do fundo.

Geralmente os fundos acabam investindo a maior parte de seus recursos em ações, assim acabam se expondo ao risco de mercado. Correspondendo a isso a volatilidade dos retornos e valores dos ativos serão altos se forem comparados a volatilidade dos investimentos que não são em ações.

Para definir a meta de retorno e os níveis dos riscos, é preciso levar em consideração os objetivos institucionais, o perfil dos benefícios e o nível de maturidade do plano, por exemplo, se a maioria dos participantes estão usufruindo de aposentadoria, etc.

2.3 Previc

A Superintendência Nacional de Previdência Complementar - Previc é uma autarquia de natureza especial possuindo uma autonomia administrativa e financeira e patrimônio próprio criada pela Lei nº 12.154, de 23 de dezembro de 2009. Anteriormente era vinculada ao Ministério da Previdência Social, mas com o Decreto nº 8.992, de 20 de fevereiro de 2017, se tornou vinculada ao Ministério da Fazenda e sua sede e foro no Distrito Federal com cinco escritórios de representação em São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais, Pernambuco e Rio Grande do Sul.

Sua organização estrutural é da seguinte forma conforme o art. 3º do Decreto nº 8.992/2017:

- I. Órgão Colegiado: Diretoria Colegiada.
- II. Órgãos de assistência direta e imediata ao Diretor – Superintendente: gabinete e assessoria de comunicação social e parlamentar.
- III. Órgãos de assistência direta e imediata à Diretoria Colegiada: Coordenação – Geral de suporte à Diretoria Colegiada, Ouvidoria e Coordenação – Geral de Inteligência e Gestão de Riscos.
- IV. Órgãos seccionais: Coordenação – Geral de Gestão Estratégica e Inovação Institucional, Corregedoria, Auditoria Interna, Diretoria de Administração e Procuradoria Federal.
- V. Órgãos específicos singulares: Diretoria de Licenciamento, Diretoria de Fiscalização e Monitoramento e Diretoria de Orientação Técnica e Normas.
- VI. Unidades Descentralizadas: Escritórios de Representação.

No Decreto nº 8.992/2017 também são citadas as competências que a Previc deve cumprir, como:

- Fiscalizar as atividades dos fundos de pensão e suas operações;
- Apurar e julgar as infrações e aplicar penalidades;
- Publicar instruções e estabelecer procedimentos para a aplicação das normas;
- Autorizar: o funcionamento dos fundos de pensão, a aplicação de seus estatutos e regulação dos planos de benefícios; operações de fusão, cisão, incorporação ou qualquer outro tipo de reorganização societária; transferência de patrocínio, grupos de participantes e assistidos, planos de benefícios e reservas.
- Decretar intervenção e liquidação extrajudicial.
- Enviar relatório anual de suas atividades para o Ministério da Fazenda.

2.4 Legislação

Na Constituição Federal de 1988 é previsto no art. 21 que a União fiscalize as operações financeiras da previdência privada. Com a Emenda Constitucional nº 20 de 1998 e a Emenda Constitucional nº 41 de 19 de dezembro de 2003, a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios que possuem a previdência complementar devem fixar os valores das aposentadorias e pensões e as entidades de previdência complementar fechadas disponibilizem apenas planos com contribuição definida. No art. 202 é previsto que a adesão da previdência complementar seja facultativa e que o participante dos planos tenha acesso a todas informações sobre a gestão dos planos. Em 2001, as alterações da Constituição Federal que alterava a Lei 6.435/1977, foram substituídas pela Lei Complementar nº 108 e Lei Complementar nº 109.

A Lei Complementar nº 108 de maio de 2001, define a relação da União, Estados, Distrito Federal e dos Municípios juntamente com suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas e seus fundos de pensão.

Nessa lei é especificada que a responsabilidade do custeio dos planos de benefícios será dos patrocinadores, participantes e assistidos e a contribuição do patrocinador jamais deve ser maior que a do participante. É proibido que o patrocinador crie novos encargos para o financiamento dos planos de benefícios.

Sobre a fiscalização das entidades de previdência complementar fechadas é de inteira responsabilidade do órgão regulador.

Já a Lei Complementar nº 109 de 29 de maio de 2001, é a principal lei que rege os fundos de pensão. Nela é expressamente declarado que são autônomos em relação a previdência social e em seu art. 3º é citado as responsabilidades do Estado.

“Art. 3º A ação do Estado será exercida com o objetivo de:

I - formular a política de previdência complementar;

II - disciplinar, coordenar e supervisionar as atividades reguladas por esta Lei Complementar,

compatibilizando-as com as políticas previdenciária e de desenvolvimento social e econômico-financeiro;

III - determinar padrões mínimos de segurança econômico-financeira e atuarial, com fins específicos de

preservar a liquidez, a solvência e o equilíbrio dos planos de benefícios, isoladamente, e de cada entidade de

previdência complementar, no conjunto de suas atividades;

IV - assegurar aos participantes e assistidos o pleno acesso às informações relativas à gestão de seus

respectivos planos de benefícios;

V - fiscalizar as entidades de previdência complementar, suas operações e aplicar penalidades; e

VI - proteger os interesses dos participantes e assistidos dos planos de benefícios.”

Em relação ao plano de custeio que tem uma periodicidade mínima de um ano, determina o nível de contribuição necessária para que sejam feitas reservas as quais

garantiram os benefícios, provisões, e a coberturas de outras despesas conforme são estipuladas pelo órgão responsável pela fiscalização e regulação. Por possuírem um regime de capitalização são levados em consideração critérios que mantem o equilíbrio atuarial e financeiro, cada plano terá seu cálculo de reservas técnicas que devem ser apresentadas em nota técnica atuarial.

No art. 20 é citado o resultado superavitário dos planos de benefício após o final do exercício ser destinado as reservas contingenciais para garantir os benefícios até um limite de 25% das reservas matemáticas⁵. No art. 21, caso o resultado seja deficitário haverá um equacionamento entre os patrocinadores, participantes e assistidos, podendo ser feito de várias formas, como o aumento da contribuição ou reduzindo o valor dos benefícios a serem ofertados, porém, isso não se aplica aos assistidos pois já recebem o benefício.

A partir do art. 41 até o art. 43 é disposta a forma de fiscalização das entidades de previdência complementar na qual a responsabilidade é do órgão regulador possuindo livre acesso podendo solicitar e apreender livros, notas técnicas, documentos podendo aplicar penalidades de acordo com a lei. Se o órgão regulador achar necessário poderá nomear um administrador especial com capacidade de intervenção e de liquidação extrajudicial.

Um fundo de pensão não pode solicitar concordada e nem ser sujeito à falência apenas liquidação extrajudicial⁶ quando é impossibilitada a recuperação ou não tem condições para continuar seu funcionamento. Caso isso ocorra os participantes e

⁵ Reservas matemáticas é a contribuição do participante + contribuição do patrocinador + as rentabilidades mensais dos planos de benefício.

⁶ Liquidação extrajudicial tem o objetivo de prover um equilíbrio financeiro para empresas ou entidades que se encontram próximas à falência.

assistidos possuem preferência sobre os ativos garantidores das reservas técnicas se não forem suficientes detêm o privilégio geral sobre as demais partes não relacionadas ao ativo.

Após as leis complementares foram feitos uma série de decretos desde 2003 até 2017, que são:

- Decreto nº 4.942, de 30 de dezembro de 2003 que regulamenta o processo administrativo para apuração de responsabilidade por infração e a aplicação das penalidades administrativas.
- Decreto nº 5.685, de 25 de janeiro de 2006 que institui o Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização.
- Decreto nº 7.123, de 03 de março de 2010 no qual organiza o Conselho Nacional de Previdência Complementar – CNPC e sobre a Câmara de Recursos da Previdência Complementar – CRPC.
- Decreto nº 7.808, de 20 de setembro de 2012, cria a Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal do Poder Executivo – Funpresp – Exe.
- Decreto nº 8.992, de 20 de fevereiro de 2017, aprova a estrutura regimental e quadro demonstrativo dos cargos em comissão e funções de confiança da Previc.

Também existem as resoluções do Conselho Nacional de Previdência Complementar - CNPC, órgão que é responsável por regular o regime dos fundos de pensão, substituindo o antigo Conselho de Gestão da Previdência Complementar – CGPC.

- Resolução CGPC nº 07, de 21 de maio de 2002, se refere as adequações dos fundos de pensão patrocinadas por pessoas jurídicas de Direito Público em relação a Lei Complementar nº 108/2001.
- Resolução CGPC nº 09, de 19 de fevereiro de 2004, autorizando a criação da Comissão Nacional de Atuária da Previdência Complementar.
- Resolução CGPC nº 13, de 1º de outubro de 2004, estabelece as regras para a governança, gestão e controle internos.
- Resolução CNPC nº 25, de 13 de setembro de 2017, na qual dispõe sobre as operações de transferência de gerenciamento de planos de benefícios entre fundos de pensão.
- Resolução CNPC nº 30, de 10 de outubro de 2018, organiza as condições e procedimentos que serão utilizados para apuração do resultado, para onde será destinado e de qual forma será utilizado o superávit e no equacionamento do déficit dos planos de benefícios e também estipula os parâmetros técnicos-atuariais utilizados para a elaborar os planos de benefícios.

A Previc, responsável pela fiscalização e supervisão dos fundos de pensão, também publicou várias instruções e portarias ao longo dos anos, como:

- Instrução Previc nº 5, de 10 de agosto de 2010, institui a Súmula Previc, onde qualquer membro da Previc ou o Procurador – Chefe pode aprovar enunciados de súmulas administrativas para tornar procedimentos internos uniformes e nortear o sistema dos fundos de pensão.
- Instrução Previc nº 11, de 10 de setembro de 2014, fala sobre os procedimentos necessários para a comunicação de resultados para os participantes ativos e assistidos e sobre o desenvolvimento de projetos de educação financeira e previdenciária.

- Instrução Previc nº 12, de 13 de outubro de 2014, alinha as demonstrações atuariais dos planos de benefícios.
- Instrução Previc nº 15, de 08 de dezembro de 2017, são criadas medidas de prudenciais preventivas com o objetivo de manter a solidez, a estabilidade e regular o regime das EFPCs. Essas medidas prudenciais serão utilizadas em situações como:
 - Descumprimento de padrões de segurança que podem causar danos na liquidez e solvência, tanto dos investimentos como o atuarial, planos de benefícios, entre outros.
 - Em aplicações de recursos de forma inapropriada ou que não seguem as normas de órgãos competentes.
 - Exposição a riscos contrários com os controles internos e gerenciamento.
- Instrução Previc nº 7, de 14 de novembro de 2018, compõe regras para a contratação de seguros para a cobertura de riscos.
- Portaria Previc nº 1.088, de 16 de novembro de 2018, estabelece a forma do envio de informações sobre os investimentos.

2.5 Política de Investimento

A política de investimento é muito importante pois é o instrumento de gestão dos recursos previdenciários, onde é definido a melhor forma de aplicar seus recursos para cada plano de benefício dentro dos limites determinados por lei.

O Conselho Monetário Nacional (CMN) através da Resolução nº 3456/2007, dispõe as diretrizes de aplicação dos recursos, determinando a divisão política em quatro classes principais de ativos: renda fixa, renda variável, imóveis e empréstimos a participantes. As carteiras ficaram classificadas da seguinte forma:

- **Renda Fixa:**

- I - Carteira de renda fixa com baixo risco de crédito;

II - Carteira de renda fixa com médio e alto risco de crédito.

- **Renda Variável:**

I – Carteira de ações em mercados;

II – Carteira de participações;

III – Carteira de renda variável – outros ativos.

- **Imóveis:**

I – Carteira de desenvolvimento;

II – Carteira de alugueis e renda;

III – Carteira de fundos imobiliários; e

IV – Carteira de outros investimentos imobiliários.

- **Empréstimos a participantes:**

I – Carteira de empréstimos a participantes e assistidos;

II – Carteira de financiamentos imobiliários a participantes e assistidos.

No segmento de renda fixa, os ativos com grau de risco médio e alto possuem um limite mais restritivo em relação aqueles com um grau mais baixo. Os títulos do Tesouro Nacional por terem um risco baixo, as entidades podem investir 100%. Os títulos emitidos por instituições financeiras ou não tem um limite de 80% e os que os demais possuem um limite de 20%.

Já o segmento de renda variável a carteira de ações no mercado são inseridas as ações, os certificados de depósitos de ações, etc. Os limites são ajustados ao nível de governança das empresas emissoras. Esses níveis são o Novo Mercado (direcionado à listagem de empresas que venham a abrir capital), Nível 1 e Nível 2.

No Novo Mercado existe uma valorização e liquidez das ações positiva por causa da segurança obtida pelos direitos concedidos aos acionistas e pela qualidade das informações. No Nível 1 as empresas se comprometem com a melhoria da

informação e com a dispersão acionária. O Nível 2 tem o mesmo comprometimento do Nível 1 mais um conjunto de práticas de governança relacionadas aos direitos societários dos acionistas minoritários. Nesse plano a soma dos ativos não podem ultrapassar 50% da reserva total.

Na carteira de participação é estabelecido um limite de até 20%, que inclui investimentos em ações, debêntures, etc.

Já na carteira de renda variável – outros ativos tem um limite de até 3% para fundos de investimentos multimercados.

No segmento de imóveis que é considerado como investimentos intermediários entre renda fixa e variável e possuem um limite máximo de 8%.

O segmento de empréstimos e financiamentos são limitados a 15% das reservas totais. Na carteira de empréstimos tem um limite máximo de 15% e na carteira de financiamentos imobiliários um limite de 10%.

Entretanto muitos fundos investiram mal ou até mesmo de forma fraudulenta⁷ fazendo com que o CMN mudasse as regras de aplicação dos recursos previdenciários. E uma das mudanças foi a obrigatoriedade de monitorar todas as transições feitas por gestoras e administradoras terceirizadas. O objetivo dessas mudanças é melhorar a transparência, governança e evitar conflitos de interesse.

3. Metodologia

O estudo realizado é apresentado de uma maneira descritiva na qual foi utilizada uma base de dados com informações de 738 empresas analisadas num período

⁷ Reportagem do jornal O Globo disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/apos-escandalos-governo-muda-regras-de-investimentos-dos-fundos-de-pensao-22719380>

entre 2001 e 2016 de diversos setores como financeiro, construção e transporte, tecnologia da informação, entre outros.

Para a elaboração da pesquisa foram feitas três etapas que constituem em:

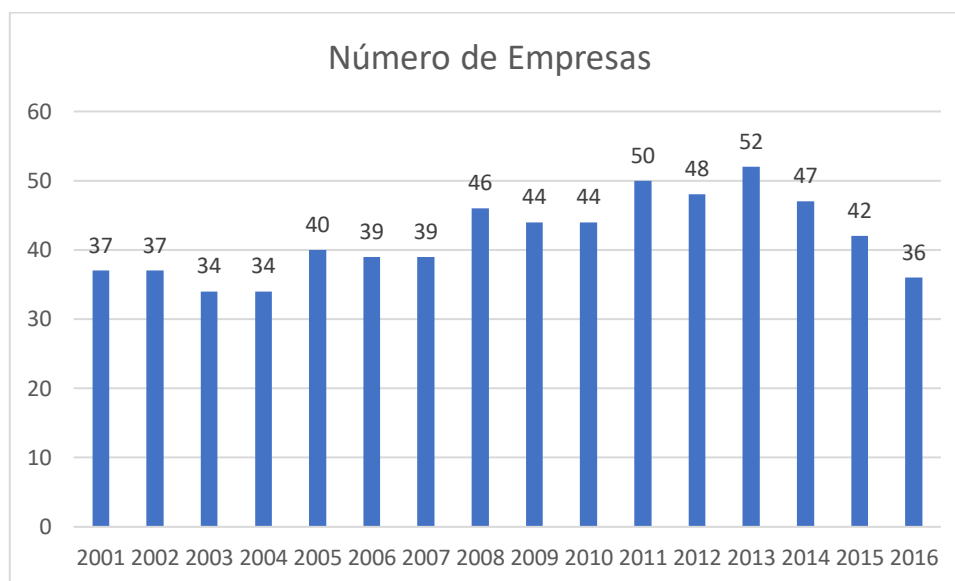
- Etapa 1: obtenção e análise dos dados;
- Etapa 2: construção de gráficos;
- Etapa 3: análise dos resultados obtidos.

4. Resultados

Observando o gráfico a seguir podemos notar que a quantidade de empresas que possuem investimento dos fundos de pensão está entre 30 e 50, sendo que nos anos de 2003 e 2004 obtiveram o menor número de empresas investidas num total de 34 empresas, nas quais estão incluídas a Alpargatas (consumo cíclico), BRF Foods (consumo não cíclico), Contax (bens industriais), Duratex (materiais básicos), entre outras.

Já no ano de 2013, diferentemente dos outros anos, obteve um total de 52 empresas investidas pelos fundos de pensão, entre elas podemos citar a April Educa (consumo cíclico), All Amer Lat (construção e transporte), Elekeiroz (materiais básicos), Fras – Le (bens industriais), entre outras.

Entretanto, houve uma queda na quantidade de empresas investidas, desse modo, em 2016 apenas 36 receberam investimentos dos fundos de pensão.

Gráfico 1 – Número de empresas no período de 2001 - 2016

Fonte: Própria (2019)

O cenário econômico do Brasil em 2003/2004 era muito diferente em relação a 2013, pois o risco de calote era alto e a estrutura econômica brasileira era muito frágil podendo até quebrar. Esse risco era causado por uma parte da dívida pública federal (40%)⁸ acompanhada pela variação cambial.

Após alguns anos o Brasil conseguiu melhorar seus indicadores macroeconômicos, como o aumento das reservas internacionais e redução da dívida pública. No entanto, em 2016, o país enfrentou uma forte recessão após um ótimo crescimento econômico, resultando na queda do PIB de 7,5% para 3,6%⁹, aumento da dívida pública que em 2010 estava R\$ 1,69 para R\$ 3,69 trilhões de reais, a confiança

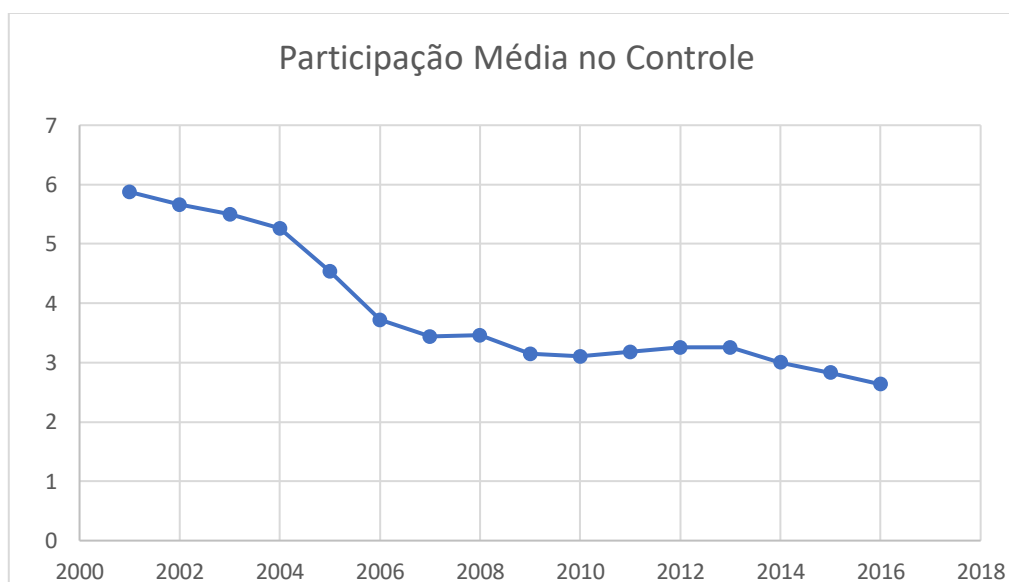
⁸ Reportagem do Jornal O Globo, disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/em-2003-cenario-economico-brasileiro-era-pior-que-agora-15596979>

⁹ Reportagem G1, disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/brasil-enfrenta-pior-crise-ja-registrada-poucos-anos-apos-um-boom-economico.ghtml>

do empresário também diminuiu e o grau de investimento que era de qualidade média foi rebaixado para categoria de especulação.

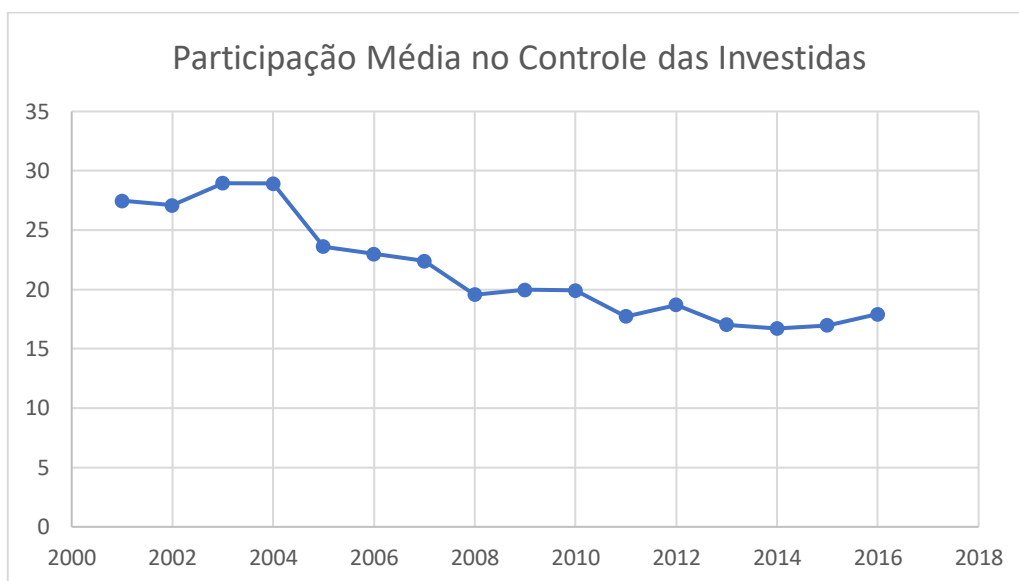
Em relação a participação média dos fundos de pensão no controle das empresas de capital aberto na Bovespa foi diminuindo com o passar dos anos, sendo o ano de 2001 o auge com aproximadamente 6% das empresas e 2016 ano com a menor participação de aproximadamente 3% das empresas.

Gráfico 2 – Participação Média dos Fundos de Pensão no controle



Fonte: Própria (2019)

Fazendo uma comparação entre a participação média no controle e a participação média no controle das empresas investidas é observado que o mesmo fenômeno acontece, sendo que anteriormente cerca de 28% das empresas investidas eram controladas pelos fundos de pensão. A partir de 2008, a diminuição de sua participação foi maior chegando a 19,5%, porém, em 2014 foi obtido o menor resultado desse período analisado com 16,7%.

Gráfico 3 – Participação dos fundos de pensão no controle das empresas investidas

Fonte: Própria (2019)

A B3 (Bovespa) possui uma classificação para os setores de atuação das empresas se dividindo em 11 setores da seguinte forma:

- **Bens Industriais:** que abrange o comércio, construção e engenharia, máquinas e equipamentos, material de transporte, serviços e transporte.
- **Comunicações:** mídia, telecomunicações e telefonia fixa.
- **Consumo Cíclico:** automóveis e motocicletas, construção civil, hotéis e restaurantes, tecido, vestuário e calçados, utilidades domésticas e viagens e lazer.
- **Consumo Não Cíclico:** agropecuária, alimentos processados, bebidas, comércio e distribuição, produtos de uso pessoal e de limpeza.
- **Financeiro:** exploração de imóveis, holdings diversificadas financeiras, intermediários financeiros, previdência e seguros, securitizadoras de recebíveis e serviços financeiros diversos.
- **Materiais Básicos:** embalagens, madeira e papel, materiais diversos, mineração, químicos, siderurgia e metalurgia.

- **Petróleo, Gás e Biocombustíveis:** petróleo, gás e biocombustíveis.
- **Saúde:** comércio e distribuição, equipamentos, medicamentos e outros produtos, serviço médico hospitalar análises e diagnósticos.
- **Tecnologia da Informação:** computadores e equipamentos e programas e serviços.
- **Utilidade Pública:** água e saneamento, energia elétrica e gás.
- **Outros.**

Observando o gráfico 4, pode-se afirmar que os fundos de pensão investem mais em empresas do setor de bens industriais sendo seu ápice nos anos de 2011 – 2015 com um total de 11 empresas, entre elas estão a Marcopolo, Kepler Weber, Tupy e Randon Part.

O setor de construção e transporte obteve um crescimento a partir de 2008 com 9 empresas investidas, dado que nos anos anteriores era apenas 2 e chegando a 11 empresas em 2013, entretanto, 2016 houve uma queda para 6 empresas. Destacam -se a Gafisa, Log-In e Rumo Log.

Ao contrário do setor de construção e transporte que alcançou um crescimento durante os anos, o setor de consumo cíclico se manteve constante, porém, nos últimos anos houve uma redução de investimentos chegando a apenas 3 empresas em 2016 que anteriormente era cerca de 8 empresas. Dentre elas estão a Big Monark e Santanense.

Já os setores de petróleo, gás e biocombustível, saúde, tecnologia da informação e utilidade pública são os que recebem menos investimentos sendo que em muitos anos nenhuma empresa possui investimentos e quando tem no máximo chegam a 2 empresas como a BR Pharma, Ultrapar e Itaotec.

Gráfico 4 – Setores investidos pelos fundos de pensão

Fonte: Própria (2019)

Os fundos de pensão também se tornaram controladores de algumas empresas como a BRF S.A, Litel Participações S.A, Invepar, entre outras. Em 2001, possui 6 empresas sob seu controle, porém, a partir de 2007 esse número foi reduzido para 3 empresas.

A BRF (controlada pela Previ e Petros), Tupy (controlada pela Previ e BNDESPar) estão no segmento de Novo Mercado, que necessita possuir um alto nível de governança corporativa pois optaram por implementarem um conjunto de regras societárias que aumentam o direito dos acionistas e também por apresentarem uma política de transparência mais completa.

A Litel Participações (controlada pela Previ, Petros, Funcef e Funcesp), está no segmento de balcão organizado e Fras – le que foi controlada em 2012 pela Previ e Petros se encontrando no segmento de Nível 1.

5. Conclusão

Os fundos de pensão possuem uma importância muito grande na sociedade pois acabam influenciando no mercado de capitais em relação sua estrutura exigindo que o ambiente de negociação seja eficiente e com maior grau de transparência, visto que precisam de uma liquidez maior para seus ativos e desse modo trazem uma maior estabilidade para o mercado.

Seus investimentos estão ligados a economia como podemos perceber pois a quantidade de empresas investidas aumentou com o “boom” da economia brasileira em 2008 e uma queda desses investimentos quando o país entrou em uma forte recessão.

Por exigirem um grau de transparência alto investem em empresas com uma governança alta como a BRF e a Tupy.

6. Referências Bibliográficas

ABRAPP. **Dados constitucionais**. Disponível em:

<<http://www.abrapp.org.br/sitepages/dadosinstitucionais.aspx>>. Acesso em: 01 nov. 2018.

B3. **Classificação setorial**. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes/consultas/classificacao-setorial/. Acesso em: 25 nov. 2019.

BAIMA, Francisco De Resende. **ESTRATÉGIAS E DESEMPENHO DE INVESTIMENTOS DOS FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL**. UFSC, Santa Catarina, mar. 2004. Disponível em: <<https://core.ac.uk/download/pdf/30369155.pdf>>. Acesso em: 31 out. 2018.

BRF. **Composição Acionária**. Disponível em: <https://ri.brf-global.com/governanca-corporativa/composicao-acionaria/>. Acesso em: 25 nov. 2019.

CUSTÓDIO, REINALDO FERREIRA SILVÉRIO. **PARTICIPAÇÃO E IMPORTÂNCIA DOS FUNDOS DE PENSÃO NO MERCADO DE CAPITAIS 1995 – 2010**. UNB, Brasília, dez. 2012. Disponível em: <http://repositorio.unb.br/bitstream/10482/11844/1/2012_ReinaldoFerreiraSilverioCustodio.pdf>. Acesso em: 31 out. 2018.

CVM. **Fras-Le - Formulário de Referência 2012**. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx?tipoconsulta=CVM&codigoCVM=15091>. Acesso em: 25 nov. 2019.

CVM. **Litel - Formulário de Referência 2016**. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx?tipoconsulta=CVM&codigoCVM=15091>

goCVM=15091. Acesso em: 25 nov. 2019.

ELTON, E. J. et al. **Moderna teoria de carteiras e análise de investimentos**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2004. 602 p.

FUNCEF. **A importância da reserva matemática**. Disponível em: <https://www.funcef.com.br/noticias/a-importancia-da-reserva-matematica.htm>. Acesso em: 8 nov. 2019.

G1. **Brasil enfrenta pior crise já registrada poucos anos após um boom econômico**. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/brasil-enfrenta-pior-crise-ja-registrada-poucos-anos-apos-um-boom-economico.ghtml>. Acesso em: 23 nov. 2019.

INESC. **Observatório de investimentos na Amazônia**. Disponível em: http://www.inesc.org.br/biblioteca/textos/livros/obs-de-invest-da-amazonia_estudo-1. Acesso em: 01 nov. 2018.

JUSBRASIL. **Processo de Liquidação Judicial**. Disponível em: <https://0culos.jusbrasil.com.br/artigos/396939202/processo-de-liquidacao-extrajudicial>. Acesso em: 8 nov. 2019.

MORAES, A. N. P. et al. **Fundos de pensão e mercado de capitais**. São Paulo: Peixoto Neto, 2008. 239 p.

O GLOBO. **Após escândalos, governo muda regras de investimentos dos fundos de pensão**. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/apos-escandalos-governo-muda-regras-de-investimentos-dos-fundos-de-pensao-22719380>. Acesso em: 30 out. 2018.

O GLOBO. **Em 2003, cenário econômico brasileiro era pior que agora.** Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/em-2003-cenario-economico-brasileiro-era-pior-que-agora-15596979>. Acesso em: 23 nov. 2019.

PAIXÃO, Leonardo André; PINHEIRO, Ricardo Pena; José Carlos Sampaio Chedeak. Regulação dos investimentos nos fundos de pensão: evolução histórica, tendências recentes e desafios regulatórios. **Revista de Previdência**, Rio de Janeiro, n. 3, p. 35-53, out. 2005

PLANALTO. **Decreto nº 8.992, de 20 de fevereiro de 2017.** Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/decreto/D8992.htm. Acesso em: 12 out. 2019.

PREVI. **Relatório Anual 2018.** Disponível em: <http://www.previ.com.br/quemsomos/relatorio2018/pdf/Previ-Relatorio-Anual-2018.pdf>. Acesso em: 10 out. 2019.

PREVIC. **Resolução CMN nº 3.456, de 1º de junho de 2007.** Disponível em: <http://www.previc.gov.br/regulacao/normas/resolucoes/resolucoes-cmn/resolucao-cmn-no-3-456-de-1o-de-junho-de-2007.pdf/view>>. Acesso em: 02 nov. 2018.

PREVIC. **A Previc.** Disponível em: http://www.previc.gov.br/acesso-a-informacao/institucional/copy_of_a-previc-1. Acesso em: 10 out. 2019.

PREVIDÊNCIA SOCIAL. **Entidade fechada de previdência complementar - EFPC.** Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/a-previdencia/previc/entidade-fechada-de-previdencia-complementar-efpc/>>. Acesso em: 30 out. 2018.

PREVIDÊNCIA SOCIAL. **Fundos de Pensão - Coletânea de Normas**. Disponível em: <http://sa.previdencia.gov.br/site/2019/02/Coletanea-de-Normas-Dezembro-2018.pdf>. Acesso em: 8 out. 2019.

REZENDE, José Augusto Da Silva. Fundos de pensão no Brasil: ferramentas de gestão e avaliação de riscos. **PUC**, São Paulo, jul. 2010. Disponível em: <https://tede2.pucsp.br/handle/handle/1415>>. Acesso em: 01 nov. 2018.

TUPY. **Estrutura Acionária**. Disponível em: http://ri.tupy.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=54404. Acesso em: 25 nov. 2019.