

UNIVERSIDADE ESTÁCIO DE SÁ

MARCO AURÉLIO DE ORNELLAS PINHEIRO

**ANÁLISE DOS PERFIS FINANCEIROS DOS FUNDOS DE PENSÃO
SEGUNDO O MODELO DINÂMICO FLEURIET**

Rio de Janeiro

2008

Livros Grátis

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

UNIVERSIDADE ESTÁCIO DE SÁ

MARCO AURÉLIO DE ORNELLAS PINHEIRO

**ANÁLISE DOS PERFIS FINANCEIROS DOS FUNDOS DE PENSÃO
SEGUNDO O MODELO DINÂMICO FLEURIET**

**Dissertação apresentada ao curso de
Mestrado em Administração e
Desenvolvimento Empresarial da
Universidade Estácio de Sá como parte dos
requisitos para obtenção do título de Mestre
em Administração.**

Orientador Prof. Dr. Antônio Carlos Magalhães Silva

Rio de Janeiro
2008

Dedico este trabalho à Déa Sá de Ornellas pelo seu amor incondicional e companheirismo de mãe e a Manoel Pinheiro (in memorium) que me passou valores de vida dos quais me orgulho.

AGRADECIMENTOS

Ao meu orientador Professor Dr. Antônio Carlos Magalhães, que com o seu conhecimento, flexibilidade e objetividade associada ao seu senso de praticidade, me conduziu na elaboração deste trabalho.

À Coordenação do MADE, Mestrado em Administração e Desenvolvimento Empresarial, da Universidade Estácio de Sá, que com sua conduta onde a combinação entre o companheirismo e o profissionalismo facilitou significativamente a minha jornada nesta Universidade.

Ao Professor Dr. Jesús Domech Moré que com seu profundo interesse por ensinar e estimular a pesquisa me contaminou e auxiliou durante essa trajetória.

À professora Dra. Myrian Beatriz Eiras das Neves pela avaliação e contribuição para o enriquecimento deste trabalho.

Aos professores do MADE, que sempre se mostraram participativos e solícitos.

Aos colegas do mestrado pelo ambiente sadio, pelo seu companheirismo e parceria.

Aos meus filhos e minha nora que souberam sempre respeitar esse momento e me deram forças para essa conquista.

Ao Nucleos Instituto de Seguridade Social onde seu Diretor Financeiro, José Raphael Oliveira, muito me apoiou no ingresso a esse curso e às advogadas Stella Ramos C. Oliveira e Clarissa Machado Fróes que, de forma muito amiga, paciente e companheira, me instruíram e subsidiaram com informações valiosas para o trabalho.

À Associação Brasileira de Previdência Privada (ABRAPP) na figura de seu Superintendente, Sr. Devanir Silva e da colaboradora Denise Silva de Oliveira que com presteza e amizade me disponibilizaram dados e informações.

Ao amigo André Parreiras que comigo foi cúmplice em várias empreitadas de estudos e horas incansáveis de dedicação aos trabalhos acadêmicos.

Aos irmãos do *Moto Clube Pau na Máquina*, especialmente à André Coralli e Mário Pintombeira, e à Rui Cabeção Felipe Andrade de Carvalho do *Moto Clube Dagrões Negros*, que como grandes amigos, sempre me estimularam para essa conquista.

À Irene Izard Ribeiro de Sá pelo apoio, parceria e cumplicidade durante esta árdua e gratificante etapa acadêmica.

Aos amigos, que souberam entender a minha ausência, sempre me apoiando e incentivando para o sucesso desta nova fase da vida.

RESUMO

PINHEIRO, M. A. O.. **Análise dos perfis financeiros dos fundos de pensão segundo o modelo dinâmico Fleuriet** . Dissertação (Mestrado). Universidade Estácio de Sá, 2008.

Esta pesquisa tem por objetivo aplicar o modelo dinâmico de análise da gestão financeira, conhecido como modelo dinâmico de Fleuriet, em Empresas Fechadas de Previdência Complementar, também tratadas como fundos de pensão, considerando o modelo de balanço patrimonial proposto por Barros et al (2002).

Os fundos de pensão por suas características, são importantes agentes da economia e têm forte influência social, destacadamente, para seus participantes e assistidos. Neles a administração financeira constitui-se em uma de suas principais atividades, pois devem gerir os recursos poupados pelos participantes e patrocinadoras ou instituidoras de forma que haja sempre disponibilidade financeira para que seus compromissos sejam devidamente cumpridos.

Este trabalho, através de sua fundamentação teórica, aborda a previdência no Brasil e em especial a previdência complementar onde suas peculiaridades, condições operacionais e legais são exploradas. Além disso, aborda também o modelo de administração dinâmica da gestão financeira desenvolvido por Michel Fleuriet, entendendo e aplicando sua metodologia de trabalho. Assim, através de uma abordagem quantitativa e um estudo descritivo aplicados a uma tipologia de estudo de caso, são analisados 20 fundos de pensão brasileiros cujas patrocinadoras são empresas públicas e de capital misto.

O trabalho conclui que o modelo dinâmico de Fleuriet é mais uma alternativa que contribui para o aprimoramento da administração financeira nos fundos de pensão brasileiros e apresenta sugestões para outros pesquisadores que tenham interesse no tema.

Palavras-chave: Fundos de pensão. Modelo Dinâmico de Fleuriet. Capital de Giro. Administração Financeira.

ABSTRACT

PINHEIRO, M. A. O.. **Analysis of financial profiles of pension funds according to Fleuriet's dynamic model**. Dissertation (Master's degree). Universidade Estácio de Sá, 2008.

This research intends to apply a dynamic model of financial management analysis known as Fleuriet model, in Closed Complementary Pension Companies as well as pension funds considering balance sheet proposed by Barros et al (2002).

These entities are important agents of economy and because they have great social influence for its participants and assisted people. Financial administration is one of the main activities of the pension funds, since they must manage savings from participants and sponsors in a way that there will always be financial availability in order to assure the accomplishment of all obligations.

Based on theoretical fundamentals this work explores pension funds in Brazil specially complementary pension funds where peculiarities, operational and legal conditions are examined. Besides, by applying Michel Fleuriet's methodology, this research also explores the dynamic administration model of financial management developed by him.

Thus, 20 (twenty) pension funds are analysed using a quantitative approach and a detailed study applied to a certain case study where sponsors are public companies and mixed companies through model variables.

This paper concludes that the dynamic analysis model of financial management is an alternative that contributes to the improvement of financial management in Brazilian pension funds e introduces suggestions for other researchers interested in this matter.

Key-words: Pension funds. Fleuriet's Dynamic Model. Floating Capital. Financial Management.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Relação entre os objetivos da pesquisa e os temas do referencial teórico.....	9
Figura 2: Estrutura previdenciária no Brasil.....	13
Figura 3: Estrutura do Balanço Patrimonial dos fundos de pensão.....	23
Figura 4: Reclassificação do Balanço Patrimonial dos fundos de pensão segundo o modelo Fleuret.....	33
Figura 5: Modelo de trabalho adotado na pesquisa.....	37
Figura 6: Resumo dos critérios para determinação dos perfis dos fundos	38
Figura 7: Consolidado da classificação dos perfis dos fundos de pensão	45

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Participação dos ativos dos fundos de pensão no PIB nacional	1
Tabela 2: Fundo de pensão <i>A</i> - variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil.....	39
Tabela 3: Fundo de pensão <i>B</i> - variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil.....	39
Tabela 4: Fundo de pensão <i>C</i> - variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil.....	40
Tabela 5: Fundo de pensão <i>D</i> - variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil.....	40
Tabela 6: Fundo de pensão <i>E</i> - variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil.....	40
Tabela 7: Fundo de pensão <i>F</i> - variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil.....	40
Tabela 8: Fundo de pensão <i>G</i> - variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil.....	41
Tabela 9: Fundo de pensão <i>H</i> - variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil.....	41
Tabela 10: Fundo de pensão <i>I</i> - variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil.....	41
Tabela 11: Fundo de pensão <i>J</i> - variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil.....	41
Tabela 12: Fundo de pensão <i>K</i> - variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil.....	42
Tabela 13: Fundo de pensão <i>L</i> - variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil.....	42
Tabela 14: Fundo de pensão <i>M</i> - variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil.....	42
Tabela 15: Fundo de pensão <i>N</i> - variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil.....	42
Tabela 16: Fundo de pensão <i>O</i> - variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil.....	43
Tabela 17: Fundo de pensão <i>P</i> - variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil.....	43
Tabela 18: Fundo de pensão <i>Q</i> - variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil.....	43
Tabela 19: Fundo de pensão <i>R</i> - variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil.....	43
Tabela 20: Fundo de pensão <i>S</i> - variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil.....	44
Tabela 21: Fundo de pensão <i>T</i> - variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil.....	44
Tabela 22: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão <i>A</i>	65
Tabela 23: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão <i>B</i>	66
Tabela 24: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão <i>C</i>	67
Tabela 25: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão <i>D</i>	68
Tabela 26: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão <i>E</i>	69
Tabela 27: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão <i>F</i>	70
Tabela 28: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão <i>G</i>	71
Tabela 29: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão <i>H</i>	72
Tabela 30: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão <i>I</i>	73
Tabela 31: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão <i>J</i>	74
Tabela 32: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão <i>K</i>	75
Tabela 33: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão <i>L</i>	76
Tabela 34: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão <i>M</i>	77

Tabela 35: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão <i>N</i>	78
Tabela 36: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão <i>O</i>	79
Tabela 37: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão <i>P</i>	80
Tabela 38: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão <i>Q</i>	81
Tabela 39: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão <i>R</i>	82
Tabela 40: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão <i>S</i>	83
Tabela 41: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão <i>T</i>	84

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão <i>A</i>	46
Gráfico 2: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão <i>B</i>	47
Gráfico 3: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão <i>C</i>	47
Gráfico 4: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão <i>D</i>	47
Gráfico 5: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão <i>S</i>	48
Gráfico 6: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão <i>M</i>	48
Gráfico 7: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão <i>E</i>	49
Gráfico 8: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão <i>F</i>	49
Gráfico 9: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão <i>G</i>	49
Gráfico 10: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão <i>H</i>	50
Gráfico 11: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão <i>I</i>	50
Gráfico 12: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão <i>J</i>	50
Gráfico 13: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão <i>K</i>	51
Gráfico 14: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão <i>L</i>	51
Gráfico 15: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão <i>N</i>	51
Gráfico 16: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão <i>P</i>	52
Gráfico 17: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão <i>R</i>	52
Gráfico 18: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão <i>T</i>	52
Gráfico 19: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão <i>O</i> Excelente em 2007 e 2005 e Sólido nos demais anos.....	53
Gráfico 20: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão <i>Q</i> Excelente em 2005 e Sólido nos demais anos.....	53

LISTA DE SIGLAS

ABRAPP.....	Associação Brasileira de Previdência Privada
BNDES.....	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CGPC.....	Conselho Gestor de Previdência Complementar
CMN.....	Conselho Monetário Nacional
CVM.....	Comissão de Valores Mobiliários
EFPC.....	Entidade Fechada de Previdência Complementar
LC	Lei complementar
MPAS.....	Ministério da previdência e assistência social
PIB.....	Produto Interno Bruto
SPC.....	Secretaria de Previdência Complementar
SRF.....	Secretaria da Receita Federal
SUSEP.....	Superintendência Nacional de Seguros Privados

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	1
1.1	APRESENTAÇÃO INICIAL	1
1.2	DEFINIÇÃO DO PROBLEMA.....	3
1.3	OBJETIVOS	4
	1.3.1 Objetivo principal	4
	1.3.2 Objetivos secundários.....	4
1.4	DELIMITAÇÃO DO ESTUDO	5
1.5	RELEVÂNCIA DO ESTUDO.....	5
1.6	DEFINIÇÃO DOS TERMOS	7
2	REFERENCIAL TEÓRICO	9
2.1	FUNDOS DE PENSÃO.....	10
2.2	ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA.....	18
2.3	BALANÇOS PATRIMONIAIS	21
2.4	MODELO DINÂMICO	25
3	METODOLOGIA.....	34
3.1	TIPO DE PESQUISA	34
	3.1.1 Universo e amostra	34
	3.1.2 Quanto à abordagem, tipologia, aos meios de investigação e coleta de dados	35
	3.1.3 Hipótese	36
4	DESCRIÇÃO DO MODELO	37
5	CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO	39
5.1	APLICAÇÃO DO MODELO	39
6	ANÁLISE DOS RESULTADOS DA PESQUISA	45
6.1	FUNDOS DE PENSÃO COM PERFIL EXCELENTE DURANTE TODOS OS PERÍODOS.....	45

6.2	FUNDOS DE PENSÃO COM PERFIL SÓLIDO DURANTE TODOS OS PERÍODOS.	48
6.3	FUNDOS COM PERFIS MISTOS.....	52
7	CONCLUSÕES.....	55
8	RECOMENDAÇÕES PARA FUTUROS ESTUDOS.....	57
	REFERÊNCIAS	58
	APÊNDICE A – BALANÇO PATRIMONIAL RECLASSIFICADO DOS FUNDOS DE PENSÃO.....	65

1 INTRODUÇÃO

1.1 APRESENTAÇÃO INICIAL

As administrações dos fundos de pensão têm como principal objetivo garantir que os recursos neles aplicados sejam capazes de atender as suas obrigações. Como nessas entidades grande parte do trabalho está focado na gestão destes recursos, a administração financeira ganha papel de destaque.

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC’s, também tratadas nesse trabalho como fundos de pensão, em dezembro de 2007 tinham uma população total de 6.879.949 pessoas diretamente envolvidas com elas, assim distribuídas: 1.990.024 participantes ativos, 4.240.749 participantes dependentes e 649.176 participantes assistidos (ABRAPP). Ainda exemplificando a relevância dos fundos de pensão, a tabela 1 demonstra a participação dos ativos administrados pelos fundos de pensão no Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil.

Tabela 1: Participação dos ativos dos fundos de pensão no PIB nacional

Anos	Ativos das EFPC's R\$ Mil	PIB R\$ Mil	Perc Ativos / PIB
2003	240.139	1.699.948	14,13%
2004	280.517	1.941.498	14,45%
2005	320.200	2.147.944	14,91%
2006	374.726	2.322.818	16,13%
2007	456.565	2.503.947	18,23%

Fonte: Adaptado da seção Estatístico do site da Abrapp (2008)

Segundo a Constituição Federal de 1988, Art. 194, alterado pela Emenda Constitucional n. 20, de 1998, “a seguridade social compreende um conjunto integrado de

ações de iniciativa dos poderes públicos e da sociedade destinado a assegurar os direitos relativos à saúde, à previdência e à assistência social”.

A Previdência Social tem por fim assegurar aos seus beneficiários meios indispensáveis de manutenção, por motivo de incapacidade, idade avançada, desemprego involuntário, encargos de família e reclusão ou morte daqueles de quem dependiam economicamente (Lei n. 8.212/91, Art. 3º).

O sistema de previdência social vem sofrendo reformas ao longo dos tempos e segundo Rabelo (2000, p. 56-59):

as reformas estruturais que estão sendo executadas somente terão sucesso se acompanhadas dos sistemas de complementação de aposentadoria, em regime de capitalização, que prevê a participação dos trabalhadores e das empresas, na formação de recursos, que devidamente gerenciados durante o período laboral dos participantes, permitirão que os mesmos após a aposentadoria possam usufruir uma renda complementar, permitindo-lhes continuar a manter o mesmo padrão de vida, podendo assim o sistema previdenciário do setor público concentrar-se basicamente nas camadas da população de baixa renda. Na previdência social, o sistema utilizado é o regime de repartição simples ou de caixa, não existindo uma acumulação de poupança, sendo o custeio das aposentadorias patrocinado pela geração economicamente ativa para a geração antecessora, pois os recursos oriundos da participação dos trabalhadores e empresas, ao invés de formarem uma reserva são imediatamente consumidos pelos beneficiários.

Atualmente, alguns tipos de benefícios da previdência social, tais como aposentadorias e pensões, estão atrelados a limites estabelecidos pela legislação. Com isso os trabalhadores que na sua vida profissional ativa percebem rendimentos superiores aos tais limites da previdência social, quando se aposentam, têm suas receitas diminuídas impondo-lhes uma redução de qualidade em seus padrões de vida.

O sistema de previdência complementar é um sistema, que através de suas reservas próprias, tem por objetivo assegurar ao cidadão uma renda complementar à da previdência oficial, capaz de lhe permitir uma qualidade de vida adequada quando se aposenta ou fica impossibilitado de trabalhar. Esse sistema é basicamente formado por dois tipos de entidades: as fechadas, das quais somente os associados aos instituidores ou empregados das

empresas patrocinadoras podem participar e as abertas, das quais todo cidadão pode optar por ser integrante.

Os fundos de pensão são entidades constituídas sob a forma de sociedade civil ou fundação, sem fins lucrativos, formadas pelo patrocinador ou instituidor. Elas são subordinadas ao Ministério da Previdência Social, através da Secretaria de Previdência Complementar – SPC. Já as Entidades Abertas estão subordinadas ao Ministério da Fazenda, por meio da Superintendência Nacional de Seguros Privados – SUSEP. Com isso, as EFPC's ganham destaque no cenário social e econômico, visto que além do cumprimento de seus objetivos também são importantes agentes de fomento da economia de um país.

1.2 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

Segundo Küster, Küster e Küster (2005, p. 29): “a administração financeira é o estudo que considera a organização e operações de uma empresa com vista ao uso eficiente dos recursos para obter resultados compensadores e contínuos”. Para Assaf Neto (2003, p. 28): “a administração financeira é um campo de estudo teórico e prático que objetiva, essencialmente, assegurar um melhor e mais eficiente processo empresarial de captação e alocação de recursos de capital”. Desta forma, conforme esses autores, a administração financeira foca suas atividades na gestão das necessidades e das disponibilidades de capital, assim como na suas relações com a operacionalidade da organização.

Os fundos de pensão têm seu processo produtivo diretamente relacionado à gestão dos ativos financeiros para cumprimento de suas obrigações. Como esses ativos têm volumes expressivos e os compromissos são normalmente de longo prazo, uma administração financeira eficaz faz-se necessária para a saúde e continuidade dessas entidades. Os fundos de pensão adotam técnicas financeiras como, por exemplo, o *Asset Liability Management* –

ALM, que vem a ser o casamento do ativo com o passivo do fundo de pensão dando ênfase aos compromissos futuros e o VaR – *Value at Risk*, preocupações com o déficit, superávit e solvência, dentre outros (SILVA FILHO, 2005).

O modelo Fleuriet é uma ferramenta, desenvolvida sob a ótica do cenário das empresas nacionais, através da qual, pode-se avaliar o perfil financeiro das empresas de forma simplificada e indutiva a partir do processamento de variáveis que traduzem a necessidade e a disponibilidade de capital de giro e o respectivo saldo de tesouraria.

Então, considerando o exposto nos parágrafos anteriores, onde a administração financeira nos fundos de pensão é elemento crítico de sucesso e o modelo Fleuriet que disponibiliza mais instrumentos para auxílio dessa administração, essa pesquisa procura responder à seguinte questão:

Qual o perfil financeiro dos fundos de pensão segundo o modelo dinâmico de Fleuriet?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo principal

O objetivo principal desse trabalho é:

Avaliar a liquidez das EFPC's através dos perfis financeiros obtidos a partir do modelo dinâmico de Fleuriet.

1.3.2 Objetivos secundários

Visando o objetivo principal, esse estudo está segmentado nos objetivos secundários a seguir apresentados:

- a) Conceituar os fundos de pensão.
- b) Conceituar a administração financeira e os índices de liquidez.
- c) Conceituar o modelo dinâmico de Fleuriet.
- d) Reclassificar as demonstrações contábeis dos fundos de pensão segundo a estrutura contábil proposta por Barros et al (2002).

1.4 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

Na elaboração desta pesquisa o trabalho foi focado nos fundos de pensão brasileiros administrados por empresas públicas e de capital misto no período entre os anos de 2003 a 2007.

Do universo inicial de 80 foram excluídos os 5 fundos de pensão que estavam em situação de liquidação. Dos 75 fundos de pensão restantes foram selecionados 20 respeitando-se a variação dos valores dos ativos de investimento segundo a SPC, visto que a coleta de dados teve como critério principal a disponibilidade dos dados em fontes públicas, no caso os próprios sites dos fundos de pensão e da ABRAPP.

1.5 RELEVÂNCIA DO ESTUDO

Devido à relevância no cenário econômico e social do Brasil, o tema *fundos de pensão* vem gradativamente ganhando espaço no meio acadêmico, empresarial e na própria sociedade. Este assunto desperta o interesse de pesquisadores uma vez que vários aspectos e características podem ser estudadas em entidades de previdência complementar.

Simultaneamente, o modelo dinâmico de Fleuriet, criado pelo professor francês Michel Fleuriet, apoiado pela Fundação Dom Cabral da Universidade Católica de Minas

Gerais, desenvolvido há mais de vinte e cinco anos considerando as empresas nacionais, permite uma análise dinâmica da gestão financeira das empresas a partir da necessidade e da disponibilidade de capital de giro e do saldo em tesouraria. Esse modelo, devido a sua grande aceitação, vem sendo utilizado por grandes empresas e bancos como o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Banco do Brasil, Banco Itaú, Banco Safra, Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais e o Serasa (SANTANNA, 2004).

A análise financeira, devido a suas métricas, conceitos e demais características, normalmente exige conhecimento específico. O modelo dinâmico de Fleuriet é uma alternativa de simplificação e disponibilização de informações para que um número maior de interessados possa tomar conhecimento sobre a situação financeira das empresas.

Os fundos de pensão além de seus compromissos diretos com seus participantes, assistidos e patrocinadoras, têm destacada relevância no cenário econômico de um país, pois movimentam e investem expressivos volumes de recursos no mercado contribuindo assim, para a formação da poupança nacional, inclusive conforme destaca Melo (2006):

por serem patrimônio do trabalhador, os Fundos de Pensão cumprem no mercado um papel diferente dos outros investidores. A explicação é simples: ao investir em uma empresa, na verdade eles estão democratizando seu capital. Caso se tornem acionistas importantes, certamente vão levar estas companhias a agir de forma socialmente mais responsável, tanto no respeito aos direitos dos trabalhadores, das comunidades e consumidores, como no cuidado com o meio ambiente.

Os fundos de pensão têm suas atividades fortemente reguladas por legislações específicas, o que contribui para a boa gestão de seus recursos, mas não impede que atitudes desconectadas com os objetivos da boa administração possam trazer prejuízos a essas empresas, conseqüentemente, afetando suas patrocinadoras, seus participantes, seus assistidos e até a economia de um país.

Com este trabalho desejamos contribuir com a gestão dos fundos de pensão assim como com a população relacionada a eles, suas patrocinadoras, participantes, assistidos e

pensionistas, disponibilizando mais um instrumento não somente para a gestão como também para a avaliação da gestão financeira dessas entidades.

1.6 DEFINIÇÃO DOS TERMOS

Segundo o Ministério da Previdência Social (2008), assim definem-se os seguintes termos:

População total – é a soma do total de participantes, assistidos, designados e beneficiários de pensão, amparados pelo plano de benefícios.

Participante – aquele que adere ao plano de benefícios de caráter previdenciário.

Assistido – participante ou seu beneficiário em gozo de benefício de prestação continuada, previsto no plano de benefícios.

Patrocinador – empresa ou grupo de empresas, a União, os Estados, o Distrito Federal e 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 entidade fechada.

Ativo – conjunto de bens e direitos das EFPC's.

Investimentos – são as diversas modalidades de aplicações dos recursos financeiros das entidades, no mercado mobiliário e imobiliário, a fim de garantir os compromissos para com os participantes.

Reserva Matemática – define, atuarialmente, o valor dos compromissos futuros da entidade com seus participantes ativos e assistidos, descontado o valor das contribuições futuras.

Benefício – é a razão principal de existência de um plano de benefícios, podendo ser classificado em benefício programável e benefício de risco; o primeiro designa a aposentadoria e o segundo refere-se à invalidez, pensão e auxílios de modo geral (auxílio-doença, auxílio reclusão, etc.).

Benefícios Concedidos – valor atual do compromisso da entidade em relação a seus atuais aposentados e pensionistas, descontado do valor atual das contribuições que esses aposentados e pensionistas e/ou respectivo patrocinador irão recolher à entidade.

Benefícios a Conceder – valor atual do compromisso da entidade em relação a seus participantes ativos, descontado do valor atual das contribuições que esses participantes e/ou respectivo patrocinador irão recolher à entidade.

Fundo Previdencial – fundo, com destinação específica, constituído com recursos do programa previdencial.

Fundo Assistencial – fundo constituído com sobras de recursos do programa assistencial.

Fundo Administrativo – fundo constituído com sobras de recursos do programa administrativo.

Fundo de Investimentos – fundo constituído com recursos de cobertura de riscos de empréstimos e financiamentos imobiliários a participantes, assistidos e participantes com custeio exclusivo, registrado na contabilidade, ao final de cada período.

Instituidor – pessoa jurídica de caráter profissional, classista ou setorial, que oferece aos seus associados ou membros, plano de benefícios de natureza previdenciária, operado por EFPC, sem finalidade lucrativa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico, a partir de uma pesquisa bibliográfica inicial, foi montado, para uma busca de literatura científica que problematizasse a pesquisa em sua natureza, processo e práticas. Assim, foi possível destacar os temas de investigação para o referencial teórico, correlacionados com os objetivos da pesquisa, que são mostrados na figura 1 a seguir:

	DESCRIÇÃO	PRINCIPAIS AUTORES	TÓPICOS
OBJETIVO PRINCIPAL	Avaliar a liquidez das EFPC's através do modelo dinâmico de Fleuriet.	Fleuriet (1978); Pereira Filho (1998); Legislação; Atkinson (2000); Gitman (1997) e Assaf Neto e Silva (1997).	Conceituação; Evolução dos estudos; Metodologia; Balanço patrimonial; Capital de giro; Contabilidade e Modelo dinâmico de Fleuriet.
OBJETIVOS SECUNDÁRIOS	Conceituar os fundos de pensão.	Ministério de Previdência Social; ABRAPP e Legislação.	Conceituação; Evolução dos estudos e Características dos fundos de pensão.
	Conceituar a administração financeira e os índices de liquidez.	Cheng e Mendes (1989); Assaf Neto (2003); Santanna (2004) e Favarin e Almeida (2003).	Conceituação; Evolução dos estudos e Características da administração financeira e dos índices de liquidez.
	Conceituar o modelo dinâmico de Fleuriet.	Fleuriet (1978); Santanna (2004) e Pereira Filho (1998).	Conceituação; Evolução dos estudos e Variáveis dinâmicas e análise dinâmica.
	Reclassificar as demonstrações contábeis dos fundos de pensão segundo Barros (2002).	Pereira Filho (1998); Santanna (2004); Barros et al (2002) e Brasil e Brasil (1993).	Conceituação; Evolução dos estudos e Construção do modelo.

Figura 1: Relação entre os objetivos da pesquisa e os temas do referencial teórico

Fonte: elaboração própria

2.1 FUNDOS DE PENSÃO

Segundo o Ministério da Previdência Social (2008), o Sistema de Previdência Social brasileira já sofreu diversas alterações conceituais e estruturais, que resumidamente são relatadas a seguir.

- a) Em 26 de março de 1888, através do Decreto nº 9.912, foi regulado o direito à aposentadoria dos empregados dos Correios. Fixava em 30 anos de efetivo serviço e idade mínima de 60 anos os requisitos para a aposentadoria. Neste mesmo ano em 24 de novembro de 1888, foi instituída a Caixa de Socorros em cada uma das Estradas de Ferro do Império. No ano seguinte foi criado o Fundo de Pensões do Pessoal das Oficinas de Imprensa Nacional.
- b) O Decreto nº 4.682, de 24 de janeiro de 1923, conhecido como Lei Elói Chaves (o autor do projeto respectivo), determinou a criação de uma Caixa de Aposentadoria e Pensões para os empregados de cada empresa ferroviária posteriormente estendida aos portuários e marítimos, aos trabalhadores dos serviços telegráficos e radiotelegráficos. É considerado o ponto de partida, no Brasil, da Previdência Social propriamente dita.
- c) O Decreto nº 16.037, de 30 de abril de 1923, criou o Conselho Nacional do Trabalho com atribuições inclusive, de decidir sobre questões relativas à Previdência Social.
- d) Em 26 de novembro de 1930, foi criado o Ministério do Trabalho, Indústria e Comércio, tendo como uma das atribuições, orientar e supervisionar a Previdência Social, inclusive como órgão de recursos das decisões das Caixas de Aposentadorias e Pensões.

- e) Em seguida outras ações foram adotadas até que em de 29 de junho de 1933, criou-se o Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Marítimos, considerado "a primeira instituição brasileira de previdência social de âmbito nacional, com base na atividade genérica da empresa".
- f) Várias entidades e decisões governamentais foram criadas até que em 01 de maio de 1943 foi aprovada a Consolidação das Leis do Trabalho, elaborada pelo Ministério do Trabalho, Indústria e Comércio e que formulou também o primeiro projeto de Consolidação das Leis de Previdência Social.
- g) Em 26 de agosto de 1960, foi criada a Lei Orgânica de Previdência Social - LOPS, que unificou a legislação referente aos Institutos de Aposentadorias e Pensões.
- h) Em 1º de maio de 1974, criou-se o Ministério da Previdência e Assistência Social, desmembrado do Ministério do Trabalho e Previdência Social.
- i) Em 1977 a Lei nº 6.435, de 15 de julho de 1977, dispõe sobre previdência privada aberta e fechada (complementar). A Lei nº 6.439, de 1º de setembro de 1977, instituiu o Sistema Nacional de Previdência e Assistência Social - SINPAS, orientado, coordenado e controlado pelo Ministério da Previdência e Assistência Social, responsável "pela proposição da política de previdência e assistência médica, farmacêutica e social, bem como pela supervisão dos órgãos que lhe são subordinados" e das entidades a ele vinculadas. Posteriormente, o Decreto nº 81.240, de 15 de janeiro de 1978, regulamentou a Lei nº 6.435/77, na parte referente à Secretaria de Previdência Complementar.
- j) Em 29 de maio de 2001, as Leis Complementares n. 108 e 109 dispõem sobre o regime de Previdência Complementar e dá outras providências. Até os dias de hoje essas leis regulam o funcionamento dos fundos de pensão.

A Seguridade Social é um dever do Estado e um direito do cidadão. Dela se beneficiarão todos os cidadãos considerando-se a disponibilidade do estado às necessidades sociais das pessoas durante a velhice ou a indisponibilidade de trabalhar. Por isso cabe ao estado a sua administração, controle e viabilização. A renda transferida pela Previdência Social tem o objetivo de substituir a do trabalhador quando este está em gozo de algum benefício (SILVA, 2005).

Segundo ainda Silva (2005, p. 28):

enquanto a Previdência Social é o primeiro pilar do tripé que visa dar segurança aos trabalhadores, os fundos de pensão representam a sua segunda perna, de vez que dão acesso a planos de capitalização através dos quais as reservas garantidoras da aposentadoria já estarão constituídas quando chegar o momento da aposentadoria. A terceira coluna é a poupança individual acumulada por decisão pessoal pelos indivíduos, em geral, de maiores ganhos e capacidade de diferir renda.

A Previdência Social atua nos regimes de repartição ou caixa, onde os atuais aposentados são remunerados através da receita referente às contribuições dos trabalhadores ativos. Os fundos de pensão atuais atuam sob o regime de capitalização, onde cada contribuinte forma a poupança que vai garantir a sua aposentadoria. Isso significa que não há transferência de encargos entre gerações.

Segundo o Guia do Participante elaborado pela Secretaria de Previdência Complementar (SPC) o sistema de previdência no Brasil atualmente segue a estrutura, apresentada na figura 2:

Os fundos de pensão têm suas atividades fortemente regulamentadas pela União, através da Constituição Federal, do Conselho Gestor de Previdência Complementar-CGPC, da Secretaria de Previdência Complementar-SPC, subordinada ao Ministério da Previdência Social, da Comissão de Valores Mobiliários-CVM, e da Secretaria da Receita Federal-SRF, conforme o Decreto n. 4.678 de 24 de abril de 2003.

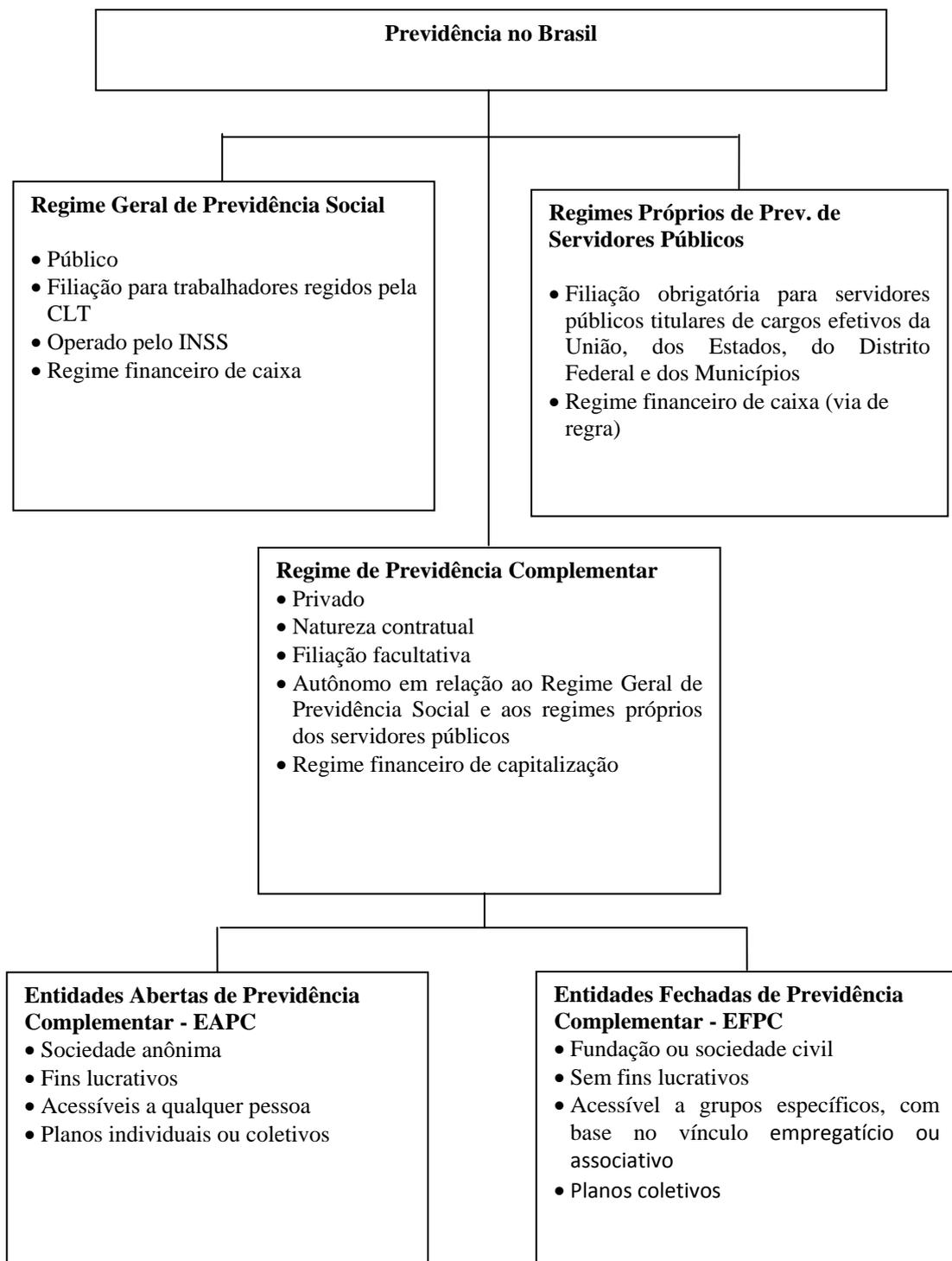


Figura 2: Estrutura previdenciária no Brasil

Fonte: Adaptação do Guia do Participante da SPC

Os fundos de pensão, através das Leis Complementares (LC), n. 108 e n. 109 ambas de 29 de maio de 2001, tiveram rediscutidos e reorientados o seu funcionamento, as

suas estruturas funcionais, bem como as suas atribuições e responsabilidades, o que está vigendo até os dias atuais, sendo que a LC n. 109 dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e a LC n. 108 dispõe sobre a relação entre a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas entidades fechadas de previdência complementar.

Para os fundos de pensão, o CGPC, através da Resolução n. 13, de 01 de outubro de 2003, estabeleceu princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados, e da Resolução N. 07, de 04 de dezembro de 2003 que regulamenta o § 2º do artigo 1º e os artigos 7º, 8º e 60º do Regulamento Anexo à Resolução do Conselho Monetário Nacional, CMN, n. 3121, de 25 de setembro de 2003. Além de outros dispositivos legais, o estado vem atuando buscando implementar condições para a gestão e aplicação dos recursos financeiros dos fundos de pensão respeitando as boas práticas de gestão e resguardando os direitos dos participantes e assistidos que são, em última instância, os proprietários desses recursos.

Exemplificando a influência do Estado no segmento de fundos de pensão, a Associação Brasileira de Previdência Privada, ABRAPP, disponibiliza em seu *site* uma lista de compromissos a serem cumpridos por todas as entidades, identifica o calendário, os produtos a serem disponibilizados e os respectivos destinatários.

A formação dos ativos nos fundos (recursos garantidores) de pensão se dá, conforme as LC's n. 109 e 108 da seguinte forma:

- a) Contribuição mensal paga pelo participante e pela patrocinadora ou instituidor de forma paritária, cujo valor é definido no plano de custeio por cada entidade fechada de previdência complementar.

b) Remuneração da poupança advinda de investimentos (mercado de capitais, imóveis, etc.), que têm sua aplicação regulamentada pela Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) n. 3.456 de 01 de junho de 2007.

c) Resíduo de poupança individual quando do desligamento e resgate de um participante.

d) Transferência entre fundos (portabilidade), conforme a Resolução CGPC n. 06, de 30 de outubro de 2003, que foi alterada pela Resolução CGPC n. 19, de 25 de setembro de 2006.

As entidades fechadas de previdência complementar utilizam o percentual de 15% como limite para o seu custeio administrativo, percentual utilizado com base na regulamentação contida na Resolução CGPC n. 01/78, que atualmente ainda é utilizada como parâmetro pelas entidades fechadas de previdência complementar, muito embora não haja limite efetivamente estabelecido, em função da revogação do Decreto n. 81.240/78, já que a referida Resolução decorria do Decreto. Esta alocação de recursos refere-se aos custos com despesas administrativas, tais como: pagamento de salários, instalações, atualização tecnológica, taxas de corretagem, excluindo-se os custos com despesas de investimento.

As entidades são autorizadas a atuarem nas seguintes modalidades de planos, conforme disposto no parágrafo único do art. 7º da LC n. 109:

a) Benefício definido (BD) – cada participante a partir do atendimento das exigências básicas, tempo de contribuição para o fundo de pensão, estar aposentado pelo MPAS e ter atingido o limite de idade, está apto a gozar do benefício cuja complementação salarial é definida com base nos valores de contribuição, independente do valor de poupança formado.

b) Contribuição definida (CD) – cada participante, a partir do atendimento às exigências básicas está apto a gozar do benefício que terá o valor da complementação definido pelo valor de sua poupança.

c) Misto BD e CD – a formação da poupança e dos direitos é semelhante às do plano de contribuição definida, entretanto, ao ser determinado o valor da complementação da aposentadoria, este será mantido vitaliciamente.

A estrutura organizacional dos fundos de pensão, conforme as LC's n. 109 e 108 apresenta os seguintes elementos gerais:

a) Conselho deliberativo – formado por seis membros no máximo, sendo uma metade eleita pelos participantes e assistidos e a outra nomeada pelos patrocinadores. Cabe ao Conselho nomear e destituir a Diretoria Executiva.

b) Conselho fiscal – formado por quatro membros, sendo uma metade escolhida entre participantes e assistidos e a outra nomeada pelos patrocinadores.

c) Diretoria executiva – formada por seis membros no máximo, onde suas atribuições, composição e mandato estão definidos no estatuto da entidade.

d) Quadro de empregados – empregados contratados sob regime da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT).

Os principais instrumentos de regulação interna dos fundos de pensão conforme a LC n. 109, são:

a) O Estatuto que dispõe sobre as condições gerais de funcionamento da entidade, tais como: regras e procedimentos para atuação dos Conselhos Deliberativo e Fiscal.

b) O Regulamento Interno que estabelece basicamente as condições gerais para funcionamento dos planos de previdência.

Em março de 2004 foi lançado o Manual de Controles Internos & Compliance (ABRAPP, 2004, p.6) que aborda os temas controles e riscos conforme tratado a seguir:

...o controle está associado à diminuição da incerteza em relação a eventos futuros. Tudo está sob controle se o grau de dúvida em relação aos procedimentos de todas as atividades, e suas conseqüências, está dentro de um limite tolerável. Assim, quanto melhor o controle, menor o risco.

O controle também pode facilitar o atingimento dos objetivos pelo aumento da eficiência através da redução dos custos e aperfeiçoamento dos processos de trabalho. Enquanto a identificação de riscos é o ato de avaliar constantemente em suas tarefas a probabilidade de que eles ocorram, medindo também o impacto que eles exercem nos objetivos de seus negócios ou serviços. Conforme o Manual de Controles Internos & Compliance da ABRAPP (2004, p.7):

...as atividades de controle são as políticas e procedimentos que ajudam a garantir que as ações necessárias para atingir os objetivos levam em consideração os riscos identificados e avaliados.

Conforme o mesmo manual, toda empresa corre riscos durante a sua existência porque ela não detém todas as informações que possam interferir nos seus negócios.

Nos fundos de pensão a gestão e controle dos investimentos é uma função crítica e como forma de mitigação de riscos a Resolução CMN n. 3121, de 25 de setembro de 2003 (regulamento anexo - artigos 6º e 7º) estabelece que todo Fundo de Pensão deve apresentar, anualmente, a sua Política de Investimentos à Superintendência Nacional de Previdência Complementar e explicar os princípios de responsabilidade social que fazem parte dessa política.

A Política de Investimentos dos Fundos de Pensão deve ser definida pela Diretoria Executiva, aprovada pelo Conselho Deliberativo da entidade e deve conter no mínimo:

- a) Alocação de recursos nos diversos segmentos.
- b) Os limites em títulos e valores mobiliários de emissão e/ou obrigação de uma mesma pessoa jurídica.
- c) Critérios de contratação de pessoas jurídicas.
- d) Estratégia de formação de preço ótimo.

- e) Avaliação do cenário macroeconômico.
- f) Aprovação pelo Conselho Deliberativo.
- g) Avaliação do Conselho Fiscal.

2.2 ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

A administração financeira foca suas ações na gestão dos fluxos monetários oriundos da atividade operacional da empresa considerando suas incidências num determinado período. Com isso, busca encontrar o equilíbrio entre a “rentabilidade” (maximização dos retornos dos proprietários da empresa) e a “liquidez” (que se refere à capacidade da empresa honrar seus compromissos nos prazos contratados), ou seja, uma gestão financeira eficaz visa o equilíbrio (CHENG E MENDES, 1989).

Desta forma, segundo Assaf Neto (2003), a administração financeira direciona sua atuação para as seguintes atividades:

- a) Planejamento financeiro, que busca identificar as demandas financeiras da empresa.
- b) Controle financeiro, que acompanha e avalia a performance financeira da organização.
- c) Administração do ativo, que objetiva a melhor estrutura, à luz dos riscos e retornos dos investimentos e gerenciamento de seus valores. A administração do ativo relaciona-se ao fluxo de caixa que por sua vez está associado à gestão do capital de giro.
- d) Administração do passivo, que atua na aquisição dos fundos (financiamentos) e no gerenciamento de sua composição.

O profissional de administração financeira considera diversas atividades para que com base em suas análises, possa subsidiar a direção da empresa nos principais processos de

tomada de decisão financeira que são: a decisão pelo investimento (aplicação de recursos) e a decisão de financiamento (SANTANNA, 2004).

O modelo tradicional de análise de gestão financeira atende a dois grupos distintos:

- a) Administradores internos, que avaliam o desempenho da empresa e tomam decisões sobre seu rumo.
- b) Analistas externos, que avaliam a saúde financeira da empresa, sua sustentabilidade no mercado, etc.

Nas análises financeiras tradicionais utilizando-se os balanços patrimoniais são aplicadas duas técnicas, a saber (ASSAF NETO, 1987):

- a) Análise horizontal, que avalia a evolução dos elementos patrimoniais ao longo de um determinado tempo.
- b) Análise vertical, de forma similar à análise horizontal e que busca identificar as tendências da empresa. Ela complementa a análise horizontal permitindo o conhecimento da estrutura econômica e financeira da empresa, ou seja, a participação relativa de cada elemento patrimonial e de resultados.

Através dessas análises são identificados vários índices que são empregados pela administração financeira, como por exemplo: indicadores de liquidez (liquidez corrente, liquidez seca, liquidez geral), índices de estrutura, índices de rentabilidade, índices econômicos, indicadores de atividades, etc. (SANTANNA, 2004).

Considerando o estudo da liquidez por esse trabalho, observa-se que Favarin e Almeida (2003, p. 13-15) afirmam que “...liquidez de uma empresa é o coração que a mantém viva e sustenta todas as suas necessidades” e assim definem o índice de liquidez de uma empresa: “o índice de liquidez representa a capacidade que a empresa tem para saldar os seus compromissos, a curto ou a longo prazo. Pode ser representado a curto prazo pelo índice

denominado liquidez corrente e a longo prazo representado pelo índice de liquidez geral”. E desta forma definem os índices mencionados.

a) Índice de liquidez corrente.

Representa a relação entre a disponibilidade do seu ativo circulante representada por dinheiro, por valores a receber e demais conversíveis em moeda, para saldar seus compromissos registrados no passivo circulante. Assim, é determinado através da seguinte equação:

$$ILC = AC/PC$$

Onde, o ILC significa o índice de liquidez corrente, o AC, o ativo circulante e o PC, o passivo circulante.

b) Índice de liquidez geral.

Representa a relação entre o ativo circulante e o passivo circulante acrescidos respectivamente, do realizável e exigível a longo prazo. Assim, é determinado pela seguinte equação:

$$ILG = (AC + RLP) / (PC + ELP)$$

Onde, o ILG representa o índice de liquidez geral, o AC, o ativo circulante, o RLP, o realizável a longo prazo, o PC, o passivo circulante e o ELP, o exigível a longo prazo.

c) Índice de liquidez seca.

Este índice é calculado sem se considerar os valores de estoque, pois com ele pode-se identificar se a empresa depende ou não de seus estoques para saldar seus compromissos de curto prazo.

Por último, esses mesmos autores destacam que:

a liquidez é uma situação dinâmica, altera-se a cada minuto dentro da empresa em função das realizações dos seus ativos e comprometimento dos seus passivos,

(recebimentos de duplicatas, vendas de estoque, aquisições de novas mercadorias, aumentos ou diminuições de financiamentos aos clientes, etc).

Matarazzo (1998, p. 169) destaca que:

muitas pessoas confundem índices de liquidez com índice de capacidade de pagamento. Os índices de liquidez não são índices extraídos do fluxo de caixa que comparam as entradas com as saídas de dinheiro. São índices que, a partir do confronto dos ativos circulantes com as dívidas, procuram medir quanto sólida é a base financeira da empresa.

2.3 BALANÇOS PATRIMONIAIS

A elaboração e a disponibilização de um balanço patrimonial são de suma importância para toda empresa que esteja atuando de modo mais público e também importante fonte de consulta e avaliação. O balanço patrimonial representa uma demonstração detalhada dos eventos que geraram direitos e obrigações para a empresa.

A construção de um balanço patrimonial segue princípios contábeis e legislações específicas. Segundo a lei das Sociedades Anônimas, Lei n. 6404 de 1976, atualizada pela lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007, no seu art. 178: “no balanço, as contas serão classificadas segundo os elementos do patrimônio que registrem, e agrupadas de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da companhia”.

O mesmo art. em seu § 1º estabelece a seguinte regra:

no ativo, as contas serão dispostas em ordem decrescente de grau de liquidez dos elementos nelas registrados, nos seguintes grupos:

- a) Ativo circulante.
- b) Ativo realizável a longo prazo.
- c) Ativo permanente, dividido em investimentos, imobilizado, intangível e diferido.

Ainda o mesmo art. em seu § 2º estabelece a seguinte regra:

no passivo, as contas serão classificadas nos seguintes grupos:

- a) Passivo circulante.

- b) Passivo exigível a longo prazo.
- c) Resultados de exercícios futuros.
- d) Patrimônio líquido, dividido em capital social, reservas de capital, ajustes de avaliação patrimonial, reservas de lucros, ações em tesouraria e prejuízos acumulados.

O balanço patrimonial é gerado através da contabilidade que também gera outros instrumentos aplicados na gestão da empresa o que faz dela, naturalmente, um importante instrumento para o conhecimento e a administração das empresas. Segundo Atkinson et al (2000, p.36) a contabilidade:

é o processo de identificar, mensurar, reportar e analisar informações sobre os eventos econômicos das empresas. Um exemplo de informação gerencial contábil é o relatório de despesas de uma seção operacional, tal como a seção de padaria de uma mercearia. Outros exemplos são os cálculos de custos de se produzir um bem, prestar um serviço, desempenhar uma atividade em um processo comercial, e atender a um cliente. A informação gerencial contábil é uma das fontes informacionais primárias para a tomada de decisão e controle nas empresas. Sistemas gerenciais contábeis produzem informações que ajudam funcionários, gerentes e executivos a tomar melhores decisões e a aperfeiçoar os processos e desempenhos de suas empresas.

Visando o estabelecimento de regras únicas que facilitem a correta aplicação do plano de contas e a transparência exigida, a Portaria SPC n. 4.858 de 26 de novembro de 1998, padroniza as demonstrações contábeis definindo que a contabilidade das EFPC's será segregada em 04 (quatro) programas: Programa Previdencial, Programa Assistencial, Programa Administrativo e Programa de Investimentos. Assim, os dados referentes a cada plano deverão ser classificados e tratados segregadamente, o que permite a clara identificação e caracterização das atividades realizadas. Para tal, o balanço patrimonial foi estruturado conforme figura 3.

O balanço patrimonial refletirá as informações do exercício social que coincidirá com o ano civil, iniciando o período em 1º de janeiro ou na data oficial da instituição da entidade e finalizando em 31 de dezembro.

ATIVOS	PASSIVOS
<p>Disponível</p> <p>Realizável</p> <p>Programa Previdencial</p> <p>Programa Assistencial</p> <p>Programa Administrativo</p> <p>Programa de Investimento</p> <p>Renda fixa</p> <p>Renda variável</p> <p>Investimento imobiliário</p> <p>Operações com participantes</p> <p>Operações de empréstimos à patrocinadoras</p> <p>Outros investimentos</p> <p>Permanente</p>	<p>Operacional</p> <p>Programa Previdencial</p> <p>Programa Assistencial</p> <p>Programa Administrativo</p> <p>Programa de Investimentos</p> <p>Contingencial</p> <p>Programa Previdencial</p> <p>Programa Assistencial</p> <p>Programa Administrativo</p> <p>Programa de Investimentos</p> <p>Reservas Técnicas</p> <p>Reservas matemáticas, resultado acumulado, superávit e déficit técnico</p> <p>Fundos</p> <p>Programa Previdencial</p> <p>Programa Assistencial</p> <p>Programa Administrativo</p> <p>Programa de Investimentos</p>

Figura 3: Estrutura do balanço patrimonial dos fundos de pensão

Fonte: Portaria SPC nº 4858 de 26 de novembro de 1998

Os itens do balanço patrimonial para melhor entendimento foram assim conceituados, segundo ainda a mesma legislação:

a) Ativo

- Disponível – essa denominação é usada para designar dinheiro em caixa e/ou em bancos, bem como valores equivalentes, como cheques em tesouraria e numerários em trânsito.
- Realizável (Programa Previdencial) – é o programa básico da entidade e de existência obrigatória, pois se refere à complementação de aposentadorias e/ou outros benefícios assemelhados aos da previdência oficial.

- Realizável (Programa Assistencial) – destinado à contabilização dos fatos relativos aos planos de benefícios assistenciais da entidade, como por exemplo: plano de benefícios assistenciais e saúde.
- Realizável (Programa Administrativo) – funciona como prestador de serviços para os demais programas da entidade. Tem como atribuições a manutenção das atividades necessárias ao funcionamento de uma EFPC e a aquisição, controle, manutenção e baixa dos bens pertencentes ao Ativo Permanente.
- Realizável (Programa de Investimentos) – destinado ao gerenciamento da aplicação dos recursos existentes na entidade.
- Permanente – registra bens, direitos, immobilizados e aplicações de recursos em despesas que contribuirão para a formação do resultado de mais de um exercício.

b) Passivo

- Operacional – registra as obrigações decorrentes de: direitos a benefícios pelos participantes; salários dos empregados da entidade; prestações de serviços por terceiros (pessoa física ou jurídica); obrigações fiscais; financiamentos de aplicações de recursos em renda fixa ou variável; investimentos imobiliários; operações com participantes; operações com patrocinadora(s); financiamentos para aquisições de direitos do Ativo Permanente; recebimentos de receitas antecipadas etc.
- Contingencial – contingências são incertezas que, dependendo dos eventos futuros, poderão ter impacto na situação econômico - financeira da entidade. Quanto à probabilidade de sua ocorrência, podem ser classificadas como: prováveis, possíveis ou remotas.
- Reservas Técnicas – registra o valor atual do total das reservas matemáticas, de acordo com a nota técnica atuarial, incluindo benefícios concedidos e a conceder

e reservas a amortizar, calculado com base nos planos de benefícios aprovados pela SPC. Registra, também, os resultados acumulados obtidos pela entidade, demonstrados nas contas “Superávit Técnico” ou “Déficit Técnico”.

- Fundos – os Fundos serão constituídos de acordo com as seguintes condições:
 - Programa Previdencial – será calculado pelo atuário;
 - Programa Administrativo – na ocorrência de resultado positivo apurado, sendo obrigatória somente no caso de existência de saldo no Ativo Permanente;
 - Programa de Investimentos – possui características específicas, sendo que sua constituição ocorre em situações especiais, tais como: cobertura de garantia de empréstimos e financiamentos a participantes, nas situações de invalidez, morte, demissões, etc.

2.4 MODELO DINÂMICO

O planejamento, controle e coordenação de toda geração de informações financeiras destinadas à administração cabe aos profissionais de finanças. Ainda cabe a eles, a geração de valor a longo prazo, o que significa que numa empresa os valores gerados devem ser maiores que os consumidos (GITMAN, 1997).

Com a crescente necessidade de melhor avaliação das informações financeiras das empresas o pesquisador Michel Fleuriet, em conjunto com a Fundação Dom Cabral, publicou em 1977 um trabalho cujo objetivo era de aprimorar as formas de gestão financeira no contexto das empresas brasileiras. Com o modelo desenvolvido na época, tornou-se possível avaliar o desempenho financeiro face à dinâmica dos ciclos financeiro e operacional das empresas (SATO, 2007). Logo no ano seguinte, em 1978, o professor Fleuriet, com outros

dois professores, lançou o livro “A dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro” que dá prosseguimento aos estudos e abre para o mercado a possibilidade do emprego deste novo modelo de análise financeira.

O modelo dinâmico de Fleuriet pela suas características e proposta de simplicidade vem sendo abordado em trabalhos acadêmicos que também buscam avaliar a sua aplicabilidade em outros segmentos do mercado, dentre eles:

a) Aplicação do Modelo Fleuriet em Empresas Seguradoras no Brasil (FONSECA, 2001).

Trabalho que estuda a atividade seguradora no Brasil através da análise empírica da situação econômico financeira das principais seguradoras brasileiras na segunda metade da década de 90.

b) Análise econômico-financeira setorial: estudo da relação entre liquidez e rentabilidade sob a ótica do modelo dinâmico (SATO, 2007).

Esta pesquisa apresenta e analisa a relação entre liquidez e rentabilidade das empresas sob a ótica do modelo dinâmico, considerando 16 empresas listadas na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo do segmento de tecidos, vestuário e calçados no período entre 1997 e 2006.

c) Influência do modelo Fleuriet na geração de valor econômico agregado das empresas do setor varejista e de transporte (OLIVEIRA e BRAGA, 2004).

O estudo busca conhecer e analisar se há indícios de que empresas classificadas, conforme a metodologia Fleuriet, agregam ou não valor econômico e se há ligação entre os indicadores da metodologia Fleuriet e a geração de valor econômico agregado. Para tal, foram consideradas 71 empresas dos setores varejista e de transporte relacionadas na Revista Anual da Gazeta Mercantil do ano de 2002.

d) Gerenciamento do capital de giro no âmbito do varejo eletrônico (DACOL, 2002).

Este trabalho busca identificar e analisar os fatores de auxílio na tomada de decisão financeira, no curto prazo, para empresas varejistas que utilizam tecnologias eletrônicas em suas transações.

Para a utilização do modelo dinâmico de Fleuriet há a necessidade de tratamento das variáveis normalmente empregadas em gestão financeiras nas corporações. Por isso, segundo Pereira Filho (1998), faz-se necessária a reclassificação das demonstrações financeiras publicadas pelas empresas segundo a Lei 6.404/76, para um modelo funcional, cujo foco estabelece o relacionamento das várias contas não apenas pela dimensão temporal, mas também nas atividades operacionais. Essa reclassificação do balanço patrimonial aborda os eventos de curto e de longo prazo e os níveis de decisão empresarial - estratégico, financeiro e operacional. Para isso, os itens do ativo e passivo circulante (curto prazo) são classificados em operacionais (cíclicos) e financeiros (erráticos), enquanto as contas de longo prazo são tratadas como permanente (não cíclico).

Para Dolabella (1995, p. 65), “... o sistema de gestão da empresa pode ser analisado em três dimensões interrelacionadas: operacional, econômica e financeira, sendo que esta última tem o objetivo de assegurar a liquidez da empresa.”

Desta forma, entende-se como contas operacionais aquelas que mantêm relação direta com a atividade fim da empresa e as contas financeiras aquelas de curto e curtíssimo prazo que não guardam essa relação.

As contas identificadas como permanentes têm uma relação direta com o andamento dos negócios, o que as relaciona à natureza estratégica.

Para a execução desta pesquisa as demonstrações contábeis dos fundos de pensão foram reclassificadas para um modelo funcional proposto por Barros et al (2002) a fim de que as variáveis empregadas pelo modelo dinâmico de Fleuriet fossem obtidas, são elas: capital de

giro (*CDG*), necessidade de capital de giro (*NCG*) e saldo de tesouraria (*T*). Assim sendo, temos:

a) Capital de Giro (*CDG*)

Vários autores conceituam e comentam o capital de giro, dentre eles, destacam-se:

a.1) Para Gitman (1997, p.616): “o capital de giro refere-se aos ativos circulantes que sustentam as operações do dia-a-dia das empresas”.

a.2) Segundo Assaf Neto e Silva (1997, p.14) o termo “giro” deve ser entendido da seguinte forma:

... recursos correntes (curto prazo) da empresa, geralmente identificados como aqueles capazes de serem convertidos em caixa no prazo máximo de um ano. A delimitação de um ano não costuma ser seguida por empresas cujo ciclo produção-venda-produção ultrapasse caracteristicamente este prazo (estaleiros, atividade rural, etc.), prevalecendo nesta situação o ciclo operacional para se definirem os recursos correntes.

a.3) Assaf Neto e Silva (1997, p. 15) esclarecem que:

a administração do capital de giro diz respeito à administração das contas dos elementos de giro, ou seja, dos ativos e passivos correntes (circulantes), e as inter-relações existentes entre eles. Nesse conceito, são estudados fundamentalmente o nível adequado de estoques que a empresa deve manter, seus investimentos em créditos a clientes, critérios de gerenciamento do caixa e a estrutura dos passivos correntes, de forma consistentes com os objetivos enunciados pela empresa e tendo por base a manutenção de determinado nível de rentabilidade e liquidez.

a.4) Gitman (1997, p. 616) afirma que:

o capital de giro (ou circulante) líquido, é a diferença entre os ativos e passivos circulantes, é a medida conveniente da liquidez da empresa e também reflete sua capacidade de gerenciar suas relações com fornecedores e clientes.

a.5) Assaf Neto e Silva (1997, p. 616) conceituam que:

o capital de giro líquido – CCL é mais diretamente obtido pela diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante. Reflete a folga financeira de empresa e, dentro de um conceito mais rigoroso, o CCL representa o volume de recursos de longo prazo (exigibilidades e patrimônio líquido) que se encontra financiando os ativos correntes (de curto prazo)

Ou seja, o CCL = ativo circulante – passivo circulante, ou

CCL = (patrimônio líquido + exigível a longo prazo) – (ativo permanente – realizável a longo prazo).

Portanto, o capital de giro é um conceito econômico - financeiro e não uma definição legal, constituindo uma fonte de fundos permanente utilizado para financiar a *NCG*. Em termos numéricos corresponde ao Capital Circulante Líquido – CCL, que é dado pela diferença entre o ativo e passivo circulante.

Conforme Barros et al (2002, p.4):

de modo geral apenas uma parte dos fundos permanentes é utilizado para financiar a *NCG*, visto que, grande parte desses fundos é utilizada para financiar aplicações permanentes. Obtêm-se, para o *CDG*, a seguinte equação: $CDG = \text{passivo permanente} - \text{ativo permanente}$. O capital de giro pode ser negativo, evidenciando a utilização de recursos de curto prazo no financiamento de ativos de pouca liquidez.

E neste caso, segundo Pereira Filho (1998) o *CDG* se transforma em aplicação em ativos permanente financiados com recursos de curto prazo. Essa caracterização das operações pode trazer indícios de insolvência. A *CDG* positiva significa haver recursos permanentes para financiamento das operações.

b) Necessidade de Capital de Giro (*NCG*)

Segundo Brasil e Brasil (1993), “a necessidade de capital de giro (*NCG*) é, na maioria das vezes, um ativo operacional a ser administrado e resulta ele próprio de um balanço entre contas cíclicas, fontes ou aplicações de recursos”.

A *NCG* pode variar com as características operacionais das empresas. As empresas com operações cujo ciclo financeiro sejam mais longos sofrem mais influência da *NCG*.

De acordo com Fleuriet (1978, p.14):

quando, no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa, a operação da empresa cria uma necessidade de aplicação permanente de fundos, que se evidencia no balanço por uma diferença positiva entre o valor das contas cíclicas do ativo e das contas cíclicas do passivo. Denomina-se de Necessidade de Capital de Giro (*NCG*) esta aplicação permanente de fundos.

Portanto, para determinar a *NCG* deve-se subtrair o passivo operacional do ativo operacional. O resultado pode ser negativo ou positivo. Conforme Pereira Filho (1998)

se for negativo significa que a empresa não apresenta demanda de capital de giro e ainda possui recursos para empregar em outros financiamentos. Se o resultado for positivo, a empresa possui uma demanda de recursos para o giro dos negócios, mas poderá ser suprida através de recursos próprios ou de terceiros.

Quando a variável de necessidade de capital de giro apresenta um valor positivo significa que há uma aplicação permanente de fundos que pode ser financiada com fundos permanentes da empresa (FLEURIET, 1978).

c) Saldo de Tesouraria (T)

A variável T pode ser obtida através do confronto entre as contas erráticas do ativo e as do passivo. Pelo modelo dinâmico de Fleuriet a mesma variável T pode ser calculada pela diferença entre o capital de giro e a necessidade de capital de giro (PEREIRA FILHO,1998), ou seja:

$$T = CDG - NCG$$

Sendo que:

Se T for negativo significa que a empresa está financiando suas atividades com fontes de recursos de curto prazo, o que indica pouca disponibilidade de recursos de longo prazo. Em outras palavras, está havendo um aumento do risco de insolvência.

Se T for positivo significa que possui recursos de longo prazo que lastreiam as demandas de giro das operações e ainda há disponibilidade para outras aplicações dos recursos excedentes.

Para Fleuriet (1978. p.21):

é importante observar que um saldo de tesouraria elevado não significa necessariamente uma condição desejável para as empresas; pelo contrário, pode significar que a empresa não esteja aproveitando as oportunidades de investimentos propiciadas por sua estrutura financeira, caso em que o saldo de tesouraria engorda por falta de uma estratégia dinâmica de investimentos.

De acordo com Pereira Filho (1998) a interpretação das variáveis *NCG*, *CDG* e *T* segundo os balanços patrimoniais desenvolvidos a partir do modelo dinâmico de Fleuriet são as seguintes:

a) *CDG* negativo, *NCG* negativo e *T* positivo: *Perfil Alto Risco*

Apesar dos recursos de longo prazo (próprios ou de terceiros) darem cobertura às necessidades de recursos para o giro dos negócios e ainda aplicar no mercado financeiro, a entidade não necessita de recursos para o giro do negócio e sim, dispõe de fontes para financiar outras aplicações.

b) *CDG* negativo, *NCG* negativa e *T* negativo: *Perfil Muito Ruim*

Retrata a situação de uma empresa com situação financeiramente delicada, uma vez que os recursos de curto prazo estão financiando o capital de giro, sendo, portanto, insuficientes para financiar investimentos. É uma situação de elevado risco financeiro, já que a empresa se utiliza de recursos de curto prazo (*T*) para financiar aplicações de longo prazo.

c) *CDG* negativo, *NCG* positiva e *T* negativo: *Perfil Péssimo*

Retrata a situação de uma empresa que luta por sua sobrevivência. Trata-se de uma situação financeiramente delicada, uma vez que os capitais estáveis são insuficientes para investimentos em ativos permanentes. É uma situação de elevado risco financeiro, já que a empresa se utiliza de recursos de curto prazo (*T*) para financiar aplicações de longo prazo.

d) *CDG* positivo, *NCG* positiva e *T* negativo: *Perfil Insatisfatório*

A empresa apresenta insuficiência de fundos de longo prazo para o financiamento de suas necessidades de capital de giro, utilizando-se, assim, de créditos de curto prazo, o que se evidencia pela relação *T/NCG* (termômetro de liquidez). Tal estrutura revela

uma empresa em desequilíbrio financeiro, apesar de possuir capital de giro (*CDG*) positivo.

d) *CDG* positivo, *NCG* positiva e *T* positivo: *Perfil Sólido*

Este tipo de estrutura revela uma posição financeira sólida, uma vez que a empresa dispõe de um saldo de tesouraria positivo que lhe permite enfrentar aumentos temporários da necessidade de capital de giro. Ou seja, o capital de giro é suficiente para bancar as necessidades de capital de giro e ainda proporcionar aplicações em ativos financeiros, facultando, assim, relativa liquidez à empresa.

f) *CDG* positivo, *NCG* negativa e *T* positivo: *Perfil Excelente*

Refere-se a uma situação de menor frequência na prática, sendo específica de atividades que compram a prazo e vendem a vista, permitindo, assim, a ocorrência de ciclo financeiro negativo.

Para determinação das variáveis do modelo dinâmico de Fleuriet (*NCG*, *CDG*, *T*) é necessário reclassificar o balanço patrimonial. Essa reclassificação voltada para os fundos de pensão, conforme Barros et al (2002), foi definida segundo a estrutura apresentada na figura 4.

ATIVO	PASSIVO
Ativo Operacional Programa Previdencial Programa Assistencial Programa Administrativo Ativo Financeiro Disponível Programa de Investimento Ativo Permanente	Passivo Operacional Programa Previdencial Exigível Operacional Exigível Contingencial Programa Assistencial Exigível Operacional Exigível Contingencial Programa Administrativo Exigível Operacional Exigível Contingencial Passivo Financeiro Programa de Investimento Exigível Operacional Exigível Contingencial Passivo Permanente Resultados acum. (superávit/déficit) Fundos Reservas

Figura 4: Reclassificação do balanço patrimonial dos fundos de pensão segundo o modelo Fleuriet

Fonte: Adaptado de Barros et al (2002)

3 METODOLOGIA

3.1 TIPO DE PESQUISA

3.1.1 Universo e amostra

O processo de seleção de uma amostra é integrado por alguns passos como: definição da população-alvo, pelo método de amostragem, tamanho da amostra e a seleção da amostra (MATTAR, 2007), o que foi realizado durante este trabalho.

Para esta pesquisa foi utilizada uma amostra não probabilística que conforme Cooper e Schindler (2003), ela é assim classificada quando os participantes são selecionados por: estarem disponíveis proporcionalmente a determinado critério, terem sido indicados por outros participantes ou por representarem chave para o foco da pesquisa. Conforme ainda esses autores uma amostragem não-probabilística cuidadosamente controlada freqüentemente produz resultados aceitáveis. Para Malhotra et al. (2006), o método não-probabilístico não depende de seleções ao acaso, ao contrário é determinado segundo julgamento do pesquisador.

Esta pesquisa, do universo de 80 fundos de pensão brasileiros patrocinados por empresas públicas ou de capital misto determinou a sua amostra segundo os seguintes critérios:

- a) Fundos de pensão em atividade normal. Em virtude deste critério, 5 fundos foram excluídos por estarem em processo de liquidação.
- b) Variação de ativos de investimentos: fundo A=138 bi e fundo T= 85 milhões.
- c) Dados disponibilizados em fontes públicas.
- d) Período pesquisado entre 2003 e 2007.

Malhotra (2006) define população como uma coleção de elementos e objetos que possuem a informação procurada pelo pesquisador e sobre os quais devem ser feitas inferências. Assim, a população desta pesquisa é formada por um conjunto dos 20 fundos de pensão que representam em termos de quantidade de entidades 26,67% do universo considerado (75 fundos) e 83,61% (R\$ 249 bi) do valor da soma total dos ativos de investimentos dos fundos pesquisados (R\$ 299 bi).

3.1.2 Quanto à abordagem, tipologia, aos meios de investigação e coleta de dados

Para o desenvolvimento desta pesquisa, na busca de atingir os objetivos propostos, identificou-se como mais adequada a abordagem quantitativa com um tipo de estudo descritivo.

Quando se emprega uma abordagem quantitativa deve-se também utilizar métodos quantitativos para a determinação e avaliação dos resultados (SILVA et al, 2004), o que foi seguido durante a aplicação do modelo dinâmico de Fleuriet.

A pesquisa descritiva segundo Freitas, Oliveira e Moscarola (2000) envolve o uso de técnicas padronizadas de coleta de dados. Assume em geral a forma de levantamento, procurando observar, registrar, analisar, classificar e interpretar os fatos ou fenômenos (variáveis), sem que o pesquisador interfira neles ou os manipule. Esta pesquisa descreve as características de determinada população ou fenômeno, no caso, os fundos de pensão visando o emprego do modelo dinâmico de Fleuriet.

O tipo de estudo utilizado foi o estudo de caso que se caracteriza por intensa pesquisa de um ou limitados fenômenos objetivando seu completo conhecimento (SILVA e MENEZES, 2001), uma vez, que o trabalho limitou-se aos fundos de pensão administrados por empresas públicas e de capital misto.

Os dados foram obtidos a partir dos sites dos próprios fundos de pensão e de informações disponibilizadas pela ABRAPP. Os dados coletados foram armazenados em uma planilha eletrônica *Excel* para tratamento e análise utilizando-se o modelo dinâmico de Fleuriet.

3.1.3 Hipótese

Através da aplicação do modelo dinâmico de Fleuriet sobre as demonstrações contábeis dos fundos de pensão procura-se verificar o perfil financeiro de cada entidade.

Para isto, foi estipulada a seguinte hipótese:

H1: O modelo dinâmico de Fleuriet é uma alternativa para determinação do perfil financeiro de fundos de pensão administrados por empresas públicas e de capital misto independente dos seus valores de ativos para investimento, após a promulgação das Leis Complementares nº 108 e 109 de 29 de maio de 2001.

4 DESCRIÇÃO DO MODELO

A presente pesquisa seguiu o modelo de trabalho demonstrado na figura 5.

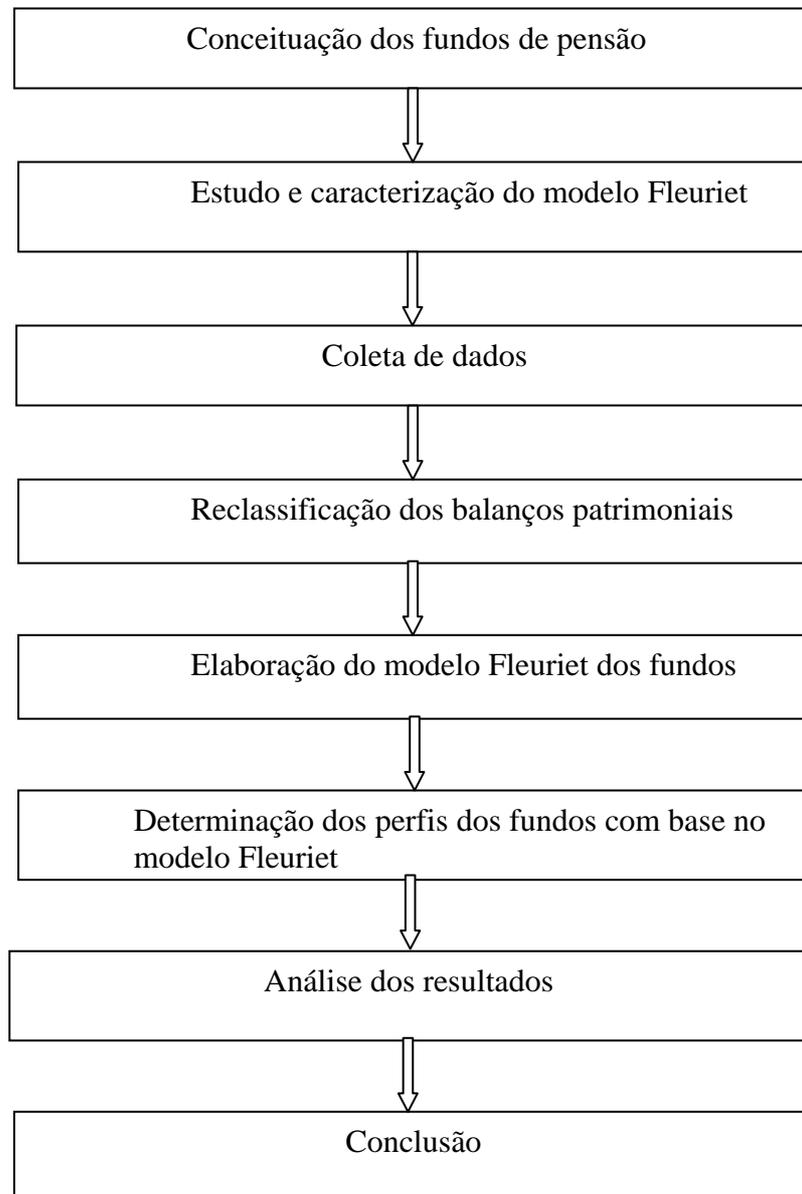


Figura 5: Modelo de trabalho adotado na pesquisa
Fonte: Elaboração própria

Após a coleta de dados com a respectiva reclassificação dos balanços patrimoniais, através de uma planilha *excel* foram calculadas as variáveis do modelo: Capital de Giro (*CDG*), necessidade de Capital de Giro (*NCG*) e Saldo de Tesouraria (*T*). A partir dessas variáveis são determinados os perfis de cada fundo de pensão durante o período pesquisados conforme o critério explicitado na figura 6.

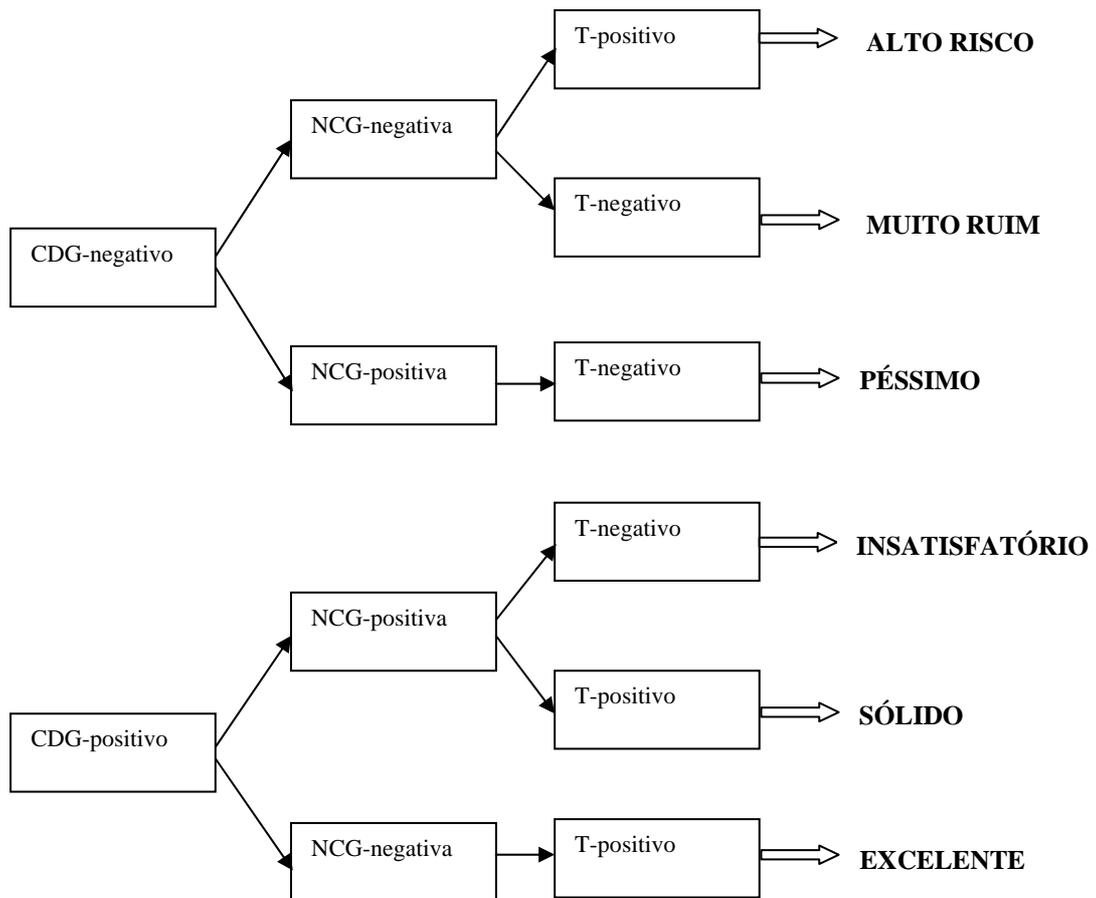


Figura 6: Resumo dos critérios para determinação dos perfis dos fundos
Fonte: Elaboração própria com base em Pereira Filho (1998)

5 CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO

5.1 APLICAÇÃO DO MODELO

A seguir são apresentados, por cada fundo de pensão pesquisado, as variáveis dinâmicas e seus respectivos perfis por cada ano, definidas pelo modelo dinâmico de Fleuriet e calculadas a partir da reclassificação dos balanços patrimoniais dos fundos de pensão de acordo com Barros et al (2002).

Nesta pesquisa, para identificação de cada fundo de pensão, os nomes reais foram substituídos por letras maiúsculas.

Tabela 2: Fundo de pensão A- variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil

VARIÁVEIS DINÂMICAS	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
<i>NCG</i>	-14.753.026	-12.132.727	-10.406.994	-9.498.206	-7.327.801
<i>CDG</i>	122.981.786	93.423.462	72.208.530	60.388.310	49.970.197
<i>T</i>	137.734.812	105.556.189	82.615.524	69.886.516	57.297.998
<i>T/NCG</i>	-9,34	-8,70	-7,94	-7,36	-7,82
PERFIL	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente

Fonte: Elaboração própria

Tabela 3: Fundo de pensão B- variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil

VARIÁVEIS DINÂMICAS	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
<i>NCG</i>	-390.374	-259.764	-226.322	-277.203	-307.948
<i>CDG</i>	38.804.637	32.332.769	28.384.084	24.675.798	21.526.300
<i>T</i>	39.195.011	32.592.533	28.610.406	24.953.001	21.834.248
<i>T/NCG</i>	-100,40	-125,47	-126,41	-90,02	-70,90
PERFIL	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente

Fonte: Elaboração própria

Tabela 4: Fundo de pensão C- variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil

VARIÁVEIS DINÂMICAS	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
<i>NCG</i>	-469.170	-187.839	-254.633	-287.516	-182.708
<i>CDG</i>	30.856.168	24.747.257	20.503.554	17.551.876	14.721.339
<i>T</i>	31.325.338	24.935.096	20.758.187	17.839.392	14.904.047
<i>T/NCG</i>	-66,77	-132,75	-81,52	-62,05	-81,57
PERFIL	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente

Fonte: Elaboração própria

Tabela 5: Fundo de pensão D- variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil

VARIÁVEIS DINÂMICAS	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
<i>NCG</i>	-1.867.726	-1.242.684	-985.330	-1.193.246	-1.062.417
<i>CDG</i>	6.616.709	5.991.810	5.461.399	4.498.129	3.428.151
<i>T</i>	8.484.435	7.234.494	6.446.729	5.691.375	4.490.568
<i>T/NCG</i>	-4,54	-5,82	-6,54	-4,77	-4,23
PERFIL	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente

Fonte: Elaboração própria

Tabela 6: Fundo de pensão E- variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil

VARIÁVEIS DINÂMICAS	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
<i>NCG</i>	1.048.742	1.283.290	1.547.973	1.567.819	1.561.924
<i>CDG</i>	5.008.389	4.846.004	6.465.898	5.775.631	5.065.080
<i>T</i>	3.959.647	3.562.714	4.917.925	4.207.812	3.503.156
<i>T/NCG</i>	3,78	2,78	3,18	2,68	2,24
PERFIL	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido

Fonte: Elaboração própria

Tabela 7: Fundo de pensão F- variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil

VARIÁVEIS DINÂMICAS	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
<i>NCG</i>	0	1.231.704	1.331.345	1.417.126	1.302.736
<i>CDG</i>	0	5.894.447	5.211.011	4.752.205	4.281.569
<i>T</i>	0	4.662.743	3.879.666	3.335.079	2.978.833
<i>T/NCG</i>	#DIV/0!	3,79	2,91	2,35	2,29
PERFIL	**	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido

Fonte: Elaboração própria

Tabela 8: Fundo de pensão G- variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil

VARIÁVEIS DINÂMICAS	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
<i>NCG</i>	605.152	589.316	584.231	566.557	383.194
<i>CDG</i>	5.744.795	4.714.791	4.164.902	3.596.109	2.868.006
<i>T</i>	5.139.643	4.125.475	3.580.671	3.029.552	2.484.812
<i>T/NCG</i>	8,49	7,00	6,13	5,35	6,48
PERFIL	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido

Fonte: Elaboração própria

Tabela 9: Fundo de pensão H- variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil

VARIÁVEIS DINÂMICAS	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
<i>NCG</i>	169.376	189.446	234.705	248.077	265.645
<i>CDG</i>	2.110.290	1.790.065	1.651.595	1.570.486	1.206.351
<i>T</i>	1.940.914	1.600.619	1.416.890	1.322.409	940.706
<i>T/NCG</i>	11,46	8,45	6,04	5,33	3,54
PERFIL	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido

Fonte: Elaboração própria

Tabela 10: Fundo de pensão I- variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil

VARIÁVEIS DINÂMICAS	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
<i>NCG</i>	453.085	472.813	473.629	476.862	428.762
<i>CDG</i>	1.883.788	1.662.503	1.459.496	1.328.312	1.134.045
<i>T</i>	1.430.703	1.189.690	985.867	851.450	705.283
<i>T/NCG</i>	3,16	2,52	2,08	1,79	1,64
PERFIL	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido

Fonte: Elaboração própria

Tabela 11: Fundo de pensão J- variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil

VARIÁVEIS DINÂMICAS	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
<i>NCG</i>	447.295	512.987	574.302	608.894	621.469
<i>CDG</i>	1.433.171	1.355.528	1.319.039	1.258.858	1.171.505
<i>T</i>	985.876	842.541	744.737	649.964	550.036
<i>T/NCG</i>	2,20	1,64	1,30	1,07	0,89
PERFIL	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido

Fonte: Elaboração própria

Tabela 12: Fundo de pensão K- variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil

VARIÁVEIS DINÂMICAS	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
<i>NCG</i>	181.371	189.125	195.272	196.520	196.012
<i>CDG</i>	1.279.770	1.143.765	1.019.837	932.976	834.305
<i>T</i>	1.098.399	954.640	824.565	736.456	638.293
<i>T/NCG</i>	6,06	5,05	4,22	3,75	3,26
PERFIL	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido

Fonte: Elaboração própria

Tabela 13: Fundo de pensão L- variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil

VARIÁVEIS DINÂMICAS	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
<i>NCG</i>	8.750	5.815	4.792	3.715	3.493
<i>CDG</i>	1.164.051	918.389	756.877	649.899	548.736
<i>T</i>	1.155.301	912.574	752.085	646.184	545.243
<i>T/NCG</i>	132,03	156,93	156,95	173,94	156,10
PERFIL	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido

Fonte: Elaboração própria

Tabela 14: Fundo de pensão M- variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil

VARIÁVEIS DINÂMICAS	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
<i>NCG</i>	-4.634	-3.349	-2.843	-2.057	-2.968
<i>CDG</i>	1.046.628	929.597	835.122	728.062	632.201
<i>T</i>	1.051.262	932.946	837.965	730.119	635.169
<i>T/NCG</i>	-226,81	-278,43	-294,56	-354,68	-213,92
PERFIL	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente

Fonte: Elaboração própria

Tabela 15: Fundo de pensão N- variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil

VARIÁVEIS DINÂMICAS	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
<i>NCG</i>	242.548	122.976	16.491	19.818	20.969
<i>CDG</i>	958.608	722.692	537.018	481.318	450.456
<i>T</i>	716.060	599.716	520.527	461.500	429.487
<i>T/NCG</i>	2,95	4,88	31,56	23,29	20,48
PERFIL	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido

Fonte: Elaboração própria

Tabela 16: Fundo de pensão O- variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil

VARIÁVEIS DINÂMICAS	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
<i>NCG</i>	-5.362	3.960	-15.433	23.904	58.494
<i>CDG</i>	900.447	766.397	638.873	570.297	476.557
<i>T</i>	905.809	762.437	654.306	546.393	418.063
<i>T/NCG</i>	-168,93	192,53	-42,40	22,86	7,15
PERFIL	Excelente	Sólido	Excelente	Sólido	Sólido

Fonte: Elaboração própria

Tabela 17: Fundo de pensão P- variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil

VARIÁVEIS DINÂMICAS	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
<i>NCG</i>	201.614	208.007	223.981	186.094	183.662
<i>CDG</i>	601.907	537.511	493.812	397.638	358.345
<i>T</i>	400.293	329.504	269.831	211.544	174.683
<i>T/NCG</i>	1,99	1,58	1,20	1,14	0,95
PERFIL	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido

Fonte: Elaboração própria

Tabela 18: Fundo de pensão Q- variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil

VARIÁVEIS DINÂMICAS	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
<i>NCG</i>	86	62	-555	63	2
<i>CDG</i>	550.817	488.284	429.133	370.686	327.047
<i>T</i>	550.731	488.222	429.688	370.623	327.045
<i>T/NCG</i>	6.403,85	7.874,55	-774,21	5.882,90	163.522,50
PERFIL	Sólido	Sólido	Excelente	Sólido	Sólido

Fonte: Elaboração própria

Tabela 19: Fundo de pensão R- variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil

VARIÁVEIS DINÂMICAS	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
<i>NCG</i>	2.569	6.634	21.240	20.659	12.799
<i>CDG</i>	176.652	161.005	141.037	123.591	113.059
<i>T</i>	174.083	154.371	119.797	102.932	100.260
<i>T/NCG</i>	67,76	23,27	5,64	4,98	7,83
PERFIL	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido

Fonte: Elaboração própria

Tabela 20: Fundo de pensão S- variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil

VARIÁVEIS DINÂMICAS	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
<i>NCG</i>	-1.861	-2.629	-3.843	-4.648	-4.951
<i>CDG</i>	157.153	149.409	146.892	149.430	141.048
<i>T</i>	159.014	152.038	150.735	154.078	145.999
<i>T/NCG</i>	-85,45	-57,83	-39,22	-33,15	-29,49
PERFIL	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente

Fonte: Elaboração própria

Tabela 21: Fundo de pensão T- variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet e perfil

VARIÁVEIS DINÂMICAS	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
<i>NCG</i>	27.634	34.969	41.474	45.273	50.035
<i>CDG</i>	83.292	81.954	76.960	75.090	74.353
<i>T</i>	55.658	46.985	35.486	29.817	24.318
<i>T/NCG</i>	2,01	1,34	0,86	0,66	0,49
PERFIL	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido

Fonte: Elaboração própria

6 ANÁLISE DOS RESULTADOS DA PESQUISA

Os perfis financeiros resultantes da aplicação no modelo Fleuriet nos vinte fundos de pensão pesquisados são apresentados resumidamente na figura 7 e também em gráficos ordenados pelos respectivos perfis, ou seja, excelente, sólido e misto (excelente e sólido) durante todos os períodos pesquisados.

Fundos de pensão	2007	2006	2005	2004	2003
A	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente
B	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente
C	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente
D	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente
E	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido
F	**	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido
G	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido
H	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido
I	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido
J	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido
K	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido
L	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido
M	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente
N	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido
O	Excelente	Sólido	Excelente	Sólido	Sólido
P	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido
Q	Sólido	Sólido	Excelente	Sólido	Sólido
R	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido
S	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente	Excelente
T	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido

Figura 7: Consolidado da classificação dos perfis dos fundos de pensão
Fonte: Elaboração própria

6.1 FUNDOS DE PENSÃO COM PERFIL EXCELENTE DURANTE TODOS OS PERÍODOS

Essas entidades demonstraram que suas necessidades de capital de giro estão aquém de suas exigências de capital de giro o que significa plena capacidade para honrar seus compromissos participantes ativos, participantes assistidos, fornecedores, etc.

Essas entidades apresentam necessidade de capital de giro negativa, que segundo o modelo é calculada através da subtração do passivo operacional do ativo operacional, sendo que nesses casos, segundo Pereira Filho (1998), significa que o fundo de pensão não apresenta demanda para giro de suas atividades, ao invés disso, dispõe de recursos para financiar outras fontes.

A variável capital de giro, calculada através da subtração do passivo permanente do ativo permanente, apresenta valor positivo (*CDG*) significando segundo Fleuriet (1978) disponibilidade para aplicação em seu programa de investimentos.

Esses fundos de pensão também exprimem suas variáveis de termômetro de liquidez (*T/NCG*), não representadas nos gráficos, com valores inferiores a 1 o que ratifica o exposto nos parágrafos anteriores.

Nos gráficos de número de 1 a 6 observa-se a sincronia entre as variáveis ao longo do período pesquisado.

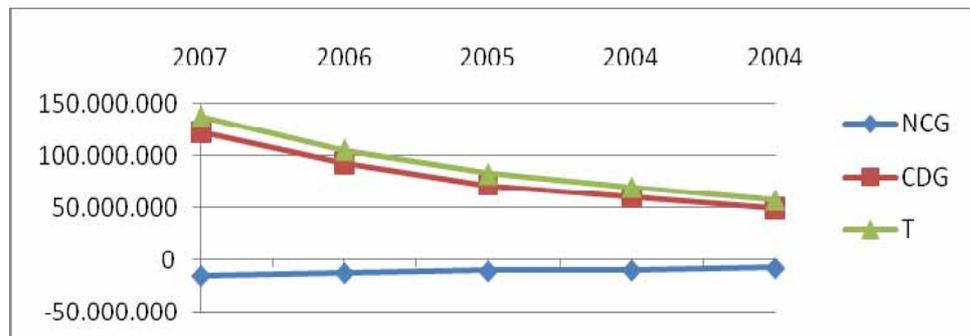


Gráfico 1: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão A
Fonte: Elaboração própria

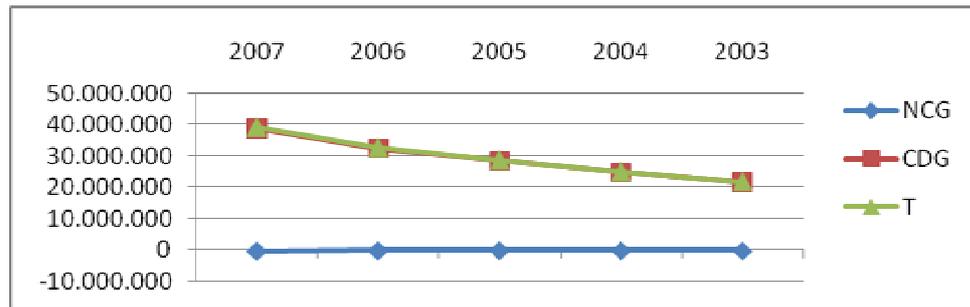


Gráfico 2: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão B
Fonte: Elaboração própria

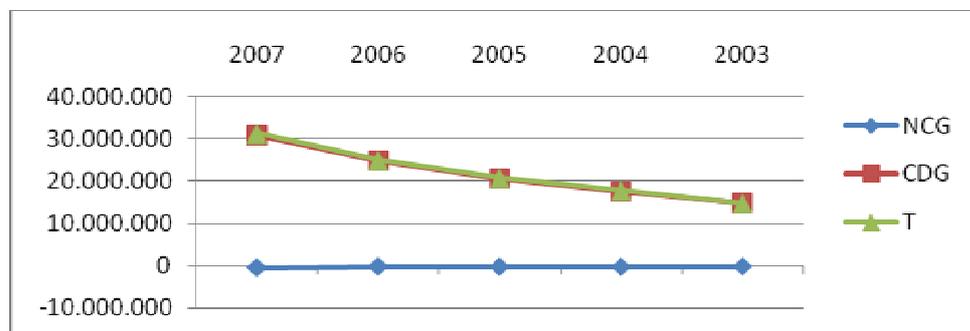


Gráfico 3: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão C
Fonte: Elaboração própria

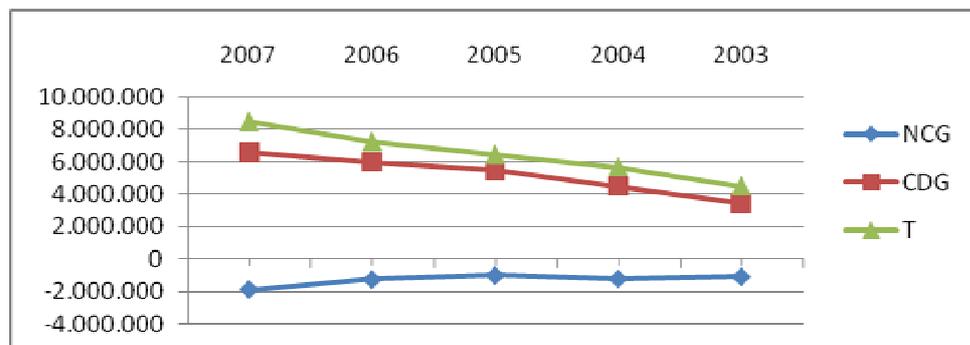


Gráfico 4: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão D
Fonte: Elaboração própria

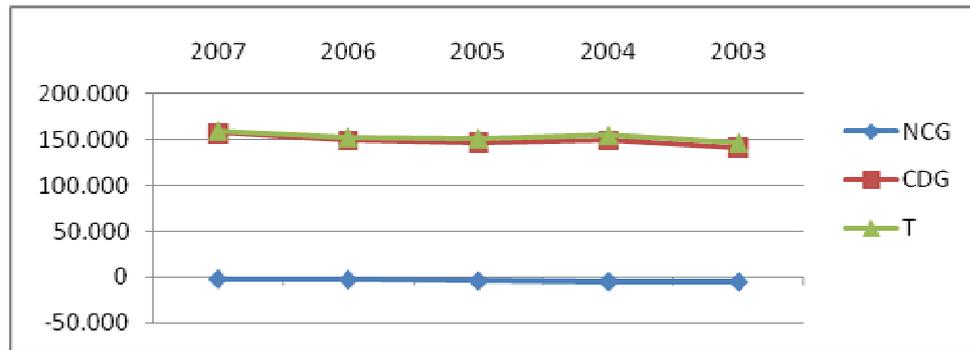


Gráfico 5: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão S
Fonte: Elaboração própria

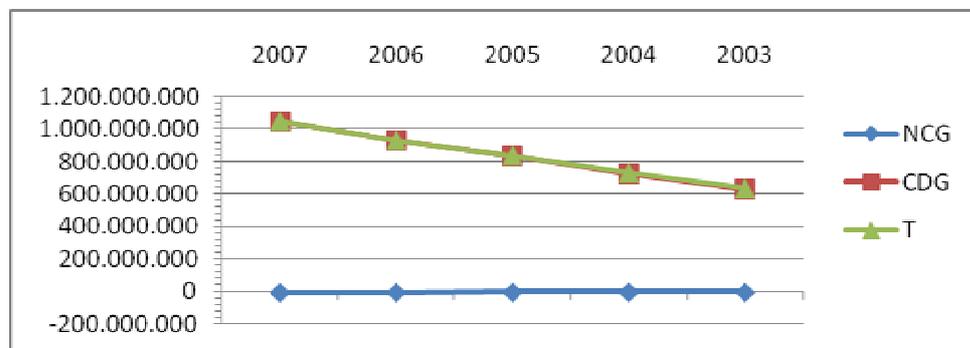


Gráfico 6: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão M
Fonte: Elaboração própria

6.2 FUNDOS DE PENSÃO COM PERFIL SÓLIDO DURANTE TODOS OS PERÍODOS

Essas entidades demonstraram que suas necessidades de capital de giro são menores do que suas exigências de capital de giro o que significa que essas entidades dispõem de recursos próprios para financiar suas demandas de capital de giro e ainda possuem uma disponibilidade para aplicarem em outros investimentos. O capital de giro positivo significa haver recursos permanentes para fazer frente face às necessidades operacionais da entidade.

Os gráficos de números entre 7 e 18, de uma forma geral, também apresentam uma similaridade no comportamento das variáveis pesquisadas. Destaca-se que mesmo no fundo de pensão I onde antes de 2005 a variável tesouraria apresenta valor menor que a

necessidade de capital de giro, o perfil permanece *Sólido* em virtude da *NCG* ser menor do que o *CDG*.

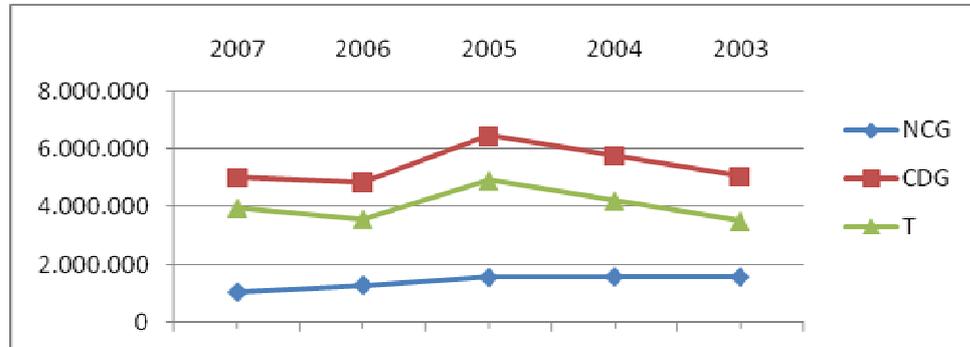


Gráfico 7: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão E
Fonte: Elaboração própria

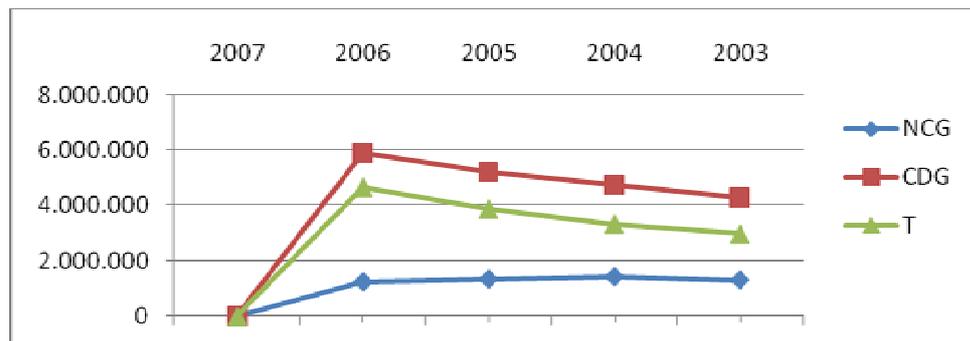


Gráfico 8: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão F
Fonte: Elaboração própria

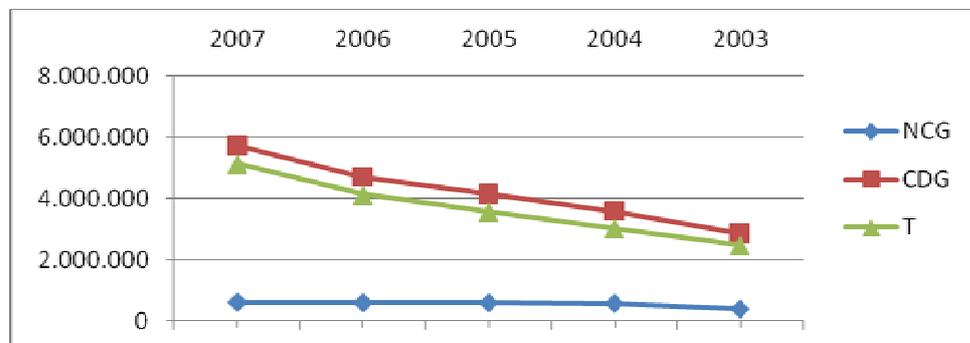


Gráfico 9: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão G
Fonte: Elaboração própria

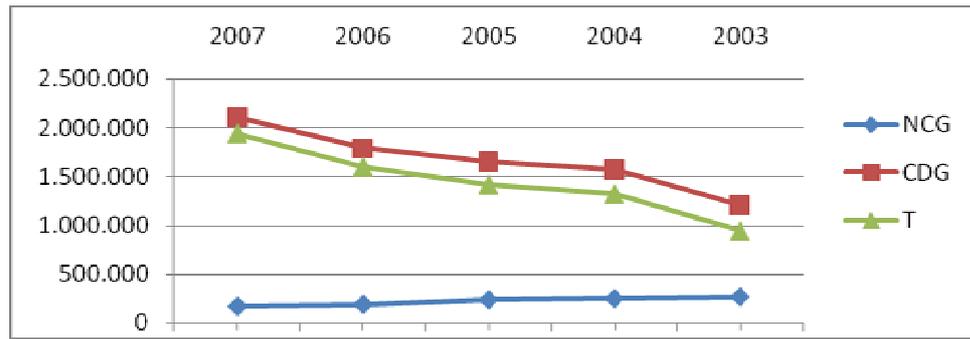


Gráfico 10: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão H
Fonte: Elaboração própria

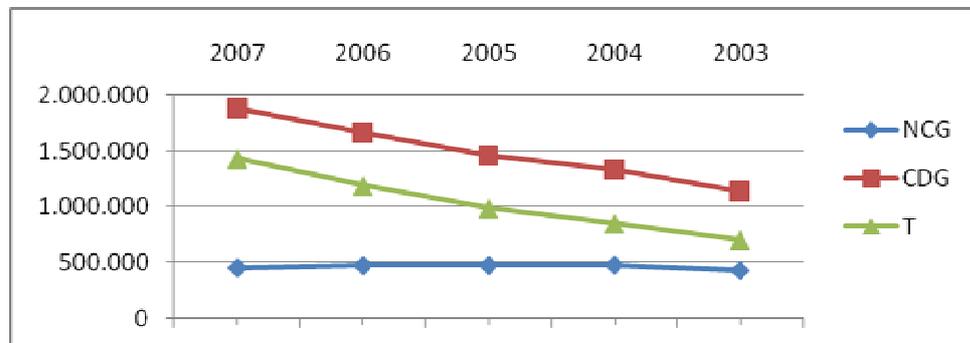


Gráfico 11: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão I
Fonte: Elaboração própria

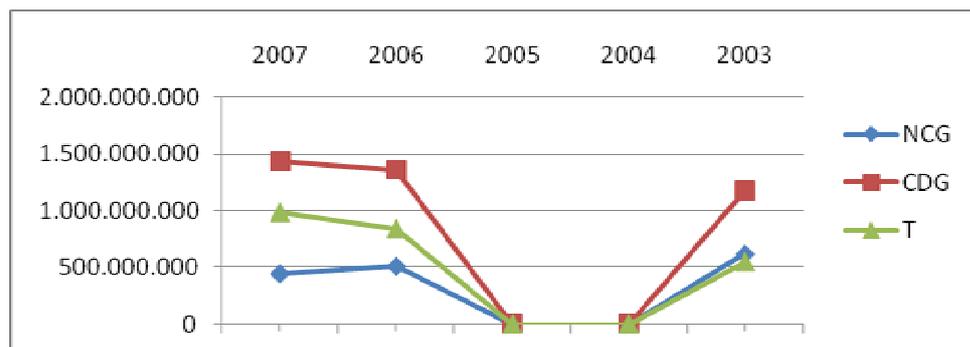


Gráfico 12: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão J
Fonte: Elaboração própria

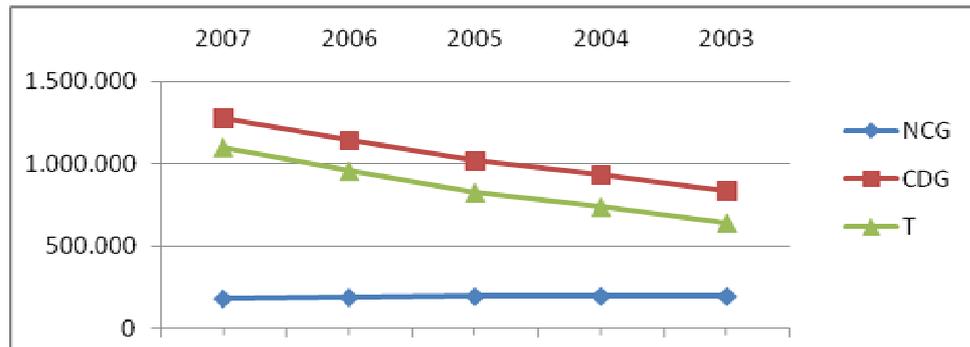


Gráfico 13: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão K
Fonte: Elaboração própria

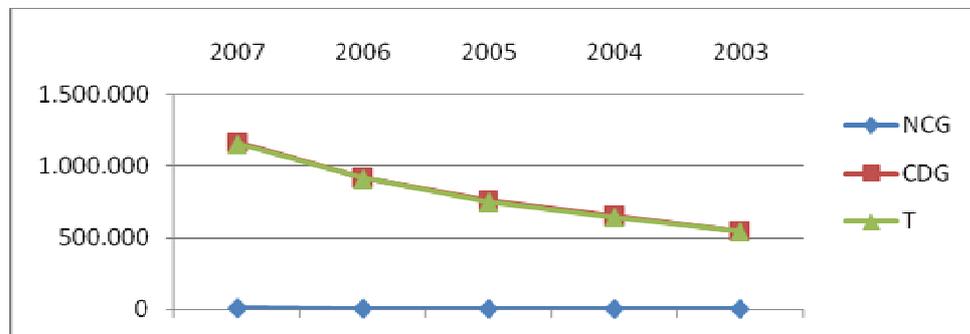


Gráfico 14: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão L
Fonte: Elaboração própria

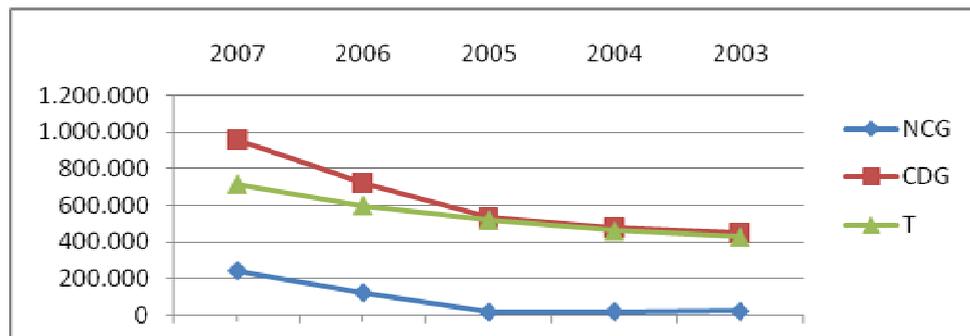


Gráfico 15: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão N
Fonte: Elaboração própria

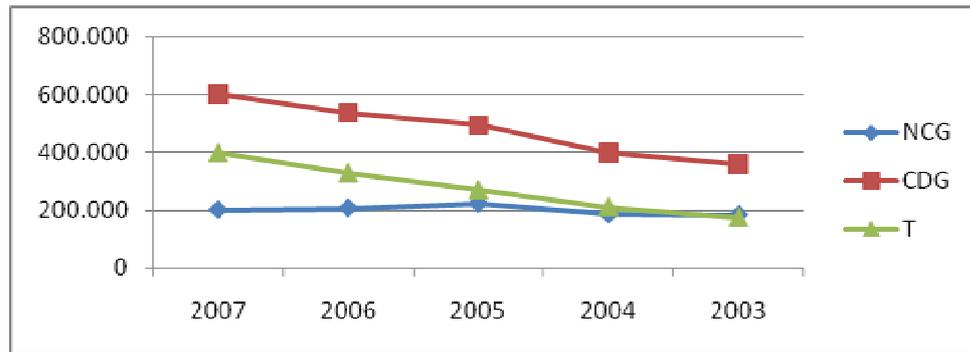


Gráfico 16: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão P
 Fonte: Elaboração própria

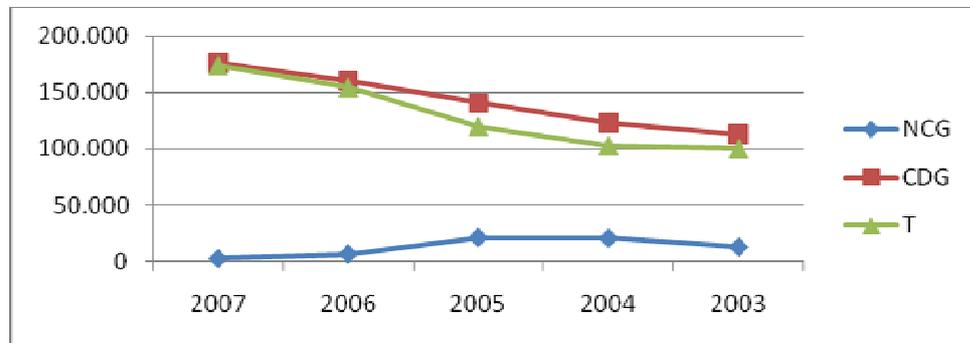


Gráfico 17: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão R
 Fonte: Elaboração própria

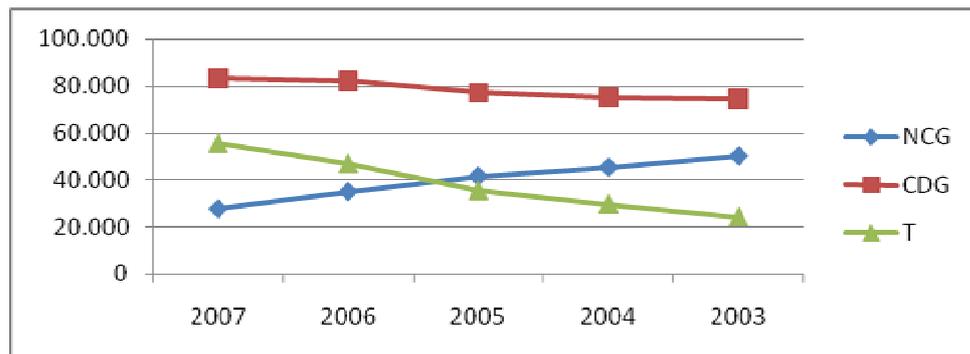


Gráfico 18: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão T
 Fonte: Elaboração própria.

6.3 FUNDOS COM PERFIS MISTOS

Os comentários e análises sobre os fundos de pensão com perfis *Excelente* e *Sólido* em todos os períodos explicam as alterações dos perfis destes fundos de pensão representados pelos gráficos 19 e 20.

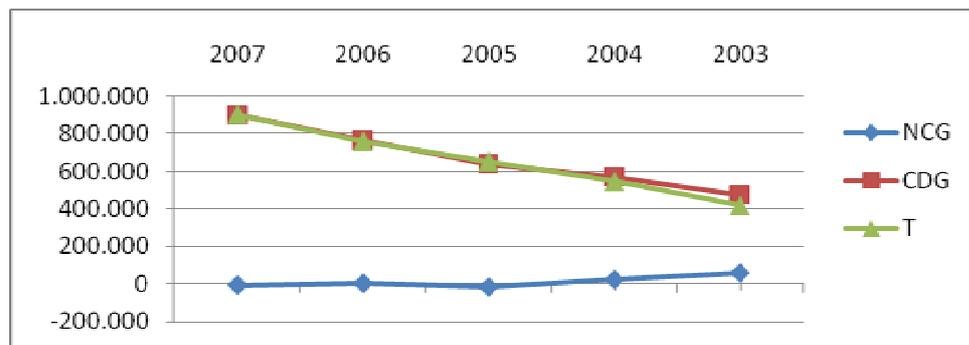


Gráfico 19: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão *O*
Excelente em 2007 e 2005 e Sólido nos demais anos
Fonte: Elaboração própria

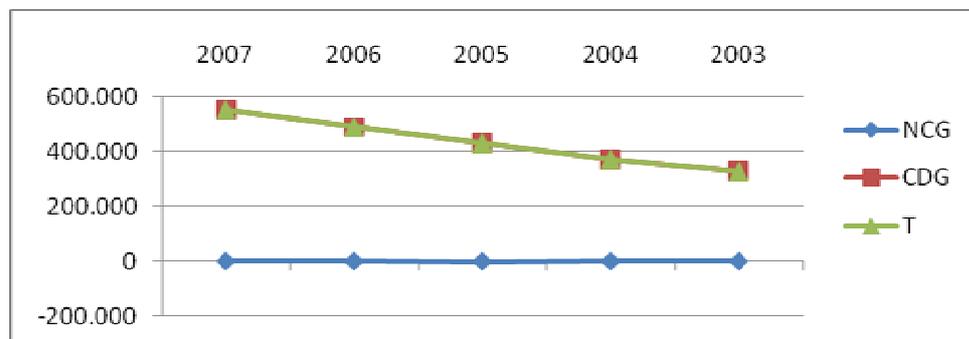


Gráfico 20: Efeito tesoura das variáveis dinâmicas do fundo de pensão *Q*
Excelente em 2005 e Sólido nos demais anos.
Fonte: Elaboração própria.

O modelo dinâmico de Fleuriet, alvo desta pesquisa, trabalha inicialmente com três variáveis: necessidade de capital de giro (*NCG*), capital de giro (*CDG*) e saldo de tesouraria (*T*). A partir delas é gerado um gráfico que demonstra o efeito tesoura entre esses três elementos. Desta forma, com o emprego deste modelo, consegue-se de forma simples, uma leitura e entendimento sobre a liquidez dos fundos de pensão. Assim, esse modelo pode

ser de grande valia no auxílio e aprimoramento da administração financeira dos fundos de pensão permitindo uma análise adicional para os agentes internos e externos da empresa sobre os resultados de suas gestões financeira e operacional.

7 CONCLUSÕES

Uma gestão financeira ágil e competente onde os investimentos e financiamentos possam ser realizados de forma equilibrada e que atendam as demandas da empresa resguardando a sua saúde financeira e conseqüentemente, a sua continuidade operacional é um alvo perseguido pelas empresas. Nesse trabalho é apresentada mais uma alternativa que poderá ser considerada no auxílio do aperfeiçoamento da gestão financeira.

A aplicação do modelo apresentado neste estudo favorece o aprimoramento do sistema de tomada de decisão financeira, pois o emprego do modelo dinâmico de Fleuriet demonstra a partir de uma reclassificação do balanço patrimonial e da determinação de suas variáveis, um perfil de liquidez da empresa avaliada. Essa informação além de sua objetividade vem acompanhada de uma forma de fácil leitura sobre o perfil da instituição, o que simplifica e possibilita o entendimento sobre o comportamento financeiro das empresas por uma quantidade maior de pessoas, visto que, a leitura final da classificação dos perfis, é traduzida por termos como: excelente, sólido, insatisfatório, péssimo, muito ruim e alto risco.

A realização dessa pesquisa considerou os balanços patrimoniais dos fundos de pensão avaliados e os reclassificou para que fossem calculadas as variáveis tratadas pelo modelo dinâmico de Fleuriet. Em seguida, o modelo nos permitiu a determinação dos perfis financeiros de cada entidade e a elaboração dos gráficos de efeito tesoura, que muito auxiliam na compreensão da classificação do perfil.

O resultado da aplicação do modelo dinâmico Fleuriet identificou dentro dos vinte fundos de pensão pesquisados entre 2003 e 2007, que seis destas entidades (A, B, C, D, M e S) obtiveram o perfil excelente durante todos os períodos, que doze deles (E, F, G, H, I, J, K, L, N, P, R e T) obtiveram perfil sólido durante todos os períodos e que os fundos de pensão O

e Q obtiveram perfis misto, ou seja, excelente e sólido combinados durante o mesmo período pesquisado.

Após a aplicação e análise das informações do modelo onde ficam evidenciadas a coerência entre os perfis encontrados e a facilidade de interpretação dessas informações, concluímos que o modelo dinâmico Fleuriet responde ao problema dessa pesquisa, visto que, os perfis financeiros dos fundos selecionados foram devidamente determinados pelo modelo.

Assim, a realização dessa pesquisa, com a aplicação do modelo dinâmico de Fleuriet confirmou a hipótese nele formulada onde o emprego deste modelo representa uma forma alternativa para avaliação de liquidez através da determinação do perfil financeiro dos fundos de pensão, oferecendo desta forma, mais uma opção para auxiliar na avaliação dessas entidades. Entretanto, esse trabalho não tem a pretensão de considerar o tema encerrado, visto que os fundos de pensão têm inúmeras peculiaridades e suas análises devem considerar os objetivos específicos de cada uma para que a forma e os métodos sejam devidamente selecionados e aplicados.

Finalmente, o trabalho evidencia a praticidade e simplicidade do modelo dinâmico de Fleuriet permitindo que um número maior de interessados nos fundos de pensão possa ter acesso a uma informação de fácil compreensão mesmo para os não tão especializados em finanças.

8 RECOMENDAÇÕES PARA FUTUROS ESTUDOS

A complexidade e diversidade das características que envolvem a operacionalização e gestão dos fundos de pensão incitam a realização de outros trabalhos que poderão aprofundar a qualidade das análises financeiras e permitir mais alternativas de formas de acompanhamento de desempenho dessas entidades. Como sugestão para novos trabalhos, relacionamos os seguintes temas:

- a) Considerando que o resultado da classificação de todos os perfis financeiros desta pesquisa foram *sólido* e *excelente*, fazer a confrontação destes mesmos resultados com os indicadores financeiros aplicados pela SPC, que é o órgão fiscalizador destas empresas.
- b) Aplicação do modelo Fleuriet conjugado a outras técnicas para identificar possíveis relacionamentos com, por exemplo, a maturidade populacional, o patrimônio líquido e a rentabilidade dos fundos de pensão.
- c) Relacionamento dos perfis financeiros entre empresas fechadas e abertas de previdência complementar e suas respectivas rentabilidades.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 3. ed., São Paulo: Atlas, 1987.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração do capital de giro**. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 1997.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PREVIDÊNCIA PRIVADA-ABRAPP. **Calendário de Obrigações**. Disponível em:

<<http://www.abrapp.org.br/ppub/pef.dll?pagina=servscript&QUALS=apoio/obrigacoes.html>>
. Acesso em 31 de jan. de 2008.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PREVIDÊNCIA PRIVADA-ABRAPP. **Estatístico**.

Disponível em:

<<http://www.abrapp.org.br/ppub/pef.dll?pagina=servscript&QUALS=estatistico/2007.html>>.
Acesso em 31 de jan. de 2008.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PREVIDÊNCIA PRIVADA-ABRAPP. **Manual de controles internos & compliance**. Disponível em:

<http://www.abrapp.org.br/ppub/pef.dll?pagina=servscript&QUALS=estudo_pesquisa/estudo_pesq_conteudo.html&Id=58&idMenu=81>. Acesso em 31 de jan. de 2008.

ATKINSON, A. A.; BANKER, R. D.; KAPLAN, R. S.; YOUNG, S. M. **Contabilidade gerencial**. Tradução de André Olímpio Mosselmen e Du Chenoy Castro. São Paulo: Atlas, 2000.

BARROS, L. C.; AMARAL, Hudson Fernandes; PEREIRA FILHO, A. D.; BERTUCCI, L. A. Análise dos fundos de pensão segundo o modelo dinâmico da gestão financeira. In: XIII ENANGRAD, 2002, Rio de Janeiro. Anais do XIII ENANGRAD, 2002. v. 01. p. 42-71.

BRASIL, H. V.; BRASIL, H.G. **Gestão financeira das empresas: um modelo dinâmico**. 2. Ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1993.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Poder executivo, Brasília, DF, 05 de out. 1988. p.2.

BRASIL. Decreto n. 81.240, de 20 de janeiro de 1978. Regulamenta as disposições da Lei n. 6.435, de 15 de julho de 1977, relativas às entidades fechadas de previdência privada. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Poder executivo, Brasília, DF, 20 jan. 1978. p. 10.

BRASIL. Decreto n. 4.678, de 24 de abril de 2003. Regulamenta sobre o funcionamento do Conselho Gestor de Previdência Complementar. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Poder executivo, Brasília, DF, 24 abril. 2003. p.7.

BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Poder executivo, Brasília, DF, 12 dez. 1976. P. 21.

BRASIL. Lei n. 8.212, de 24 de julho de 1991. Dispõe sobre a organização da Seguridade Social, institui Plano de Custeio, e dá outras providências. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Poder executivo, Brasília, DF, 25 jul. 1991. p. 12.

BRASIL. Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Poder executivo, Brasília, DF, 28 dez. 2007. p. 2.

BRASIL. Lei Complementar n. 108, de 29 de maio de 2001. Dispõe sobre a relação entre a união, os estados, o Distrito Federal e os municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas entidades fechadas de

previdência privada. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Poder executivo, Brasília, DF, 30 mai. 2003. p.5.

BRASIL. Lei Complementar n. 109, de 29 de maio de 2001. Dispõe sobre o regime de previdência complementar. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 30 mai. 2003. p. 4.

BRASIL. Resolução n. 07, de 04 de dezembro de 2003. Regulamenta o § 2º do artigo 1º e os artigos 7º, 8º e 60 do Regulamento Anexo à Resolução do Conselho Monetário Nacional n. 3121, de 25 de setembro de 2003. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Ministério da Previdência Social, Secretaria de Previdência Complementar, Brasília, DF, 07 dez. 2003. p. 9.

BRASIL. Resolução n. 01 de 9 de outubro de 1978. Expede normas reguladoras sobre o funcionamento das entidades de previdência privada. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Ministério da Previdência Social, Conselho de Previdência Complementar, Brasília, DF, 9 out.1978. p. 7.

BRASIL. Resolução n. 3.121, de 25 de julho de 2003. Altera e consolida as normas que estabelecem as diretrizes pertinentes à aplicação dos recursos dos planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Ministério da Fazenda, Conselho Monetário Nacional, Brasília, DF, 26 set. 2003 p. 16.

BRASIL. Resolução n. 13, de 01 de outubro de 2003. Estabelece princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Ministério da Previdência, Conselho de Gestão de Previdência Complementar, Brasília, DF, 03 out. 2003. p. 5.

BRASIL. Resolução n. 6, de 30 de outubro de 2003. Dispõe sobre os institutos do benefício proporcional diferido, portabilidade, resgate e autopatrocínio em planos de entidade fechada

de previdência complementar. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Ministério da Previdência, Conselho de Gestão de Previdência Complementar, Brasília, DF, 03 nov. 2003. p. 3.

BRASIL. Resolução n. 19, de 25 de setembro de 2006. Estabelece princípios, regras e práticas para a transferência de recursos entre entidades de previdência complementar. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Ministério da Previdência, Conselho de Gestão de Previdência Complementar, Brasília, DF, 25 set. 2006. p.9.

BRASIL. Resolução n. 3.456, de 01 de junho de 2007. Estabelece princípios e regras para aplicação de recursos dos fundos de pensão. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Ministério da Fazenda, Conselho Monetário Nacional, Brasília, DF, 01 jun. 2007. p.3.

BRASIL. Portaria n. 4.858, de 26 de setembro de 1998. Resolve em seu Art. 1º Aprovar os seguintes anexos a esta Portaria: I ANEXO A - Planificação Contábil Padrão; II ANEXO B - Função e Funcionamento das Contas; III ANEXO C - Modelos e Instruções de Preenchimento das Demonstrações Contábeis; IV ANEXO D - Modelo e Instruções de Preenchimento do Plano de Custeio Administrativo; e V ANEXO E - Normas de Procedimentos Contábeis, e em seu Art. 2º Revogar a Portaria MTPS n.º 3.671, de 23/10/90; Portaria MTPS n.º 3.254, de 24/05/91; Portaria SPC n.º 146, de 23/11/95, retificada em 28/03/96 e 10/07/96; Portaria SPC n.º 168, de 30/01/96; Portaria SPC n.º 176, de 26/03/96, republicada em 28/03/96 e retificada em 10/07/96 e 23/01/97; Portaria SPC n.º 252, de 20/11/96, Resolução MPAS/CPC/n. 04, de 11/12/80 e demais disposições em contrário. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Ministério da Previdência Social, Secretaria de Previdência Complementar, Brasília, DF, 04 dez. 1998. p. 78.

CHENG, A.; MENDES, M.M. A importância e a responsabilidade da gestão financeira na empresa. **Caderno de estudo- FIPECAFI**, n. 1, out., 1989.

COOPER, R. D.; SCHINDLER, P. S. **Métodos de Pesquisa em Administração**. Porto Alegre: Bookman, 2003.

DACOL, S. Gerenciamento do capital de giro no âmbito do varejo eletrônico. Tese de doutorado da Faculdade de Engenharia de Produção. Santa Catarina: UFSC, 2002.

DOLABELLA, M. M. Mensuração e simulação das necessidades de capital de giro e dos fluxos financeiros operacionais: um modelo de informação contábil para a gestão financeira. Dissertação de Mestrado em Contabilidade. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. São Paulo: FEA-ESP, 1995.

FAVARIN, A. M.; ALMEIDA, F. S. Liquidez das empresas: uma visão crítica da avaliação da saúde financeira por intermédio das demonstrações financeiras: **Cadernos FACECA**, v. 12, n. 2, p. 13-19, jul./dez., 2003.

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANE, G. **A dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. Belo Horizonte. Fundação Dom Cabral, 1978.

FONSECA, F. V. M.; AMARAL, H. F.; FILHO, A. D. P.; FRANÇA, R. C. Aplicação do modelo Fleuriet em empresas seguradoras no Brasil. In: PRIMEIRO ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 2001, São Paulo. **Anais do 1º Encontro Brasileiro de Finanças**. São Paulo, 2001. v. CD-ROM. p. 1-15.

FREITAS, H.; OLIVEIRA, M.; SACCOL, A. Z.; e MOSCAROLA, J. O método de pesquisa *survey*: **Revista de Administração da USP - RAUSP**, v. 35, n. 3, p.105-112, 2000.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**, 7ª ed., São Paulo: Harbra, 1997.

KÜSTER, E.; KÜSTER, F. C.; KÜSTER, K.S. **Administração e financiamento do capital de giro**. Curitiba: Juruá, 2005.

MALHOTRA, N. K.; ROCHA, I.; LAUDISIO, M. C.; ALTHEMAM, E.; BORGES, F.M. **Introdução à Pesquisa de Marketing**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006.

MATTAR, F. N. **Pesquisa de marketing**. São Paulo: Atlas, 2007.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. ed. 5, São Paulo: Atlas, 1998.

MELO, F. A. P. de. A previdência complementar fechada: origem, finalidade, conceitos fundamentais e tendências. Em: Seminário “**Aspectos jurídicos fundamentais dos fundos de pensão**” (anais). Rio de Janeiro: Centro de Estudos e Debates – Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro, 2006, p. 29-43.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL. **Histórico da previdência social**. Disponível em <http://www.previdenciasocial.gov.br/pg_secundarias/previdencia_social_12_04.asp>. Acessado em 02 de fev. de 2008.

OLIVEIRA, A. C. M.; BRAGA, R. Influência do Modelo Fleuret na geração de valor econômico agregado das empresas do setor varejista e de transporte. In: PRIMEIRO CONGRESSO DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE-USP, 2004, São Paulo, **Anais do 1º Congresso de Iniciação Científica em Contabilidade**. São Paulo, 2004.

PEREIRA FILHO, A. D. O modelo dinâmico de gestão financeira das empresas – procedimentos de operacionalização. **Contabilidade Vista & Revista**. Belo Horizonte, MG, V9, n. 4, 1998.

RABELO, F. M. Perspectivas de Expansão da Previdência Privada Fechada no Brasil. São Paulo: **RAE – Revista de Administração de Empresas**, v. 40, n. 4, p.56-59, 2000.

SATO, S. Análise econômico-financeira setorial: estudo da relação entre liquidez e rentabilidade sob a ótica do modelo dinâmico. Dissertação de Mestrado em Engenharia de Produção. Escola de Engenharia de São Carlos. São Paulo: USP, 2007.

SANTANNA, J. J. Adaptação do balanço patrimonial de entidades de previdência privada ao modelo dinâmico de análise da gestão financeira: estudo comparativo dos fundos de pensão

de Santa Catarina. Dissertação de Mestrado em Engenharia de Produção. Universidade Federal de Santa Catarina. Santa Catarina, 2004.

SECRETARIA DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR-SPC. Guia do Participante.

Disponível em: <

http://www.previdenciasocial.gov.br/pg_secundarias/previdencia_complementar_07.asp >

Acesso em 30 de janeiro de 2008.

SILVA. E. L. da; MENEZES, E. M. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação.**

ed. 3. Florianópolis: EDUFSC, 2001.

SILVA D. O que são e como funcionam os fundos de pensão. In: INTRODUÇÃO À PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR. São Paulo: Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP, 2005.

SILVA FILHO, M. C.. Ética e responsabilidade social nos fundos de pensão. In: INTRODUÇÃO À PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR. São Paulo: Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP, 2005.

SILVA, M. C.; CHACON, M. J. M.; PEDERNEIRAS, M. M. M.; LOPES, J. E. G. Procedimentos metodológicos para a elaboração de projetos de pesquisa relacionadas a dissertações de mestrado em ciências contábeis. **Revista Contabilidade & Finanças-USP**, São Paulo, n. 36, setembro/dezembro, 2004.

APÊNDICE A – BALANÇO PATRIMONIAL RECLASSIFICADO DOS FUNDOS DE PENSÃO

Tabela 22: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão A

ATIVO	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
Ativo Operacional	117.968	115.054	105.730	99.456	161.906
Prog. Previdenc.	116.091	113.710	103.940	97.124	159.662
Prog Assistencial	0	0	0	0	0
Prog Administr.	1.877	1.344	1.790	2.332	2.244
Ativo Financeiro	138.083.264	105.888.621	82.947.339	70.332.252	51.854.164
Disponível	4.224	151	7	223	26
Prog Investimento	138.079.040	105.888.470	82.947.332	70.332.029	51.854.138
Ativo Perman.	9.679	10.550	9.551	8.019	13.065
Total	138.210.911	106.014.225	83.062.620	70.439.727	52.029.135
PASSIVO					
Passivo Operac.	14.870.994	12.247.781	10.512.724	9.597.662	7.489.707
Prog Previdenc.	14.863.432	12.243.496	10.508.344	9.593.721	7.485.988
Exig Operacional	14.505.766	12.002.835	10.173.896	9.226.169	7.148.169
Exig Contingencial	357.666	240.661	334.448	367.552	337.819
Prog Assistenc.	0	0	0	0	0
Exig Operacional	0	0	0	0	0
Exig Contingencial	0	0	0	0	0
Prog Administr.	7.562	4.285	4.380	3.941	3.719
Exig Operacional	2.663	1.908	3.564	3.941	3.719
Exig Contingencial	4.899	2.377	816	0	0
Passivo Financ.	348.452	332.432	331.815	445.736	556.166
Prog Investimento	348.452	332.432	331.815	445.736	556.166
Exig Operacional	29.418	11.510	16.633	30.636	24.135
Exig Contingencial	319.034	320.922	315.182	415.100	532.031
Passivo Perman.	122.991.465	93.434.012	72.218.081	60.396.329	49.983.262
Resultados acum. (superávit/déficit)	52.937.840	34.806.387	18.870.306	9.762.764	4.048.463
Fundos	7.138.187	970.782	6.789.039	6.393.280	5.721.791
Reservas	62.915.438	57.656.843	46.558.736	44.240.285	40.213.008
Total	138.210.911	106.014.225	83.062.620	70.439.727	58.029.135

Fonte: Elaboração própria

Tabela 23: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão B

ATIVO	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
Ativo Operacional	1.076.139	1.077.715	1.040.933	978.668	899.103
Prog. Previdenc.	1.074.262	1.076.108	1.039.348	976.768	897.464
Prog Assistencial	0	0	0	0	0
Prog Administrat.	1.877	1.607	1.585	1.900	1.639
Ativo Financeiro	39.200.600	32.605.068	28.613.446	24.989.618	21.854.786
Disponível	1.924	9.347	3.897	3.281	1.320
Prog Investimento	39.198.676	32.595.721	28.609.549	24.986.337	21.853.466
Ativo Permanente	42.077	36.590	34.938	36.668	38.550
Total	40.318.816	33.719.373	29.689.317	26.004.954	22.792.439
PASSIVO					
Passivo Operac.	1.466.513	1.337.479	1.267.255	1.255.871	1.207.051
Prog Previdenc.	1.444.908	1.327.311	1.255.921	1.245.094	1.198.549
Exig Operac.	1.444.908	1.327.311	1.255.921	1.245.094	1.198.549
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Prog Assistenc.	0	0	0	0	0
Exig Operac.	0	0	0	0	0
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Prog Administrat.	21.605	10.168	11.334	10.777	8.502
Exig Operac.	14.221	9.897	9.567	8.375	7.687
Exig Contigen.	7.384	271	1.767	2.402	815
Passivo Financ.	5.589	12.535	3.040	36.617	20.538
Prog Investimento	5.589	12.535	3.040	36.617	20.538
Exig Operac.	5.589	12.535	3.040	36.617	20.538
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Passivo Perman.	38.846.714	32.369.359	28.419.022	24.712.466	21.564.850
Resultados acum. (superávit/déficit)	-1.792.423	-2.860.261	-4.361.599	-5.216.971	-2.240.234
Fundos	952.508	841.244	742.832	633.453	557.240
Reservas	39.686.629	34.388.376	32.037.789	29.295.984	23.247.844
Total	40.318.816	33.719.373	29.689.317	26.004.954	22.792.439

Fonte: Elaboração própria

Tabela 24: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão C

ATIVO	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
Ativo Operacional	45.568	352.011	482.828	415.590	355.343
Prog. Previdenc.	45.035	351.017	473.709	407.246	353.896
Prog Assistencial	0	0	0	0	0
Prog Administrat.	533	994	9.119	8.344	1.447
Ativo Financeiro	32.043.970	25.565.987	21.154.376	17.998.695	14.943.699
Disponível	1.292	1.646	795	1.331	2.668
Prog Investimento	32.042.678	25.564.341	21.153.581	17.997.364	14.941.031
Ativo Permanente	34.753	30.510	31.181	31.216	26.935
Total	32.124.291	25.948.508	21.668.385	18.445.501	15.325.977
PASSIVO					
Passivo Operac.	514.738	539.850	737.461	703.106	538.051
Prog Previdenc.	494.940	530.668	719.107	685.327	530.667
Exig Operac.	203.968	325.770	145.423	145.587	15.705
Exig Contigen.	290.972	204.898	573.684	539.740	514.962
Prog Assistenc.	0	97	96	109	95
Exig Operac.	0	97	96	96	95
Exig Contigen.	0		0	13	0
Prog Administrat.	19.798	9.085	18.258	17.670	7.289
Exig Operac.	18.399	8.452	17.990	17.670	7.289
Exig Contigen.	1.399	633	268	0	0
Passivo Financ.	718.632	630.891	396.189	159.303	39.652
Prog Investimento	718.632	630.891	396.189	159.303	39.652
Exig Operac.	531.561	471.829	267.810	99.011	14.853
Exig Contigen.	187.071	159.062	128.379	60.292	24.799
Passivo Perman.	30.890.921	24.777.767	20.534.735	17.583.092	14.748.274
Resultados acum. (superávit/déficit)	803.861	452.904	334.190	316.329	316.329
Fundos	2.871.854	1.893.905	6.555.527	5.413.952	3.319.565
Reservas	27.215.206	22.430.958	13.645.018	11.852.811	11.112.380
Total	32.124.291	25.948.508	21.668.385	18.445.501	15.325.977

Fonte: Elaboração própria

Tabela 25: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão D

ATIVO	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
Ativo Operacional	9.688	669.870	1.007.352	938.926	786.826
Prog. Previdenc.	2.977	654.259	999.088	931.287	781.965
Prog Assistencial	0	0	0	0	0
Prog Administrat.	6.711	15.611	8.264	7.639	4.861
Ativo Financeiro	8.893.566	7.623.385	6.610.224	6.203.787	5.152.536
Disponível	7.312	132	260	470	296
Prog Investimento	8.886.254	7.623.253	6.609.964	6.203.317	5.152.240
Ativo Permanente	3.430	4.256	3.262	3.114	2.589
Total	8.906.684	8.297.511	7.620.838	7.145.827	5.941.951
PASSIVO					
Passivo Operac.	1.877.414	1.912.554	1.992.682	2.132.172	1.849.243
Prog Previdenc.	1.874.433	1.909.349	1.989.654	2.129.717	1.846.727
Exig Operac.	1.866.350	1.906.500	1.987.202	2.129.717	1.846.727
Exig Contigen.	8.083	2.849	2.452	0	0
Prog Assistenc.	0	0	0	0	0
Exig Operac.	0	0	0	0	0
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Prog Administrat.	2.981	3.205	3.028	2.455	2.516
Exig Operac.	2.981	3.205	3.028	2.455	2.516
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Passivo Financ.	409.131	388.891	363.495	512.412	661.968
Prog Investimento	409.131	388.891	363.495	512.412	661.968
Exig Operac.	117	31	21	13	7
Exig Contigen.	409.014	388.860	363.474	512.399	661.961
Passivo Perman.	6.620.139	5.996.066	5.464.661	4.501.243	3.430.740
Resultados acum. (superávit/déficit)	3.407.974	2.933.834	2.523.447	1.635.089	1.246.612
Fundos	626.872	554.212	441.613	363.187	292.892
Reservas	2.585.293	2.508.020	2.499.601	2.502.967	1.891.236
Total	8.906.684	8.297.511	7.820.838	7.145.827	5.941.951

Fonte: Elaboração própria

Tabela 26: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão E

ATIVO	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
Ativo Operacional	1.065.113	1.294.697	1.571.031	1.583.755	1.571.849
Prog. Previdenc.	1.064.780	1.294.372	1.557.304	1.576.918	1.565.319
Prog Assistencial	0	0	13.249	6.530	6.301
Prog Administr.	333	325	478	307	229
Ativo Financeiro	3.959.739	3.562.815	4.918.127	4.210.250	3.506.234
Disponível	15.549	483	6.227	4.524	403
Prog Investimento	3.944.190	3.562.332	4.911.900	4.205.726	3.505.831
Ativo Permanente	4.509	2.598	3.170	2.237	1.860
Total	5.029.361	4.860.110	6.492.328	5.796.242	5.079.943
PASSIVO					
Passivo Operac.	16.371	11.407	23.058	15.936	9.925
Prog Previdenc.	13.336	9.654	13.837	11.092	6.239
Exig Operac.	11.722	6.240	6.194	6.297	6.239
Exig Contigen.	1.614	3.414	7.643	4.795	0
Prog Assistenc.	0	0	5.388	3.329	2.320
Exig Operac.	0	0	4.319	2.395	1.569
Exig Contigen.	0	0	1.069	934	751
Prog Administr.	3.035	1.753	3.833	1.515	1.366
Exig Operac.	3.035	1.753	3.833	1.515	1.366
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Passivo Financ.	92	101	202	2.438	3.078
Prog Investimento	92	101	202	2.438	3.078
Exig Operac.	92	101	202	2.438	0
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Passivo Perman.	5.012.898	4.848.602	6.469.068	5.777.868	5.066.940
Resultados acum. (superávit/déficit)	98.335	218.655	212.810	443	204.523
Fundos	3.948	1.342	69.254	61.738	44.256
Reservas	4.910.615	4.628.605	6.187.004	5.715.687	4.818.161
Total	5.029.361	4.860.110	6.492.328	5.796.242	5.079.943

Fonte: Elaboração própria

Tabela 27: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão F

ATIVO	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
Ativo Operacional	0	1.246.342	1.352.090	1.438.521	1.417.507
Prog. Previdenc.		1.244.124	1.349.393	1.436.179	1.412.317
Prog Assistencial		1.507	1.466	777	1.211
Prog Administr.		711	1.231	1.565	3.979
Ativo Financeiro	0	4.680.741	3.892.897	3.373.155	3.048.557
Disponível		924	602	509	185
Prog Investimento		4.679.817	3.892.295	3.372.646	3.048.372
Ativo Permanente		5.335	5.413	5.135	4.202
Total	0	5.932.418	5.250.400	4.816.811	4.470.266
PASSIVO					
Passivo Operac.	0	14.638	20.745	21.395	114.771
Prog Previdenc.	0	10.129	11.447	11.740	103.568
Exig Operac.		8.243	9.514	9.693	103.568
Exig Contigen.		1.886	1.933	2.047	0
Prog Assistenc.	0	1.458	6.469	6.830	8.461
Exig Operac.		1.221	6.469	6.830	8.461
Exig Contigen.		237	0	0	0
Prog Administr.	0	3.051	2.829	2.825	2.742
Exig Operac.		3.051	2.829	2.825	2.742
Exig Contigen.		0	0	0	0
Passivo Financ.	0	17.998	13.231	38.076	69.724
Prog Investimento	0	17.998	13.231	38.076	69.724
Exig Operac.		981	3.484	31.099	64.493
Exig Contigen.		17.017	9.747	6.977	5.231
Passivo Perman.	0	5.899.782	5.216.424	4.757.340	4.285.771
Resultados acum. (superávit/déficit)		99.592	199.379	178.677	437.439
Fundos		760.202	140.262	139.940	129.563
Reservas		5.039.988	4.876.783	4.438.723	3.718.769
Total	0	5.932.418	5.250.400	4.816.811	4.470.266

Fonte: Elaboração própria

Tabela 28: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão G

ATIVO	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
Ativo Operacional	732.267	612.918	604.884	581.016	386.346
Prog. Previdenc.	730.893	611.229	602.965	579.407	384.780
Prog Assistencial	0	0	0	0	0
Prog Administrat.	1.374	1.689	1.919	1.609	1.566
Ativo Financeiro	5.139.704	4.131.995	3.590.095	3.053.333	2.512.491
Disponível	6.791	5.396	342	376	417
Prog Investimento	5.132.913	4.126.599	3.589.753	3.052.957	2.512.074
Ativo Permanente	2.243	2.880	3.572	3.067	2.342
Total	5.874.214	4.747.793	4.198.551	3.637.416	2.901.179
PASSIVO					
Passivo Operac.	127.115	23.602	20.653	14.459	3.152
Prog Previdenc.	111.878	3.730	1.979	255	2
Exig Operac.	111.878	3.730	1.979	255	2
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Prog Assistenc.	0	0	0	0	0
Exig Operac.	0	0	0	0	0
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Prog Administrat.	15.237	19.872	18.674	14.204	3.150
Exig Operac.	15.210	14.130	16.305	12.055	3.150
Exig Contigen.	27	5.742	2.369	2.149	0
Passivo Financ.	61	6.520	9.424	23.781	27.679
Prog Investimento	61	6.520	9.424	23.781	27.679
Exig Operac.	61	85	3.734	8.604	26.921
Exig Contigen.	0	6.435	5.690	15.177	758
Passivo Perman.	5.747.038	4.717.671	4.168.474	3.599.176	2.870.348
Resultados acum. (superávit/déficit)	425.452	450.805	314.392	367.145	218.745
Fundos	189.875	40.881	21.278	17.869	2.516
Reservas	5.131.711	4.225.985	3.832.804	3.214.162	2.649.087
Total	5.874.214	4.747.793	4.198.551	3.637.416	2.901.179

Fonte: Elaboração própria

Tabela 29: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão H

ATIVO	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
Ativo Operacional	196.997	214.044	236.729	250.017	269.479
Prog. Previdenc.	192.629	208.913	231.756	248.403	267.817
Prog Assistencial	0	0	0	0	207
Prog Administrat.	4.368	5.131	4.973	1.614	1.455
Ativo Financeiro	1.943.085	1.602.807	1.421.576	1.326.667	943.198
Disponível	576	752	341	2.533	3.672
Prog Investimento	1.942.509	1.602.055	1.421.235	1.324.134	939.526
Ativo Permanente	4.388	4.609	4.816	5.220	5.412
Total	2.144.470	1.821.460	1.663.121	1.581.904	1.218.089
PASSIVO					
Passivo Operac.	27.621	24.598	2.024	1.940	3.834
Prog Previdenc.	25.939	23.098	885	307	1.038
Exig Operac.	25.790	22.949	809	307	1.038
Exig Contigen.	149	149	76	0	0
Prog Assistenc.	0	0	0	0	73
Exig Operac.	0	0	0	0	73
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Prog Administrat.	1.682	1.500	1.139	1.633	2.723
Exig Operac.	1.477	1.281	1.119	1.613	2.683
Exig Contigen.	205	219	20	20	40
Passivo Financ.	2.171	2.188	4.686	4.258	2.492
Prog Investimento	2.171	2.188	4.686	4.258	2.492
Exig Operac.	430	515	3.062	1.424	1.105
Exig Contigen.	1.741	1.673	1.624	2.834	1.387
Passivo Perman.	2.114.678	1.794.674	1.656.411	1.575.706	1.211.763
Resultados acum. (superávit/déficit)	-290.977	-248.888	-259.071	-79.838	-183.755
Fundos	171.944	147.124	117.319	76.700	50.840
Reservas	2.233.711	1.896.438	1.798.163	1.578.844	1.344.678
Total	2.144.470	1.821.460	1.663.121	1.581.904	1.218.089

Fonte: Elaboração própria

Tabela 30: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão I

ATIVO	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
Ativo Operacional	465.168	479.680	479.798	480.806	433.401
Prog. Previdenc.	462.649	477.170	477.332	476.449	431.517
Prog Assistencial	2.470	2.382	2.141	3.517	1.787
Prog Administr.	49	128	325	840	97
Ativo Financeiro	1.431.379	1.190.223	986.445	852.592	706.340
Disponível	6.833	3.317	3.702	838	893
Prog Investimento	1.424.546	1.186.906	982.743	851.754	705.447
Ativo Permanente	3.375	3.300	1.310	1.086	1.092
Total	1.899.922	1.673.203	1.467.553	1.334.484	1.140.833
PASSIVO					
Passivo Operac.	12.083	6.867	6.169	3.944	4.639
Prog Previdenc.	7.626	3.198	2.004	1.167	558
Exig Operac.	1.944	1.509	315	304	558
Exig Contigen.	5.682	1.689	1.689	863	0
Prog Assistenc.	3.167	2.593	2.534	1.735	1.820
Exig Operac.	3.167	2.593	2.534	1.735	1.820
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Prog Administr.	1.290	1.076	1.631	1.042	2.261
Exig Operac.	1.290	1.076	1.631	1.042	2.261
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Passivo Financ.	676	533	578	1.142	1.057
Prog Investimento	676	533	578	1.142	1.057
Exig Operac.	676	533	578	1.142	1.057
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Passivo Perman.	1.887.163	1.665.803	1.460.806	1.329.398	1.135.137
Resultados acum. (superávit/déficit)	133.691	101.270	18.990	-14.463	-25.579
Fundos	42.722	35.545	28.823	27.878	23.898
Reservas	1.710.750	1.528.988	1.412.993	1.315.983	1.136.818
Total	1.899.922	1.673.203	1.467.553	1.334.484	1.140.833

Fonte: Elaboração própria

Tabela 31: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão J

ATIVO	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
Ativo Operacional	455.779	520.610	579.999	619.598	625.776
Prog. Previdenc.	451.617	517.402	577.703	615.333	622.054
Prog Assistencial	339	292	543	2.245	2.929
Prog Administrat.	3.823	2.916	1.753	2.020	793
Ativo Financeiro	987.633	844.122	748.261	657.084	555.704
Disponível	3.304	5.708	799	6.618	1.225
Prog Investimento	984.329	838.414	747.462	650.466	554.479
Ativo Permanente	1.239	966	862	1.446	814
Total	1.444.651	1.365.698	1.329.122	1.278.128	1.182.294
PASSIVO					
Passivo Operac.	8.484	7.623	5.697	10.704	4.307
Prog Previdenc.	6.356	5.086	3.824	3.403	2.756
Exig Operac.	5.197	3.878	3.471	3.021	2.397
Exig Contigen.	1.159	1.208	353	382	359
Prog Assistenc.	136	108	84	64	49
Exig Operac.	136	108	84	64	49
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Prog Administrat.	1.992	2.429	1.789	7.237	1.502
Exig Operac.	1.949	2.369	1.719	7.175	1.440
Exig Contigen.	43	60	70	62	62
Passivo Financ.	1.757	1.581	3.524	7.120	5.668
Prog Investimento	1.757	1.581	3.524	7.120	5.668
Exig Operac.	1.757	1.581	3.524	7.120	5.668
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Passivo Perman.	1.434.410	1.356.494	1.319.901	1.260.304	1.172.319
Resultados acum. (superávit/déficit)	-522.321	-269.181	-225.670	-152.708	-146.688
Fundos	5.106	3.710	3.046	5.165	4.240
Reservas	1.951.625	1.621.965	1.542.525	1.407.847	1.314.767
Total	1.444.651	1.365.698	1.329.122	1.278.128	1.182.294

Fonte: Elaboração própria

Tabela 32: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão K

ATIVO	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
Ativo Operacional	195.909	202.922	208.806	207.034	205.110
Prog. Previdenc.	144.515	140.706	144.629	143.579	143.697
Prog Assistencial	2.936	2.235	2.725	2.937	2.502
Prog Administ.	48.458	59.981	61.452	60.518	58.911
Ativo Financeiro	1.129.966	986.739	857.302	737.685	639.464
Disponível	415	943	1.707	685	1.218
Prog Investimento	1.129.551	985.796	855.595	737.000	638.246
Ativo Permanente	1.012	1.132	1.272	1.463	1.966
Total	1.326.887	1.190.793	1.067.380	946.182	846.540
PASSIVO					
Passivo Operac.	14.538	13.797	13.534	10.514	9.098
Prog Previdenc.	9.756	9.299	9.081	6.781	6.316
Exig Operac.	9.700	9.243	9.025	6.781	6.316
Exig Contigen.	56	56	56	0	0
Prog Assistenc.	1.947	2.290	1.945	556	483
Exig Operac.	1.947	2.290	1.945	556	279
Exig Contigen.	0	0	0	0	204
Prog Administ.	2.835	2.208	2.508	3.177	2.299
Exig Operac.	2.135	1.653	2.408	3.169	2.291
Exig Contigen.	700	555	100	8	8
Passivo Financ.	31.567	32.099	32.737	1.229	1.171
Prog Investimento	31.567	32.099	32.737	1.229	1.171
Exig Operac.	152	684	1.292	630	585
Exig Contigen.	31.415	31.415	31.445	599	586
Passivo Perman.	1.280.782	1.144.897	1.021.109	934.439	836.271
Resultados acum. (superávit/déficit)					57.684
Fundos	76.194	95.213	-69.996	86.760	23.561
Reservas	1.204.588	1.049.684	1.091.105	847.679	755.026
Total	1.326.887	1.190.793	1.067.380	946.182	846.540

Fonte: Elaboração própria

Tabela 33: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão L

ATIVO	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
Ativo Operacional	11.253	7.513	6.012	4.949	4.428
Prog. Previdenc.	10.588	6.822	5.328	4.450	3.889
Prog Assistencial	0	0	0	0	0
Prog Administr.	665	691	684	499	539
Ativo Financeiro	1.155.546	913.076	752.314	646.945	546.891
Disponível	52	72	109	109	68
Prog Investimento	1.155.494	913.004	752.205	646.836	546.823
Ativo Permanente	2.432	2.044	1.883	1.734	1.090
Total	1.169.231	922.633	760.209	653.628	552.409
PASSIVO					
Passivo Operac.	2.503	1.698	1.220	1.234	935
Prog Previdenc.	953	596	368	552	238
Exig Operac.	424	368	144	328	18
Exig Contigen.	529	228	224	224	220
Prog Assistenc.	0	0	0	0	0
Exig Operac.	0	0	0	0	0
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Prog Administr.	1.550	1.102	852	682	697
Exig Operac.	1.121	1.102	852	631	562
Exig Contigen.	429	0	0	51	135
Passivo Financ.	245	502	229	761	1.648
Prog Investimento	245	502	229	761	1.648
Exig Operac.	245	502	229	761	1.648
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Passivo Perman.	1.166.483	920.433	758.760	651.633	549.826
Resultados acum. (superávit/déficit)	-149	-1.246	-179	0	475.430
Fundos	135.599	70.418	56.226	64.748	74.396
Reservas	1.031.033	851.261	702.713	586.885	
Total	1.169.231	922.633	760.209	653.628	552.409

Fonte: Elaboração própria

Tabela 34: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão M

ATIVO	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
Ativo Operacional	44	123	43	104	59
Prog. Previdenc.	21	90	17	1	22
Prog Assistencial	0	0	0	0	0
Prog Administr.	23	33	26	103	37
Ativo Financeiro	1.055.780	936.139	840.791	732.807	638.679
Disponível	234	319	79	129	131
Prog Investimento	1.055.546	935.820	840.712	732.678	638.548
Ativo Permanente	180	277	441	600	685
Total	1.056.004	936.539	841.275	733.511	639.423
PASSIVO					
Passivo Operac.	4.678	3.472	2.886	2.161	3.027
Prog Previdenc.	3.690	2.585	2.077	1.537	2.410
Exig Operac.	578	428	185	232	754
Exig Contigen.	3.112	2.157	1.892	1.305	1.656
Prog Assistenc.	0	0	0	0	0
Exig Operac.	0	0	0	0	0
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Prog Administr.	988	887	809	624	617
Exig Operac.	306	274	300	277	270
Exig Contigen.	682	613	509	347	347
Passivo Financ.	4.518	3.193	2.826	2.688	3.510
Prog Investimento	4.518	3.193	2.826	2.688	3.510
Exig Operac.	98	179	10	140	530
Exig Contigen.	4.420	3.014	2.816	2.548	2.980
Passivo Perman.	1.046.808	929.874	835.563	728.662	632.886
Resultados acum. (superávit/déficit)	188.454	155.614	125.108	92.003	167.734
Fundos	49.378	23.807	24.368	19.149	36.993
Reservas	808.976	750.453	686.087	617.510	428.159
Total	1.056.004	936.539	841.275	733.511	639.423

Fonte: Elaboração própria

Tabela 35: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão N

ATIVO	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
Ativo Operacional	253.470	125.710	18.689	20.803	21.866
Prog. Previdenc.	252.052	124.159	17.764	20.101	21.251
Prog Assistencial	204	240	220	181	156
Prog Administr.	1.214	1.311	705	521	459
Ativo Financeiro	716.068	599.767	520.653	461.604	429.516
Disponível	135	83	231	159	55
Prog Investimento	715.933	599.684	520.422	461.445	429.461
Ativo Permanente	299	328	362	430	451
Total	969.837	725.805	539.704	482.837	451.833
PASSIVO					
Passivo Operac.	10.922	2.734	2.198	985	897
Prog Previdenc.	9.507	33	121	4	33
Exig Operac.	101	32	36	4	2
Exig Contigen.	9.406	1	85	0	31
Prog Assistenc.	134	733	463	92	206
Exig Operac.	57	430	463	92	206
Exig Contigen.	77	303	0	0	0
Prog Administr.	1.281	1.968	1.614	889	658
Exig Operac.	1.281	1.968	1.452	886	646
Exig Contigen.	0	0	162	3	12
Passivo Financ.	8	51	126	104	29
Prog Investimento	8	51	126	104	29
Exig Operac.	8	51	126	104	29
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Passivo Perman.	958.907	723.020	537.380	481.748	450.907
Resultados acum. (superávit/déficit)	0	0	-191.576	-164.728	-76.911
Fundos	60.093	104.304	95.448	85.308	76.199
Reservas	898.814	618.716	633.508	561.168	451.619
Total	969.837	725.805	539.704	482.837	451.833

Fonte: Elaboração própria

Tabela 36: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão O

ATIVO	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
Ativo Operacional	19.757	27.170	5.993	34.220	61.808
Prog. Previdenc.	18.811	26.804	5.887	34.152	61.775
Prog Assistencial	0	0	0	0	0
Prog Administr.	946	366	106	68	33
Ativo Financeiro	919.643	785.712	687.979	587.783	465.408
Disponível	971	182	133	117	52
Prog Investimento	918.672	785.530	687.846	587.666	465.356
Ativo Permanente	666	529	403	368	448
Total	940.066	813.411	694.375	622.371	527.664
PASSIVO					
Passivo Operac.	25.119	23.210	21.426	10.316	3.314
Prog Previdenc.	22.019	20.759	19.458	9.617	2.949
Exig Operac.	214	194	194	224	229
Exig Contigen.	21.805	20.565	19.264	9.393	2.720
Prog Assistenc.	0	0	0	0	0
Exig Operac.	0	0	0	0	0
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Prog Administr.	3.100	2.451	1.968	699	365
Exig Operac.	937	848	867	599	365
Exig Contigen.	2.163	1.603	1.101	100	0
Passivo Financ.	13.834	23.275	33.673	41.390	47.345
Prog Investimento	13.834	23.275	33.673	41.390	47.345
Exig Operac.	58	18	22	434	717
Exig Contigen.	13.776	23.257	33.651	40.956	46.628
Passivo Perman.	901.113	766.926	639.276	570.665	477.005
Resultados acum. (superávit/déficit)	7.061	6.060	3.928	482	7.316
Fundos	88.216	78.702	51.447	49.884	21.623
Reservas	805.836	682.164	583.901	520.299	448.066
Total	940.066	813.411	694.375	622.371	527.664

Fonte: Elaboração própria

Tabela 37: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão P

ATIVO	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
Ativo Operacional	203.032	209.157	224.468	188.021	184.812
Prog. Previdenc.	202.725	208.826	224.310	187.939	184.761
Prog Assistencial	0	0	0	0	0
Prog Administr.	307	331	158	82	51
Ativo Financeiro	402.365	332.174	271.836	213.684	176.017
Disponível	1.371	2.314	160	31	36
Prog Investimento	400.994	329.860	271.676	213.653	175.981
Ativo Permanente	338	423	364	375	362
Total	605.735	541.754	496.668	402.080	361.191
PASSIVO					
Passivo Operac.	1.418	1.150	487	1.927	1.150
Prog Previdenc.	1.029	694	99	1.254	542
Exig Operac.	458	129	99	1.254	542
Exig Contigen.	571	565	0	0	0
Prog Assistenc.	0	0	0	0	0
Exig Operac.	0	0	0	0	0
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Prog Administr.	389	456	388	673	608
Exig Operac.	389	456	388	673	608
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Passivo Financ.	2.072	2.670	2.005	2.140	1.334
Prog Investimento	2.072	2.670	2.005	2.140	1.334
Exig Operac.	2.072	2.670	1.431	1.566	760
Exig Contigen.	0	0	574	574	574
Passivo Perman.	602.245	537.934	494.176	398.013	358.707
Resultados acum. (superávit/déficit)	2.757	2.937	1.160	1.661	1.475
Fundos	4.785	3.443	2.631	1.951	975
Reservas	594.703	531.554	490.385	394.401	356.257
Total	605.735	541.754	496.668	402.080	361.191

Fonte: Elaboração própria

Tabela 38: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão Q

ATIVO	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
Ativo Operacional	867	677	641	527	519
Prog. Previdenc.	845	654	625	503	465
Prog Assistencial	0	0	0	10	3
Prog Administr.	22	23	16	14	51
Ativo Financeiro	550.743	488.391	429.706	371.150	327.201
Disponível	484	81	439	786	81
Prog Investimento	550.259	488.310	429.267	370.364	327.120
Ativo Permanente	163	162	161	143	146
Total	551.773	489.230	430.508	371.820	327.866
PASSIVO					
Passivo Operac.	781	615	1.196	464	517
Prog Previdenc.	377	195	830	143	184
Exig Operac.	216	195	830	143	184
Exig Contigen.	161	0	0	0	
Prog Assistenc.	21	37	27	24	42
Exig Operac.	21	37	27	24	42
Exig Contigen.	0	0	0	0	
Prog Administr.	383	383	339	297	291
Exig Operac.	365	367	339	297	291
Exig Contigen.	18	16	0	0	
Passivo Financ.	12	169	18	527	156
Prog Investimento	12	169	18	527	156
Exig Operac.	0	154	18	527	156
Exig Contigen.	12	15	0	0	
Passivo Perman.	550.980	488.446	429.294	370.829	327.193
Resultados acum. (superávit/déficit)	19.458	28.253	10.205	6.346	11.550
Fundos	28.624	24.512	25.560	16.938	15.463
Reservas	502.898	435.681	393.529	347.545	300.180
Total	551.773	489.230	430.508	371.820	327.866

Fonte: Elaboração própria

Tabela 39: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão R

ATIVO	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
Ativo Operacional	18.600	15.615	44.701	25.717	17.611
Prog. Previdenc.	4.607	5.824	19.512	973	890
Prog Assistencial	13.395	9.299	24.650	24.314	16.302
Prog Administr.	598	492	539	430	419
Ativo Financeiro	174.238	154.463	119.813	102.989	100.304
Disponível	529	6.027	268	217	218
Prog Investimento	173.709	148.436	119.545	102.772	100.086
Ativo Permanente	1.226	1.074	1.111	1.292	1.299
Total	194.064	171.152	165.625	129.998	119.214
PASSIVO					
Passivo Operac.	16.031	8.981	23.461	5.058	4.812
Prog Previdenc.	1.806	130	1	4	161
Exig Operac.	1.806	130	1	4	161
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Prog Assistenc.	11.300	7.331	22.682	4.428	3.638
Exig Operac.	4.767	5.469	18.980	483	554
Exig Contigen.	6.533	1.862	3.702	3.945	3.084
Prog Administr.	2.925	1.520	778	626	1.013
Exig Operac.	2.925	1.520	778	626	1.013
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Passivo Financ.	155	92	16	57	44
Prog Investimento	155	92	16	57	44
Exig Operac.	155	92	16	57	44
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Passivo Perman.	177.878	162.079	142.148	124.883	114.358
Resultados acum. (superávit/déficit)	16.598	27.840	22.809	18.956	17.756
Fundos	6.034	10.316	9.629	14.084	12.544
Reservas	155.246	123.923	109.710	91.843	84.058
Total	194.064	171.152	165.625	129.998	119.214

Fonte: Elaboração própria

Tabela 40: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão S

ATIVO	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
Ativo Operacional	134	3	3	6	0
Prog. Previdenc.	29	3	2	4	0
Prog Assistencial	0	0	0	0	0
Prog Administr.	105	0	1	2	0
Ativo Financeiro	159.020	152.039	150.736	155.974	148.347
Disponível	213	420	393	332	67
Prog Investimento	158.807	151.619	150.343	155.642	148.280
Ativo Permanente	55	41	54	92	119
Total	159.209	152.083	150.793	156.072	148.466
PASSIVO					
Passivo Operac.	1.995	2.632	3.846	4.654	4.951
Prog Previdenc.	1.697	2.386	3.763	4.583	4.854
Exig Operac.	1.350	1.517	2.872	3.556	3.600
Exig Contigen.	347	869	891	1.027	1.254
Prog Assistenc.	0	0	0	0	0
Exig Operac.	0	0	0	0	0
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Prog Administr.	298	246	83	71	97
Exig Operac.	298	246	83	71	97
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Passivo Financ.	6	1	1	1.897	2.348
Prog Investimento	6	1	1	1.897	2.348
Exig Operac.	6	1	1	27	33
Exig Contigen.	0	0	0	1.870	2.315
Passivo Perman.	157.208	149.450	146.946	149.522	141.167
Resultados acum. (superávit/déficit)	1.063	739	323	-567	10
Fundos	27.388	25.460	24.805	21.163	19.196
Reservas	128.757	123.251	121.818	128.926	121.961
Total	159.209	152.083	150.793	156.073	148.466

Fonte: Elaboração própria

Tabela 41: Balanço patrimonial reclassificado do fundo de pensão T

ATIVO	2007 R\$ Mil	2006 R\$ Mil	2005 R\$ Mil	2004 R\$ Mil	2003 R\$ Mil
Ativo Operacional	28.153	40.912	45.989	50.065	54.244
Prog. Previdenc.	24.855	31.272	37.232	41.758	45.745
Prog Assistencial	30	5.166	3.627	2.569	2.170
Prog Administrat.	3.268	4.474	5.130	5.738	6.329
Ativo Financeiro	57.057	48.925	37.318	31.530	26.077
Disponível	4	19	54	43	33
Prog Investimento	57.053	48.906	37.264	31.487	26.044
Ativo Permanente	203	242	267	236	121
Total	85.413	90.079	83.574	81.831	80.442
PASSIVO					
Passivo Operac.	519	5.943	4.515	4.792	4.209
Prog Previdenc.	246	629	959	1.863	1.004
Exig Operac.	246	629	594	1.511	395
Exig Contigen.	0	0	365	352	609
Prog Assistenc.	14	3.476	2.547	2.658	2.981
Exig Operac.	14	3.476	2.547	2.658	2.981
Exig Contigen.	0	0	0	0	0
Prog Administrat.	259	1.838	1.009	271	224
Exig Operac.	248	1.827	999	262	208
Exig Contigen.	11	11	10	9	16
Passivo Financ.	1.399	1.940	1.832	1.713	1.759
Prog Investimento	1.399	1.940	1.832	1.713	1.759
Exig Operac.	1	609	586	571	505
Exig Contigen.	1.398	1.331	1.246	1.142	1.254
Passivo Perman.	83.495	82.196	77.227	75.326	74.474
Resultados acum. (superávit/déficit)	6.781	5.208	10.843	9.427	8.069
Fundos	10.374	11.179	12.946	18.484	16.705
Reservas	66.340	65.809	53.438	47.415	49.700
Total	85.413	90.079	83.574	81.831	80.442

Fonte: Elaboração própria

Livros Grátis

(<http://www.livrosgratis.com.br>)

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)
[Baixar livros de Matemática](#)
[Baixar livros de Medicina](#)
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)
[Baixar livros de Meteorologia](#)
[Baixar Monografias e TCC](#)
[Baixar livros Multidisciplinar](#)
[Baixar livros de Música](#)
[Baixar livros de Psicologia](#)
[Baixar livros de Química](#)
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)
[Baixar livros de Serviço Social](#)
[Baixar livros de Sociologia](#)
[Baixar livros de Teologia](#)
[Baixar livros de Trabalho](#)
[Baixar livros de Turismo](#)