

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS

Simone Dutra Pires

**BRASILPREV – PROPOSTA DE FLEXIBILIZAÇÃO DOS PLANOS  
VISANDO O ACÚMULO DE CAPITAL A LONGO PRAZO**

PORTO ALEGRE

2007

Simone Dutra Pires

**BRASILPREV – PROPOSTA DE FLEXIBILIZAÇÃO DOS PLANOS  
VISANDO O ACÚMULO DE CAPITAL A LONGO PRAZO**

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Ph. D. Gilberto de Oliveira Kloeckner

PORTO ALEGRE

2007

Simone Dutra Pires

**BRASILPREV – PROPOSTA DE FLEXIBILIZAÇÃO DOS PLANOS  
VISANDO O ACÚMULO DE CAPITAL A LONGO PRAZO**

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Conceito final:

Aprovado em ..... de..... de 2007.

BANCA EXAMINADORA

---

Prof. Dr. .... - UFRGS

---

Prof. Dr. .... - UFRGS

---

Prof. Dr. .... - UFRGS

## AGRADECIMENTOS

Agradeço ao meu orientador, Prof. Gilberto Kloeckner, pela atenção, pelo apoio e pela dedicação.

Às professoras Marina Nakayama e Silvia Generali pelas lições de humanismo.

A minha mãe, Marly, pelo exemplo de administradora, mãe e mulher.

Ao meu pai, José, pelo companheirismo, mesmo que às vezes distante, e por ser meu modelo de profissional ético e justo.

Agradeço aos meus pais por me acompanharem nas noites mal dormidas, pelo apoio nas horas difíceis e, principalmente, por acreditarem em mim.

Agradeço à minha família pelo afeto e pela compreensão quando estive ausente.

Ao meu noivo, Paulo, pelo carinho, pelo incentivo e por estar ao meu lado em todos os momentos.

Aos meus sogros e cunhados por terem me acolhido em sua família e permitido que eu fizesse parte dela.

Aos meus amigos e colegas pelo companheirismo e pela solidariedade nos momentos em que mais precisei.

## **RESUMO**

Este trabalho apresenta uma proposta de flexibilização na remuneração das reservas técnicas dos planos de previdência da Brasilprev, verificando se esta proposta atende às expectativas de investidores mais arrojados. Através da análise do plano de previdência Brasilprev, da legislação vigente e da análise dos indicadores, verificou-se a viabilidade de oferecer uma alternativa mais condizente com o perfil desses clientes. O resultado pretende evidenciar novas possibilidades para o Plano na busca pelo equilíbrio entre risco e segurança em investimentos de longo prazo.

**PALAVRAS-CHAVE:** Previdência privada aberta. Brasilprev. Plano de previdência. Finanças pessoais.

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Projeção da população total, absoluta e relativa, segundo os grupos de idade - Brasil 2010/2050.....	10
Quadro 2 - Tabela de IR vigente desde 01/02/2006 .....	17
Quadro 3 - Alíquota regressiva de IR .....	17
Quadro 4 - Comparativo dos dois tipos de tributação.....	18
Quadro 5 - Carência para resgate.....	20
Quadro 6 - Comparativo Renda Total Composto 49 II X Ibovespa .....	22
Quadro 7 - Distribuição das carteiras .....	38

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Rentabilidade mensal do Brasilprev Composto 49 .....	21
Gráfico 2 - Rentabilidade do Composto 49 II X Ibovespa .....	21
Gráfico 3 - Rentabilidade acumulada de Selic e Ibovespa deflacionados - jan/1995 a dez/2006 .....	39
Gráfico 4 - Variação de Selic e Ibovespa deflacionados - jan/1995 a dez/2006.....	40
Gráfico 5 - Variação de Selic deflacionada e sua projeção - jan/1995 a dez/2016.....	41
Gráfico 6 - Variação de Ibovespa deflacionada e sua projeção - jan/1995 a dez/2016 .....	42
Gráfico 7 – Rentabilidade acumulada deflacionada das onze carteiras propostas - jan/1995 a dez/2006 .....	43
Gráfico 8 - Rentabilidade acumulada deflacionada das carteiras 1, 3, 5, 7, 9 e 11 - jan/1995 a dez/2006 .....	44
Gráfico 9 - Rentabilidade acumulada deflacionada das carteiras 2, 4, 6, 8, e 10 - jan/1995 a dez./2006.....	44
Gráfico 10 - Variação das onze carteiras propostas - jan/1995 a dez/2006 .....	45
Gráfico 11 - Variabilidade da carteira 2 - jan/1995 a dez/2006.....	46
Gráfico 12 - Variabilidade da carteira 3 - jan/1995 a dez/2006.....	47
Gráfico 13 - Variabilidade da carteira 4 - jan/1995 a dez/2006.....	48
Gráfico 14 - Variabilidade da carteira 5 - jan/1995 a dez/2006.....	48
Gráfico 15 - Variabilidade da carteira 6 - jan/1995 a dez/2006.....	49
Gráfico 16 - Variabilidade da carteira 7 - de jan/1995 a dez/2006.....	50
Gráfico 17 - Variabilidade da carteira 8 - jan/1995 a dez/2006.....	51
Gráfico 18 - Variabilidade da carteira 9 - jan/1995 a dez/2006.....	51
Gráfico 19 - Variabilidade da carteira 10 - jan/1995 a dez/2006.....	52

## SUMÁRIO

<b>1 POR QUE MUDAR?</b> .....	<b>9</b>
1.1 OBJETIVOS .....	13
<b>1.1.1 Objetivo Geral</b> .....	<b>14</b>
<b>1.1.2 Objetivos Específicos</b> .....	<b>14</b>
<b>2 BRASILPREV SEGUROS E PREVIDÊNCIA</b> .....	<b>15</b>
2.1 PLANOS DE PREVIDÊNCIA BRASILPREV .....	15
<b>2.1.1 Brasilprev Exclusivo PGBL</b> .....	<b>15</b>
<b>2.1.2 Brasilprev Exclusivo VGBL</b> .....	<b>16</b>
2.2 OPÇÕES DE TRIBUTAÇÃO .....	16
2.3 RECEBIMENTO DE RENDA .....	18
2.4 BENEFÍCIOS DE RISCO .....	19
2.5 CARÊNCIAS .....	19
2.6 RESGATES .....	20
2.7 RENTABILIDADE .....	20
2.8 BB DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS .....	22
<b>3 RISCO E RETORNO</b> .....	<b>24</b>
3.1 RETORNO ESPERADO DE UM PORTFÓLIO .....	25
3.2 RISCO NA ESTRUTURA DE UMA CARTEIRA DE ATIVOS.....	26
3.3 ÍNDICE DE SHARPE .....	27
<b>4 MODELO DE PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS – CAPM</b> .....	<b>29</b>
4.1 EFEITO FISCHER .....	29
<b>5 COMPOSIÇÃO DE UMA CARTEIRA</b> .....	<b>31</b>
5.1 RENDA FIXA .....	31
5.2 RENDA VARIÁVEL .....	33
5.3 IMÓVEIS.....	34
<b>6 NORMATIVOS VIGENTES</b> .....	<b>35</b>
6.1 SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS – SUSEP .....	35
6.2 NORMATIVOS .....	36
<b>7 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS</b> .....	<b>37</b>
7.1 TIPO DE ESTUDO .....	37
7.2 ÁREA-ALVO E SUJEITO .....	37



7.3 COLETA DE DADOS.....	37
7.4 ANÁLISE DE DADOS .....	38
<b>8 RESULTADOS .....</b>	<b>39</b>
<b>9 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>53</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>55</b>
<b>ANEXO A – RESOLUÇÃO N° 3.308/2005 .....</b>	<b>57</b>
<b>ANEXO B – RESOLUÇÃO N° 3.358/2006.....</b>	<b>69</b>
<b>ANEXO C – PROCESSO SUSEP 15414.004250/2006-28.....</b>	<b>75</b>
<b>ANEXO D – PROCESSO SUSEP 15414.003817/2006-49.....</b>	<b>77</b>
<b>ANEXO E – PROCESSO SUSEP 15414.003818/2006-93.....</b>	<b>78</b>
<b>ANEXO F – ANÁLISE DOS INDICADORES E FLEXIBILIZAÇÃO DAS CARTEIRAS.....</b>	<b>79</b>

## 1 POR QUE MUDAR?

Segundo a ANAPP (Associação Nacional da Previdência Privada), a crise no sistema de previdência não é privilégio do Brasil, pois em todo o mundo a previdência está passando por mudanças. Acreditava-se que a população brasileira continuaria a crescer em ritmo acelerado, porém, nas últimas décadas, o ritmo de natalidade diminuiu, a qualidade de vida melhorou, a medicina acabou com uma série de doenças e o perfil da população mudou drasticamente. Este perfil continua mudando, como demonstra a Quadro 1, o que torna imprescindível a adoção do regime de capitalização, onde cada trabalhador forma uma poupança para cobrir sua própria aposentadoria. Hoje, já se vive muito mais e nascem menos pessoas proporcionalmente. Tudo isso leva a um "cheque-mate" no antigo sistema de repartição da previdência. Esse sistema consistia em os trabalhadores da ativa sustentarem os da inativa.

Grupos de idade	Projeção da população total					
	2010		2015		2020	
	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
<b>Total</b>	196 834 086	100,0	208 468 035	100,0	219 077 729	100,0
<b>0 a 4 anos</b>	18 161 030	9,2	17 593 576	8,4	17 086 317	7,8
<b>5 a 9 anos</b>	17 896 682	9,1	18 101 202	8,7	17 546 762	8,0
<b>10 a 14 anos</b>	16 963 219	8,6	17 870 958	8,6	18 079 105	8,3
<b>15 a 29 anos</b>	51 269 130	26,0	50 327 667	24,1	50 850 937	23,2
<b>30 a 59 anos</b>	73 261 977	37,2	81 344 340	39,0	87 192 807	39,8
<b>60 a 69 anos</b>	10 669 341	5,4	13 068 788	6,3	16 101 394	7,3
<b>70 anos e mais</b>	8 612 707	4,4	10 161 504	4,9	12 220 407	5,6

Continua

## Conclusão

Grupos de idade	Projeção da população total					
	2025		2030		2050	
	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
<b>Total</b>	228 873 717	100,0	237 737 676	100,0	259 769 964	100,0
<b>0 a 4 anos</b>	16 879 980	7,4	16 670 154	7,0	15 177 184	5,8
<b>5 a 9 anos</b>	17 049 172	7,4	16 849 800	7,1	15 431 571	5,9
<b>10 a 14 anos</b>	17 528 463	7,7	17 033 881	7,2	15 715 610	6,0
<b>15 a 29 anos</b>	52 512 731	22,9	53 118 817	22,3	49 493 174	19,1
<b>30 a 59 anos</b>	90 427 303	39,5	93 592 223	39,4	99 901 446	38,5
<b>60 a 69 anos</b>	19 452 544	8,5	21 793 613	9,2	29 722 084	11,4
<b>70 anos e mais</b>	15 023 524	6,6	18 679 188	7,9	34 328 895	13,2

**Quadro 1 - Projeção da população total, absoluta e relativa, segundo os grupos de idade - Brasil 2010/2050**  
Fonte: IBGE (2006).

A previdência tem uma longa história no Brasil, que começa nos tempos coloniais, com a concessão de auxílio às viúvas e aos órfãos dos oficiais da Marinha. Aos poucos essa medida é estendida pelo governo a algumas classes mais sujeita a riscos, como a dos ferroviários e marítimos, ou as elites do funcionalismo público. Por outro lado, a iniciativa particular, forças armadas e funcionalismo civil não contemplado, também formam os seus fundos. O exemplo é seguido, e no final do século XIX e início do XX surgem várias instituições previdenciárias entre comerciantes e viajantes autônomos.

A previdência oficial começa a voltar-se para os trabalhadores privados a partir de 1919, com a Lei de Acidentes Pessoais, e em 1923, com a Lei Eloy Chaves, considerada, historicamente, como o marco inicial da socialização da previdência, que criou a Caixa de Assistência e Previdência de Ferroviários – a primeira entidade de classe de caráter assistencial e independente. Inicialmente essas entidades eram denominadas “Caixas de

Assistência” e atendiam à crescente demanda das classes assalariadas por um mecanismo que assegurasse a manutenção dos níveis de renda na futura inatividade.

Segundo Oliveira (2000) a eficiência dessas Caixas de Assistência estava limitada por diversos complicadores:

- a) apenas algumas categorias profissionais foram contempladas;
- b) eram custeadas por um imposto previdenciário incidente sobre os serviços prestados pelas categorias;
- c) cada empresa possuía sua própria Caixa de Assistência, gerando ineficiência sobre seu controle financeiro e também não tinham um número mínimo de segurados para um financiamento adequado.

A previdência privada tem seu início registrado no Brasil antes do início da previdência social. As primeiras ocorrências de montepios que se encarregavam da pensão de seus funcionários datam de 1543. Em 1835 foi criado o Montepio Geral da Economia dos Servidores do Estado, que funcionava captando a poupança de seus funcionários. Em 1904 foi criada a PREVI, fundo de pensão do Banco do Brasil, que é a maior instituição de previdência privada do País. Essas primeiras entidades funcionaram basicamente como montepios e caixas de pecúlio, e tinham uma finalidade apenas complementar à da previdência social. (OLIVEIRA, 2000).

A partir dos anos 30, foram criados seis institutos, de acordo com a atividade profissional dos segurados (bancários, comerciários, servidores públicos, entre outros), e estando sob o poder do Estado, foram denominados Institutos de Assistência e Previdência (IAP's). Esses institutos tiveram como característica a formação de um fundo previdenciário, conseguido com um regime de contribuição tripartite: Governo/Empresa/Trabalhadores. As contribuições do governo não saíram do papel, devido ao *superávit* conseguido com as contribuições das empresas e dos trabalhadores. As aplicações feitas com esses recursos não foram rentáveis por terem como destino principal o financiamento de obras públicas. (OLIVEIRA, 2000).

Em 1967 ocorreu a fusão dos seis institutos, gerando o Instituto Nacional de Previdência Social (INPS), que visava alcançar maior eficiência no uso das receitas da previdência. O INPS estava subordinado ao Ministério do Trabalho e da Previdência Social. Em 1990 tornou-se o Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS). Suas atribuições básicas consistem na arrecadação, administração e pagamento dos benefícios aos assegurados. (OLIVEIRA, 2000).

Com o crescimento da Previdência Privada, a partir da década de 60, tornou-se necessária a criação de leis específicas que regulassem suas atividades, instituindo seus propósitos. O processo de institucionalização partiu das próprias entidades, que passaram a exigí-lo. (ANAPP, 2006).

Dois simpósios nacionais, o primeiro em São Paulo, em 1974, e o segundo no Rio de Janeiro, em 1976, sob o amparo da ANAPP, conseguiram alinhar os esforços do setor privado e as providências governamentais para a formulação do Código da Previdência Privada. Surgiu, assim, a Lei nº 6.435, com base em anteprojeto do Executivo, recebendo substancial contribuição do Congresso Nacional, aprovando substitutivo que recebeu sanção presidencial em 15 de julho de 1977, posteriormente regulamentada pelo Decreto nº 81.240/78, na parte relativa às entidades fechadas, e pelo Decreto nº 81.402/78, na parte relativa às entidades abertas. (ANAPP, 2006).

A Associação Nacional da Previdência Privada (ANAPP) foi fundada em 1974, e tinha por objetivo o fortalecimento das empresas do setor de previdência privada e o fomento do número de participantes do sistema no Brasil. A ANAPP teve papel decisivo na regulamentação do Estatuto Básico da Previdência Privada, que disciplinou a expansão dos planos de benefícios, determinou padrões mínimos adequados à segurança econômico-financeira do sistema e protegeu os participantes dos planos. (ANAPP, 2006).

Até a criação da Lei nº 9.477, de 24 de julho de 1997 que institui o Fundo de Aposentadoria Orientado à Aposentadoria (FAPI), só existia o Plano Tradicional. O modelo do FAPI é inspirado no plano *Individual Retirement Account (IRA)*, dos Estados Unidos, onde o cliente é o cotista de um fundo que administra a sua poupança. (FORTUNA, 2002).

Em dezembro de 1997, o Conselho Monetário Nacional regulamentou a aplicação das reservas técnicas do Plano Gerador de Benefícios Livres (PGBL). Este modelo é inspirado no plano 401K, também dos Estados Unidos, que permite ao cliente escolher o perfil de risco do investimento. (FORTUNA, 2002).

A criação destes planos em busca de rentabilidade ganhou uma boa fatia de mercado de investidores de perfil conservador a moderado, entretanto, há investidores de perfil agressivo que estão dispostos a arriscar mais em busca de melhor performance. Há também os investidores que estavam acostumados a altas taxas de retorno sobre o investimento, existentes na época de inflação elevada, que hoje também estão dispostos a investir em renda variável a longo prazo, aceitável para um planejamento de aposentadoria, mas não encontram esse produto no mercado.

Se a Brasilprev flexibilizar seu plano de previdência conseguirá atender ao segmento de clientes de perfil mais agressivo?

Através de um estudo do Brasilprev atual e da legislação vigente, pretende-se apresentar uma proposta de flexibilização do produto para assumir diferentes graus de risco para o cliente. O resultado obtido servirá para evidenciar que existem outras possibilidades de ganho se obtivermos um ponto de equilíbrio entre risco e segurança em longo prazo.

Esta monografia é composta por 9 capítulos, e estão ordenados conforme segue: No capítulo “Por que mudar?” apresenta-se um breve histórico da previdência no Brasil, o problema que justifica o estudo, bem como os objetivos propostos. No capítulo “Brasilprev” estão descritos os Planos Exclusivos PGBL e VGBL e no capítulo “Risco e Retorno” apresentam-se os conceitos de risco e retorno, as teorias de Portfólio, Markowitz e o Índice Sharpe, embasados por uma revisão dos conceitos apresentados por Assaf Neto (2005), Ross, Westerfield e Jordan (2002). Em “Modelo de Precificação de Ativos” descreve-se o modelo CAPM e o Efeito Fischer, também segundo Ross, Westerfield e Jordan (2002). No capítulo “Composição de uma Carteira”, apresentam-se os conceitos dos papéis que compõe uma carteira de acordo com o seu segmento, com base nas definições de Lima, Galardi e Neubauer (2006), Fortuna (2002) e Pinheiro (2006). Em “Normativos Vigentes” descreve-se a SUSEP, com embasamento teórico de Fortuna (2002), e apresenta-se um breve resumo dos normativos que regem os planos de previdência aberta. No capítulo “Procedimentos Metodológicos” apresenta-se a metodologia utilizada para o desenvolvimento deste estudo. Em “Resultados” apresentam-se os resultados alcançados, reforçados pelo capítulo “Considerações Finais”, onde são apresentadas as principais conclusões deste estudo.

## 1.1 OBJETIVOS

O estudo pretende atingir os objetivos apresentados a seguir.

### **1.1.1 Objetivo Geral**

Avaliar a flexibilização do grau de risco na composição da carteira de investimentos do plano de previdência Brasilprev a fim de averiguar a viabilidade de oferecer uma alternativa mais condizente com o perfil dos clientes mais arrojados.

### **1.1.2 Objetivos Específicos**

São objetivos específicos deste estudo:

- a) identificar as características do Brasilprev;
- b) analisar os normativos que regem a aplicação das reservas técnicas das entidades abertas de previdência complementar;
- c) montar carteiras com diferentes graus de participação de renda fixa e variável;
- d) avaliar o desempenho quanto ao risco e retorno das carteiras, assim como a projeção dos indicadores utilizados.

## **2 BRASILPREV SEGUROS E PREVIDÊNCIA**

A Brasilprev Seguros e Previdência S.A. é uma empresa de previdência complementar, que resultou da associação entre o Banco do Brasil, o Principal Financial Group e o Sebrae. Sua missão é proporcionar aos clientes soluções de segurança financeira e serviços de alta qualidade para viabilizar projetos de vida.

### **2.1 PLANOS DE PREVIDÊNCIA BRASILPREV**

Serão apresentados, a seguir, os planos de previdência que serão objeto deste estudo.

#### **2.1.1 Brasilprev Exclusivo PGBL**

É o plano indicado para quem declara Imposto de Renda no formulário completo. Isso porque todas as contribuições realizadas ao plano podem ser deduzidas da base de cálculo do Imposto de Renda, até o limite de 12% da Renda Bruta Anual, desde que o cliente também contribua para a Previdência Social (INSS ou regime próprio). A tributação ocorrerá somente no momento do resgate ou em caso de recebimento de rendas, de acordo com a legislação vigente e a opção de tributação escolhida pelo cliente.

As contribuições mensais partem de R\$ 300,00. Caso o cliente prefira, os pagamentos podem ser trimestrais, semestrais ou anuais. Há ainda a opção de realizar uma contribuição única ao plano, no valor mínimo de R\$ 10.000,00. Seja qual for a periodicidade de pagamento escolhida, é possível, a qualquer momento, efetuar contribuições esporádicas sempre que o orçamento permitir.

O investimento pode ser aplicado em dois tipos de fundos: um de renda fixa e outro com até 49% de renda variável. O cliente ainda pode escolher a proporção desejada entre os dois. O rendimento do plano equivale a 100% do retorno líquido dos fundos de investimento em que os recursos são aplicados.



Este plano pode ser contratado por pessoas entre 14 e 99 anos, sendo que menores de 21 anos deverão ser representados/assistidos pelos responsáveis.

### **2.1.2 Brasilprev Exclusivo VGBL**

Este plano é ideal para quem declara Imposto de Renda no formulário simplificado, para quem quer fazer um plano para alguém que não seja seu dependente na declaração ou para quem excedeu o limite de dedução do imposto de renda (12% da renda bruta anual) com contribuições a outros planos de previdência, como por exemplo, o PGBL.

No Brasilprev Exclusivo VGBL, os valores dos aportes não podem ser deduzidos da base de cálculo, entretanto, na hora do resgate ou recebimento da renda, os impostos incidirão somente sobre os rendimentos do plano, de acordo com a legislação vigente e a opção de tributação escolhida pelo cliente.

Este plano é indicado para quem quer efetuar aportes mensais a partir de R\$ 300,00. Caso o cliente prefira, os pagamentos podem ser trimestrais, semestrais ou anuais. Há ainda a opção de realizar um aporte único ao plano, no valor mínimo de R\$ 10.000,00. Seja qual for a periodicidade de pagamento escolhida, é possível, a qualquer momento, efetuar aportes esporádicos sempre que o orçamento permitir.

O investimento pode ser aplicado em dois tipos de fundos: um de renda fixa e outro com até 49% de renda variável. O cliente ainda pode escolher a proporção desejada entre os dois. O rendimento do plano equivale a 100% do retorno líquido dos fundos de investimento em que os recursos são aplicados.

Podem se inscrever pessoas entre 14 e 99 anos, sendo que menores de 21 anos deverão ser representados/assistidos pelos responsáveis.

## **2.2 OPÇÕES DE TRIBUTAÇÃO**

Os planos contratados a partir de janeiro de 2005 contam com duas opções de tributação: "IR com Ajuste na Declaração Anual" ou "IR Definitivo com Alíquota

Regressiva". A diferença entre as duas está na forma de incidência do imposto no momento do resgate dos recursos ou do recebimento do benefício.

Na opção de tributação "IR com Ajuste na Declaração Anual", será retida na fonte a taxa única de 15% sobre qualquer resgate e o cliente ficará responsável pelo ajuste na declaração anual do imposto de renda, de acordo com a tabela progressiva. No momento do recebimento das rendas, as regras de tributação serão de acordo com a tabela progressiva do IR vigente na época.

<b>Valor do Benefício/Renda</b>	<b>Imposto na Fonte</b>
Abaixo de R\$1.257,12	0,0%
De R\$1.257,12 até R\$2.512,08	15,0%
Acima de R\$2.512,08	27,5%

**Quadro 2 - Tabela de IR vigente desde 01/02/2006**

Fonte: Banco do Brasil (2006).

Todos estes estão suscetíveis a ajuste na declaração anual de IR pela tabela progressiva.

Já na opção de tributação "IR Definitivo com Alíquota Regressiva", o tempo do valor da contribuição ao plano determina a porcentagem do imposto retido na fonte no momento do resgate ou do recebimento de benefícios, conforme a tabela abaixo:

<b>Tempo de Contribuição ao Plano</b>	<b>Porcentagem de IRRF</b>
Até 2 anos	35%
De 2 a 4 anos	30%
De 4 a 6 anos	25%
De 6 a 8 anos	20%
De 8 a 10 anos	15%
Acima de 10 anos	10%

**Quadro 3 - Alíquota regressiva de IR**

Fonte: Banco do Brasil (2006).

A Tabela 4 apresenta o comparativo entre os tipos de tributação mencionados.

	<b>IR Definitivo com Alíquota Regressiva</b> (alíquota sobre resgates e rendas)*	<b>IR com Ajuste na Declaração Anual</b> (alíquota sobre resgates)**
Até 2 anos	35%	15% na fonte + ajuste anual na declaração de IR de acordo com a Tabela Progressiva
De 2 a 4 anos	30%	
De 4 a 6 anos	25%	
De 6 a 8 anos	20%	
De 8 a 10 anos	15%	
Acima de 10 anos	10%	

**Quadro 4 - Comparativo dos dois tipos de tributação**

Fonte: Banco do Brasil (2006).

\* no caso da tributação "IR Definitivo com Alíquota Regressiva", toda a incidência de imposto será na fonte.

\*\* no caso da tributação "IR com Ajuste na Declaração Anual", a tributação sobre as rendas será feita de acordo com a Tabela Progressiva do IR.

### 2.3 RECEBIMENTO DE RENDA

Em todos os planos Brasilprev o cliente pode escolher com qual idade, entre 50 e 70 anos, quer começar a receber sua renda, que poderá ser:

- a) renda mensal vitalícia: paga vitaliciamente a partir da idade escolhida pelo cliente;
- b) renda mensal vitalícia com prazo mínimo garantido: paga vitaliciamente ao cliente a partir da idade por ele escolhida. Em caso de falecimento dele durante o período garantido, que pode ser de 1 a 30 anos, os beneficiários indicados recebem a renda mensal pelo restante do período garantido;

- c) renda mensal vitalícia reversível ao beneficiário indicado: paga vitaliciamente a partir da idade escolhida pelo cliente. Em caso de falecimento, a renda será revertida, total ou parcialmente, ao beneficiário indicado;
- d) renda mensal vitalícia reversível ao cônjuge com continuidade aos filhos menores de 21 anos - paga vitaliciamente a partir da idade escolhida pelo cliente. No caso de falecimento, a renda será revertida ao cônjuge ou companheiro e, na falta deste, reversível temporariamente aos filhos até que estes completem 21 anos;
- e) renda mensal temporária - paga ao cliente durante um determinado prazo contratado, que pode ser de 1 a 30 anos. A renda cessa com o término do prazo contratado ou com o falecimento do cliente.

## 2.4 BENEFÍCIOS DE RISCO

O plano conta com benefícios de risco que o cliente poderá contratar adicionalmente ao seu plano de Previdência:

- a) pensão ao cônjuge ou companheiro(a): pagamento de uma renda mensal vitalícia ao cônjuge ou companheiro(a) em caso de falecimento do cliente durante o período de cobertura;
- b) pensão aos filhos menores de 21 anos: pagamento de uma renda mensal aos filhos, até que estes completem 21 anos de idade, em caso de falecimento do cliente durante o período de cobertura;
- c) pecúlio: pagamento único realizado aos beneficiários indicados (qualquer pessoa física), em caso de falecimento do cliente durante o período de cobertura.

## 2.5 CARÊNCIAS

Carência é o período em que o cliente não pode movimentar ou fazer uso dos recursos investidos no plano. Veja abaixo as carências do plano Brasilprev Exclusivo:

<b>Tipo de Transação</b>	<b>Carência</b>
Resgate parcial ou total	Carência inicial de 6 meses e de 60 dias entre resgates
Transferência entre fundos parcial ou total	Carência inicial e entre resgates de um mesmo fundo de 60 dias

**Quadro 5 - Carência para resgate**

Fonte: Banco do Brasil (2006).

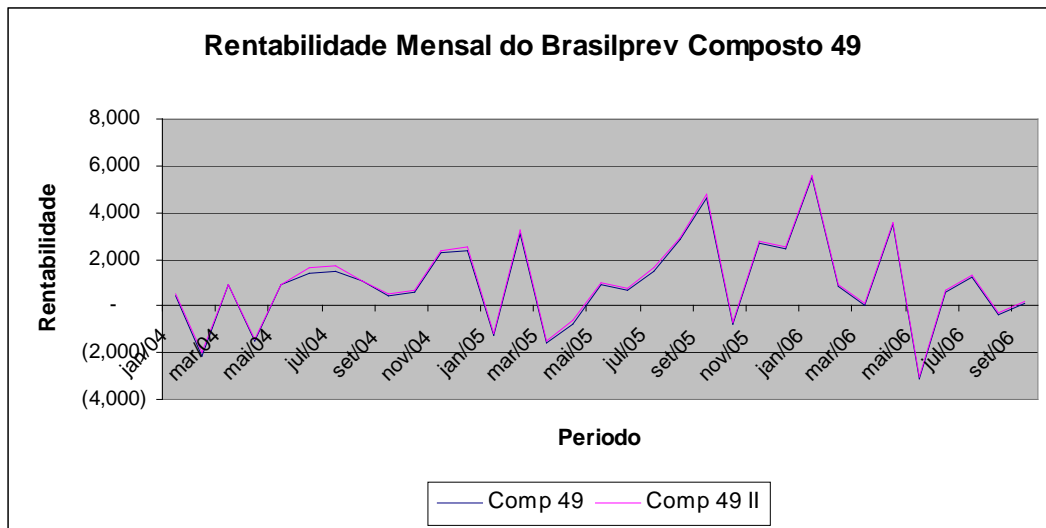
No caso dos Benefícios de Risco há carência de 24 meses para morte por causa natural.

## 2.6 RESGATES

Respeitando os prazos de carência, o cliente poderá realizar resgates do seu plano sempre que necessário, não existindo um valor mínimo para essa operação. Além disso, sobre os valores resgatados haverá incidência de imposto de renda, conforme a legislação vigente referente à opção de tributação escolhida.

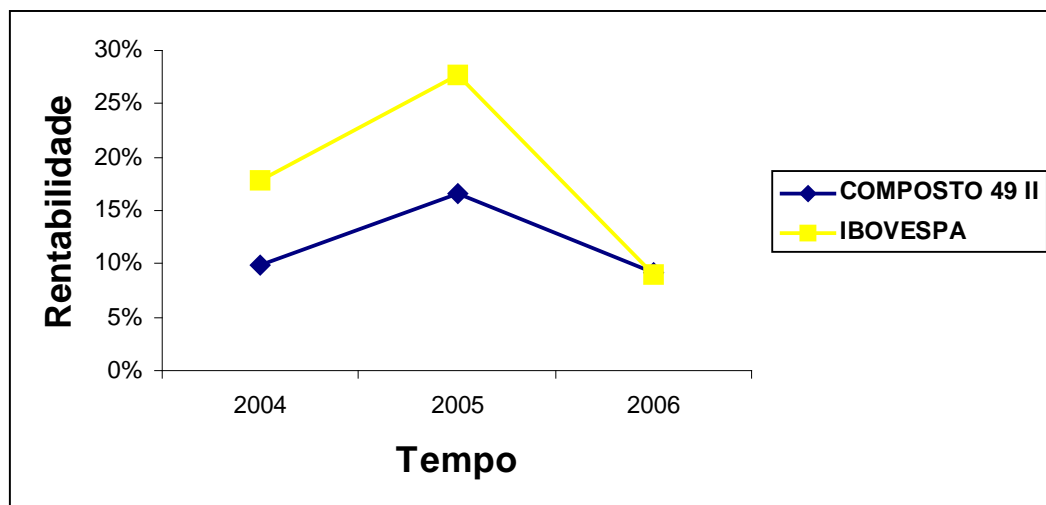
## 2.7 RENTABILIDADE

A rentabilidade mensal do Brasilprev pode ser compreendida com a observação dos Gráficos 1 e 2 e do Quadro 6, apresentados abaixo.



**Gráfico 1 - Rentabilidade mensal do Brasilprev Composto 49**

Fonte: Brasilprev (2006).



**Gráfico 2 - Rentabilidade do Composto 49 II X Ibovespa**

Fonte: Brasilprev (2006).

<b>Renda Total Composto 49 II</b>						
<b>Mês</b>	<b>2004</b>		<b>2005</b>		<b>2006</b>	
Janeiro	0,521		-1,183		5,622	
Fevereiro	-2,015		3,239		0,910	
Março	0,931		-1,475		0,100	
Abril	-1,384		-0,600		3,539	
Maio	0,920		0,987		-3,017	
Junho	1,615		0,791		0,666	
Julho	1,710		1,599		1,310	
Agosto	1,098		2,935		-0,315	
Setembro	0,509		4,753		0,210	
Outubro	0,671		-0,710			
Novembro	2,390		2,769			
Dezembro	2,530		2,544			
<b>Acumulado</b>	<b>9,812</b>	<b>55%</b>	<b>16,571</b>	<b>60%</b>	<b>9,140</b>	<b>102%</b>

**Quadro 6 - Comparativo Renda Total Composto 49 II X Ibovespa**

Fonte: Brasilprev (2006).

## 2.8 BB DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

A BB Administração de Ativos - Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (BB DTVM) é, desde sua criação, sinônimo de excelência na administração de recursos de terceiros por meio da gestão dos ativos que compõem os fundos de investimento e carteiras administradas.

Isso porque, como subsidiária integral do Banco do Brasil, a BB DTVM alia segurança, experiência, alta tecnologia e a maior rede de atendimento bancário do País aos mais modernos conceitos e ferramentas de administração de ativos do mercado.

Tanto é que hoje, com 20 anos de experiência, a atuação da BB DTVM sustenta a liderança ininterrupta do Banco do Brasil na indústria nacional de fundos de investimento desde 1994. Com R\$ 185,76 bilhões sob sua gestão e participação de mercado de 18,88% (ANBID - janeiro/2007), a distribuidora do Banco do Brasil é a maior administradora de recursos de terceiros da América Latina.

Por ter autonomia administrativa, a BB DTVM possui quadro de pessoal, Conselho de Administração e Diretoria próprios. No entanto, para eliminar conflitos de interesses e aumentar a transparência para os cotistas, a gestão do risco de mercado a que estão expostos os ativos está a cargo do Banco do Brasil.

Os planos exclusivos Brasilprev contam com um alto grau de flexibilização no que diz respeito à tributação, recebimento de renda, benefícios de risco e resgate. Ainda conta com a competência da BB DTVM na gestão das reservas técnicas dos planos.



### 3 RISCO E RETORNO

Segundo Assaf Neto (2005) a avaliação de uma empresa delimita-se aos componentes do seu risco total: econômico e financeiro. As principais causas determinantes do risco econômico são de natureza conjuntural, de mercado, e do próprio planejamento e gestão da empresa. O risco financeiro está mais diretamente relacionado com o endividamento da empresa e sua capacidade de pagamento, e não com as decisões de ativos. Dessa maneira, o risco total de qualquer ativo é definido pela sua parte sistemática e não-sistemática.

O risco sistemático é inerente a todos os ativos negociados no mercado, sendo determinado por eventos de natureza política, econômico e social. Cada ativo comporta-se de forma diferente diante da situação conjuntural estabelecida. Não há como se evitar totalmente o risco sistemático, sendo indicada a diversificação da carteira de ativos como medida preventiva para redução desse risco (ASSAF NETO, 2005).

O risco não-sistemático é identificado nas características do próprio ativo, não se alastrando aos demais ativos da carteira. É um risco intrínseco, próprio de cada investimento realizado, e sua eliminação de uma carteira pela inclusão de ativos que não tenham correlação positiva entre si (ASSAF NETO, 2005).

A mensuração do risco de um investimento processa-se, geralmente, por meio de critério probabilístico, que consiste em atribuir probabilidades – subjetivas ou objetivas – aos diferentes estados de natureza esperados e, em conseqüência, aos possíveis resultados do investimento. Dessa maneira, é delineada uma distribuição de probabilidades dos resultados esperados, e mensuradas suas principais medidas de dispersão e avaliação do risco (ASSAF NETO, 2005).

A probabilidade objetiva pode ser definida a partir de séries históricas de dados e informações, freqüências relativas observadas e experiência acumulada no passado. A probabilidade subjetiva tem como base a intuição, o conhecimento, a experiência do investimento e, até mesmo um certo grau de crença da unidade tomadora de decisão (ASSAF NETO, 2005).

Nesse ambiente, o risco pode ser interpretado pelos desvios previsíveis dos fluxos futuros de caixa resultantes de uma decisão de investimento, encontrando-se associado a fatos considerados como de natureza incerta.

A teoria da preferência tem por objetivo básico revelar como um investidor se posiciona diante de investimentos que representam diferentes combinações de risco e retorno. Em decisões que envolvem conflito, é esperado que o investidor implicitamente defina como objetivo maximizar sua utilidade esperada. A utilidade, nesse contexto da análise do risco, é definida de forma subjetiva, expressando a satisfação proporcionada pelo consumo de determinado bem (ASSAF NETO, 2005).

Todo investidor, a partir da comparação racional que pode promover entre as utilidades das alternativas financeiras disponíveis, é capaz de construir uma escala de preferências, conceito essencial de sua decisão em condições de risco. Na escala de preferências, coexistem inúmeras possibilidades de investimentos igualmente atraentes ao investidor, apresentando idênticos graus de utilidades em relação ao risco e retorno esperados. Assim, seguindo um comportamento de natureza comparativa, o investidor pode selecionar racionalmente uma alternativa de aplicação de capital que lhe proporcione a maior satisfação possível (ASSAF NETO, 2005).

A escala de preferência do investidor é representada pela denominada curva de indiferença. Essa curva é compreendida como um reflexo da atitude que um investidor assume diante do risco de uma aplicação e do retorno produzido pela decisão, e envolve inúmeras combinações igualmente desejáveis. Qualquer combinação inserida sobre a curva de indiferença é igualmente desejável, pois deve proporcionar o mesmo nível de utilidade. A curva de indiferença permite visualizar as preferências do investidor diante do objetivo de maximização de sua satisfação. A regra básica de uma decisão racional é selecionar os ativos que apresentam o menor risco e o maior retorno esperado (ASSAF NETO, 2005).

### 3.1 RETORNO ESPERADO DE UM PORTFÓLIO

A teoria do portfólio trata da composição de uma carteira ótima de ativos, tendo por objetivo principal maximizar a utilidade do investidor pela relação risco/retorno.

O retorno esperado de uma carteira composta por mais de um ativo é definido pela média ponderada do retorno de cada ativo em relação a sua participação no total da carteira:

$$E(R_p) = \bar{R}_p = [W \times R_x] + [(1 - W) \times R_y]$$

Para uma carteira constituída por  $n$  ativos, o retorno esperado é obtido pela seguinte expressão de cálculo:

$$E(R_p) = \bar{R}_p = \sum_{j=1}^n R_j \times W_j$$

### 3.2 RISCO NA ESTRUTURA DE UMA CARTEIRA DE ATIVOS

O risco é eliminado na hipótese de se implementar duas alternativas de investimentos que possuam correlações perfeitamente opostas e extremas, ou seja, que apresentem coeficientes de correlação iguais a  $-1$  e  $+1$ , respectivamente. Entretanto, essa situação hipotética é difícil de ser constatada na prática. Então, a orientação formulada que se assume nessas decisões financeiras é selecionar alternativas que levem à melhor diversificação e, conseqüentemente, redução do risco dos investimentos e produzam, ao mesmo tempo, um retorno admitido como aceitável no âmbito dos investidores de mercado (ASSAF NETO, 2005).

O objetivo básico do estudo de carteiras de ativos, de acordo com a teoria moderna de portfólio, é selecionar a carteira definida como ótima com base no seguinte critério de investimento proposto por Assaf Neto (2005):

- a) selecionar a carteira que oferece o maior retorno possível para um determinado grau de risco;
- b) selecionar a carteira que produza o menor risco possível para um determinado nível de retorno esperado.

Como o risco não sistemático pode ser eliminado por meio da diversificação, o mercado não recompensa riscos desnecessários, sendo assim, a recompensa por assumir um risco, depende apenas do risco sistemático. O princípio do risco sistemático, segundo Ross, Westerfield e Jordan (2002, p. 300) é: “o retorno esperado de um ativo depende unicamente do risco sistemático desse ativo”.

O coeficiente beta  $\beta$  representa a quantidade de risco sistemático presente em determinado ativo com risco, relativamente a um ativo com risco médio. Por definição, um

ativo médio tem um beta de 1,0 em relação a ele mesmo, logo, um ativo com beta igual a 0,5 tem metade do risco sistemático de um ativo médio. O beta de uma carteira é obtido através da soma do resultado da multiplicação do beta de cada ativo por seu peso na carteira (ROSS, WESTERFIELD E JORDAN, 2002).

O risco de uma carteira depende do risco de cada ativo que a compõe, bem como da forma como esses ativos se relacionam entre si. A expressão a seguir demonstra como podemos obter o risco de carteira composta por dois ativos x e y (ASSAF NETO, 2005):

$$\sigma_p = \left[ (W_x^2 \times \sigma_x^2) + (W_y^2 \times \sigma_y^2) + 2 \times W_x \times W_y \times COV_{x,y} \right]^{1/2}$$

onde:

$W_x, W_y$  = respectivamente, participação do ativo X e do ativo Y no portfólio.

$\sigma_x^2, \sigma_y^2$  = variância dos retornos dos ativos X e Y, respectivamente.

$COV_{x,y}$  = covariância entre os ativos X e Y.

Lembrando sempre que a fórmula que expressa a covariância é:

$$COV_{x,y} = \rho_{x,y} \times \sigma_x \times \sigma_y$$

Substituindo a fórmula da covariância na identidade de cálculo do risco do portfólio para dois ativos, sua redução será a expressão geral de cálculo do risco de uma carteira contendo n ativos baseando-se no modelo de portfólio desenvolvido por Markowitz (ASSAF NETO, 2005):

$$\sigma_p = \left[ \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n W_i W_j \rho_{i,j} \sigma_i \sigma_j \right]^{1/2}$$

### 3.3 ÍNDICE DE SHARPE

O Índice de Sharpe, criado por William Sharpe, em 1966, é um dos mais utilizados na avaliação de fundos de investimento. Ele revela o prêmio oferecido por um ativo para cada

percentual adicional de risco assumido. Nos rankings de carteiras com base no Índice de Sharpe, quanto maior o Sharpe do fundo, melhor a sua classificação (ASSAF NETO, 2005).

Conforme Assaf Neto (2005), o Índice de Sharpe é representado pela relação entre o prêmio pago pelo risco assumido e o risco do investimento:

$$IS = \frac{E(R_M) - R_F}{\sigma_{R_M}}$$

Sendo:

$R_M$  - Retorno de uma carteira constituída por ativos com risco.

$\sigma_{R_M}$  - O desvio-padrão (risco) dessa carteira.

$R_F$  - A taxa de juro livre de ativos livres de risco.

As teorias de retorno esperado de um portfólio, de risco na estrutura de uma carteira de ativos em conjunto com o Índice de Sharpe, aqui apresentadas, fornecem um excelente subsídio na busca de um ponto ótimo entre risco e retorno.

## 4 MODELO DE PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS – CAPM

Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2002) trata-se da equação da linha de mercado de títulos (SML) que mostra a relação entre retorno esperado e beta:

$$E(R_i) = E(R_m) + [E(R_m) - R_f] \times \beta_i$$

Este modelo demonstra que o retorno esperado de determinado ativo depende de três coisas:

- a) valor puro do dinheiro no tempo: medido pela taxa livre de risco,  $R_f$ , mostra a recompensa exigida por esperar pela devolução do dinheiro, sem assumir qualquer risco;
- b) recompensa por assumir o risco sistemático: Medida pelo prêmio por risco de mercado,  $[E(R_m) - R_f]$ , corresponde a recompensa para se assumir um nível médio de risco sistemático;
- c) nível de risco sistemático: Medido pelo  $\beta_i$ , que é o nível de um risco sistemático de um ativo, em relação a um ativo médio.

### 4.1 EFEITO FISCHER

Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2002, p 181): “efeito Fischer é a relação entre taxa de retorno nominal, taxa de retorno real e taxa de inflação”. Pode ser expressa por:

$$1 + R = (1 + r) \times (1 + h)$$

Onde:

$R$  – Taxa nominal.

$r$  – Taxa real.

$h$  – Taxa de inflação.

Ao utilizar o modelo CAPM, o investidor pode escolher, de forma técnica, os ativos que irão compor a sua carteira, e na aplicação do efeito Fischer, ele obterá o retorno real de sua carteira.

## 5 COMPOSIÇÃO DE UMA CARTEIRA

Este capítulo tem por objetivo, esclarecer ao investidor quais são os papéis em que estão aplicados os recursos investidos um plano de previdência. Estes papéis também compõem outros fundos de investimento.

### 5.1 RENDA FIXA

Compõem uma carteira de renda fixa os títulos, operações estruturadas ou modalidades operacionais que possuam taxa de juros, índice de correção, ou ambos, previamente estabelecidos.

Os títulos de renda fixa caracterizam-se como um Passivo, público ou privado, com fluxo de pagamento ou resgate, bem como taxa de juros, índice de correção ou ambos, previamente estabelecidos.

A seguir serão apresentados os principais instrumentos de renda fixa:

- a) Títulos Públicos: são títulos de dívida emitidas pelo Tesouro Nacional com a finalidade de financiar o déficit do Orçamento Geral da União ou com finalidades específicas. Podem ser emitidas sob a forma de bônus, letras ou notas. Os Bônus e as Letras Prefixadas do Tesouro Nacional ou do Banco Central do Brasil são títulos de curto prazo e sua rentabilidade é determinada por um desconto sobre o valor de face. As Letras Financeiras tem prazos mais longos e são indexados por um índice a fim de atualizar o seu valor. As Notas do Tesouro e do Banco Central também tem prazos mais longos e seu valor nominal é corrigido por um índice específico, sendo a taxa do dólar, o IGP-M, a TR, a TBF e a TJLP os mais comuns (LIMA, GALARDI e NEUBAUER, 2006);
- b) Letras Financeiras do Tesouro (LFT): trata-se de um título pós-fixado, nominativo e negociável, emitido pelo Tesouro Nacional para prover cobertura do déficit orçamentário do Governo, prover créditos através da antecipação de receitas orçamentárias e atender a determinações legais. A LFT oferece rentabilidade diária, e sua atualização tem por base a taxa de juros básica da economia (taxa



- Selic). Seu prazo é determinado no momento da emissão, e o pagamento do principal é feito na data do vencimento do título (LIMA, GALARDI e NEUBAUER, 2006);
- c) Letras do Tesouro Nacional (LTN): é um título prefixado, nominativo e negociável, emitido pelo Tesouro Nacional para prover cobertura do déficit orçamentário do Governo, prover créditos através da antecipação de receitas orçamentárias e atender a determinações legais. A LTN oferece atualização do preço de mercado, pela CBLC, seu prazo é definido no momento da emissão do título e o pagamento principal é feito na data do vencimento (LIMA, GALARDI e NEUBAUER, 2006);
  - d) Notas do Tesouro Nacional (NTN): é um título pós-fixado com valor nominal de emissão escrito em múltiplos de R\$ 1.000,00. São títulos nominativos e negociáveis, quanto à forma de colocação, pode ser direta ou por oferta pública, com a realização de leilões pelo BC. Os juros estão isentos de Imposto de Renda;
  - e) Títulos Privados: créditos emitidos por Pessoa Jurídica privada, financeira ou não; no caso da PJ não financeira, em geral objetiva financiar capital de giro ou investimentos; no caso de instituições financeiras, têm o intuito principal de gerar recursos para serem alocados em empréstimos (MARCHET, 2006);
  - f) Certificado de Depósito Bancário (CDB) e Recibo de Depósito Bancário (RDB): são títulos de captação de recursos utilizados pelos bancos, e seus recursos são repassados aos clientes sob a forma de empréstimos. O CDB é transferível por endosso nominativo, desde que respeitados os prazos mínimos. Não podem ser prorrogados, mas renovados em comum acordo, por nova contratação. O RDB pode ser rescindido em caráter excepcional, desde que com o acordo da instituição depositária, neste caso só será devolvido o principal (FORTUNA, 2002);
  - g) Letras de Câmbio: instrumento de captação específico das sociedades de crédito, financiamento e investimento, sempre emitido com base numa transação comercial (FORTUNA, 2002);
  - h) Letras Hipotecárias: são títulos emitidos por instituições financeiras, lastreados em financiamentos habitacionais, lançados pela Caixa Econômica Federal (LIMA, GALARDI e NEUBAUER, 2006);
  - i) Letras Imobiliárias: são emitidas por Sociedades de Crédito Imobiliário ou pelos Bancos Múltiplos com Carteira Imobiliária (FORTUNA, 2002);

- j) Debêntures: são papéis de renda fixa de médio e longo prazo, emitidos por sociedades anônimas, que conferem ao seu detentor um direito de crédito contra a empresa. Sua finalidade é a captação de recursos para o financiamento de projetos, privatizações, reestruturação do passivo, securitização de recebíveis ou aumento do capital de giro (LIMA, GALARDI e NEUBAUER, 2006);
- k) Commercial Papers: são notas promissórias comerciais; são títulos de curto prazo emitidos por empresas e sociedades anônimas de reputação inquestionável com a finalidade de captação de recursos para capital de giro (LIMA, GALARDI e NEUBAUER, 2006).

## 5.2 RENDA VARIÁVEL

Compõem uma carteira de renda variável as ações, os bônus de subscrição e os fundos de investimento, conforme apresentados a seguir:

- a) Ações: são títulos de propriedade de uma parte de capital social da empresa que as emitiu. O investimento em ações outorga a seus proprietários uma série de direitos e responsabilidades. O acionista tem uma obrigação: desde que tenha subscrito ações de um aumento de capital, é obrigado a integralizar sua parte no capital. Entretanto, no Brasil, a Lei N° 6404/76, que regulamenta o funcionamento das Sociedades Anônimas lhe conferem uma série de direito que nem o estatuto social, nem a assembléia geral podem lhe tirar (PINHEIRO, 2006);
- b) Bônus de Subscrição: o bônus representa um direito do acionista e ocorre quando a companhia emite novas ações, o acionista poderá adquirir bônus proporcionais ao volume de ações que já possui, por um valor complementar, até uma determinada data. Os bônus de subscrições são lançados antes do aumento do capital e permitem que o acionista existente possa adquirir novas ações a preços mais baixos em relação aos preços de lançamento (LIMA, GALARDI e NEUBAUER, 2006);
- c) Fundos de Investimentos: essa forma de aplicação se caracteriza pela aquisição de cotas de aplicações abertas, solidárias, representativas do patrimônio do fundo, que tem o benefício da valorização diária. Funcionam sob a forma de condomínio,

embora os aplicadores tenham o direito de resgatar suas cotas a qualquer momento, nem todos o fazem ao mesmo tempo, sempre fica uma grande soma disponível, que pode ser aplicada em títulos mais rentáveis (FORTUNA, 2002).

### 5.3 IMÓVEIS

Compõe a carteira de imóveis as Cotas de Fundo de Investimento Imobiliário, pelas quais cada imóvel deverá ser dividido em um determinado número de cotas não resgatáveis e cuja integralização pode ocorrer a vista ou à prazo. É importante notar que fundo imobiliário, sendo do tipo fechado, só começa a funcionar quando todas as suas cotas estiverem vendidas, e quem quiser entrar depois da colocação primária delas terá que adquiri-las em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado, instituições responsáveis pelas ofertas das cotas de quem quer sair do fundo (FORTUNA, 2002).

## 6 NORMATIVOS VIGENTES

### 6.1 SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS – SUSEP

Segundo Fortuna (2002) a Superintendência de Seguros Privados – SUSEP é o órgão responsável pelo controle e fiscalização do mercado de seguros, previdência privada aberta e capitalização. Autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, criada pelo Decreto-Lei n° 73/66, que também instituiu o Sistema Nacional de Seguros Privados, do qual fazem parte o Conselho Nacional de Seguros Privados – CNSP, a SUSEP, o Instituto de Resseguros do Brasil – IRB, as sociedades autorizadas a operar em seguros privados e capitalização, as entidades de previdência privada aberta e os corretores habilitados.

As atribuições da SUSEP estão relacionadas a seguir:

- a) fiscalizar a constituição, organização, funcionamento e operação das sociedades seguradoras, de previdência privada aberta e de capitalização, na qualidade de executora da política traçada pelo CNSP;
- b) atuar no sentido de proteger a captação de poupança popular que se efetua através das operações de seguros, previdência privada aberta e de capitalização;
- c) zelar pela defesa dos interesses dos consumidores desses mercados;
- d) promover o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos operacionais a eles vinculados, com vista a maior eficiência do sistema nacional de seguros privados e do sistema nacional de capitalização;
- e) promover a estabilidade dos mercados sob sua jurisdição, assegurando sua expansão e o funcionamento das entidades que neles operam;
- f) zelar pela liquidez e solvência das sociedades que integram o mercado;
- g) disciplinar e acompanhar os investimentos daquelas entidades, em especial os efetuados em bens garantidores de provisões técnicas;
- h) cumprir e fazer cumprir as deliberações do CNSP em exercer as atividades que por este forem delegadas;
- i) prover os serviços de secretaria executiva do CNSP.

As seguradoras obrigam-se a constituir reservas técnicas, isto é, fundos especiais formados para atender a certas e determinadas operações. Porém, essas reservas interessam,

fundamentalmente, a administração das seguradoras. Sua aplicação bem administrada resulta em fonte subsidiária de lucros (FORTUNA, 2002).

Cumprindo decisão do Conselho Monetário Nacional, o Banco Central do Brasil publicou novas normas sobre aplicação de reservas técnicas (Circular nº 398/78), em substituição as que estavam em vigor. As reservas técnicas das sociedades seguradoras são constituídas de acordo com os critérios estabelecidos pelo Conselho Nacional de Seguros Privados, respeitando as disposições emanadas do Conselho Monetário Nacional, e aplicadas de modo a preservar-lhe a segurança, a rentabilidade e a liquidez (FORTUNA, 2002).

## 6.2 NORMATIVOS

Segundo os Arts. 4 e 11 da Resolução nº 3.308/05, e o Art. 10, da Resolução nº 3.358/05, os recursos devem ser aplicados:

- a) até 100% (cem por cento) em renda fixa;
- b) até 49% (quarenta e nove por cento) em renda variável;
- c) até 12% (doze por cento) em imóveis urbanos durante os anos de 2005 e 2006 e até 8% (oito por cento) a partir de 2007.

A aplicação dos recursos deve resguardar sempre os limites específicos de cada tipo de aplicação dentro de seus respectivos segmentos.

As resoluções do Banco Central que regem as aplicações das reservas técnicas das Entidades Abertas de Previdência podem ser consultadas nos Anexos A e B. Da mesma forma, os processos da SUSEP que aprovam o funcionamento dos Planos Exclusivos da Brasilprev com aplicação em renda variável, podem ser consultados nos Anexos C, D e E.

## **7 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

Neste capítulo são apresentados os procedimentos metodológicos adotados no desenvolvimento deste estudo, em relação ao tipo de estudo, área-alvo e sujeito, método de coleta e análise de dados.

### **7.1 TIPO DE ESTUDO**

O presente estudo configura-se sob a técnica de pesquisa de estudo de caso, pelo qual é realizada a análise de um caso específico (YIN, 2001). O caso em estudo é o plano de previdência Brasilprev e o objetivo geral é avaliar a flexibilização do grau de risco na composição da carteira de investimentos, a fim de oferecer uma alternativa rentável aos clientes de perfil mais agressivo.

### **7.2 ÁREA-ALVO E SUJEITO**

Trata-se de abordagem focada em planejamento financeiro pessoal através do Plano de Previdência Aberta Brasilprev.

### **7.3 COLETA DE DADOS**

A coleta de dados observou a técnica de pesquisa quantitativa, mediante obtenção dos dados de rentabilidade de Selic e Ibovespa, bem como o IPCA, no período de dezembro de 1994 a dezembro de 2006, no Economática.

#### 7.4 ANÁLISE DE DADOS

A adoção da técnica de estudo e análise dos dados de maneira objetiva, sistemática e quantitativa requer uma fonte fidedigna e referências confiáveis. Primeiramente, calcularam-se a rentabilidade, a variabilidade e a correlação de Selic e Ibovespa. Foram deflacionados os índices pelo IPCA, a fim de apresentar o retorno real de cada aplicação, por ser o índice de inflação que baliza as decisões do Conselho Monetário Nacional. De posse dos dados, foram montadas as onze carteiras teóricas com diferentes graus de participação de renda fixa e variável, conforme apresentado no quadro abaixo, flexibilizando o produto:

Composição	Percentuais de Participação										
	100%	90%	80%	70%	60%	50%	40%	30%	20%	10%	0%
Selic	100%	90%	80%	70%	60%	50%	40%	30%	20%	10%	0%
IBOVESPA	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%

**Quadro 7 - Distribuição das carteiras**

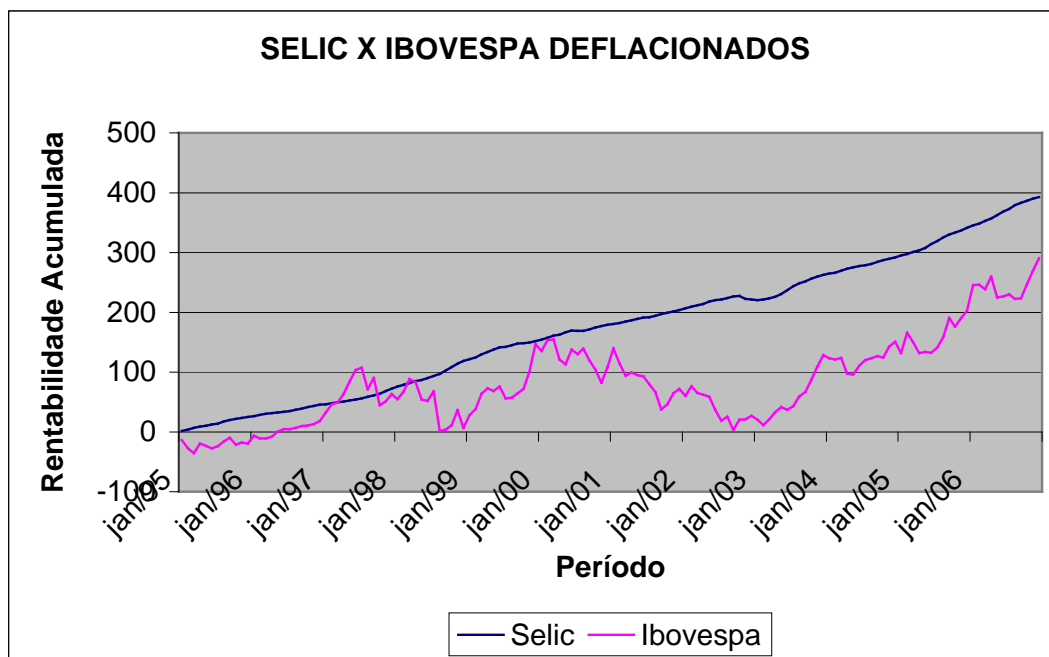
Fonte: Elaborada pela autora.

Calculou-se a rentabilidade média de cada uma das carteiras, o seu risco utilizando a fórmula de Markowitz e o índice de Sharpe para cada carteira. Fez-se a opção pelo índice de Sharpe, por tratar-se de um dos indicadores mais utilizados na avaliação de fundos de investimento, a fim de avaliar o desempenho quanto ao risco e retorno das carteiras propostas.

Com todas as informações necessárias devidamente tabeladas, elaboraram-se os gráficos, representando rentabilidade e volatilidade dos índices e das carteiras, bem como a comparação entre os indicadores, a fim de facilitar a visualização dos resultados, tornando a análise mais precisa.

## 8 RESULTADOS

Neste capítulo estão compiladas, através de gráficos e explicações, as principais informações obtidas da planilha que serviu como base deste estudo (Anexo F).

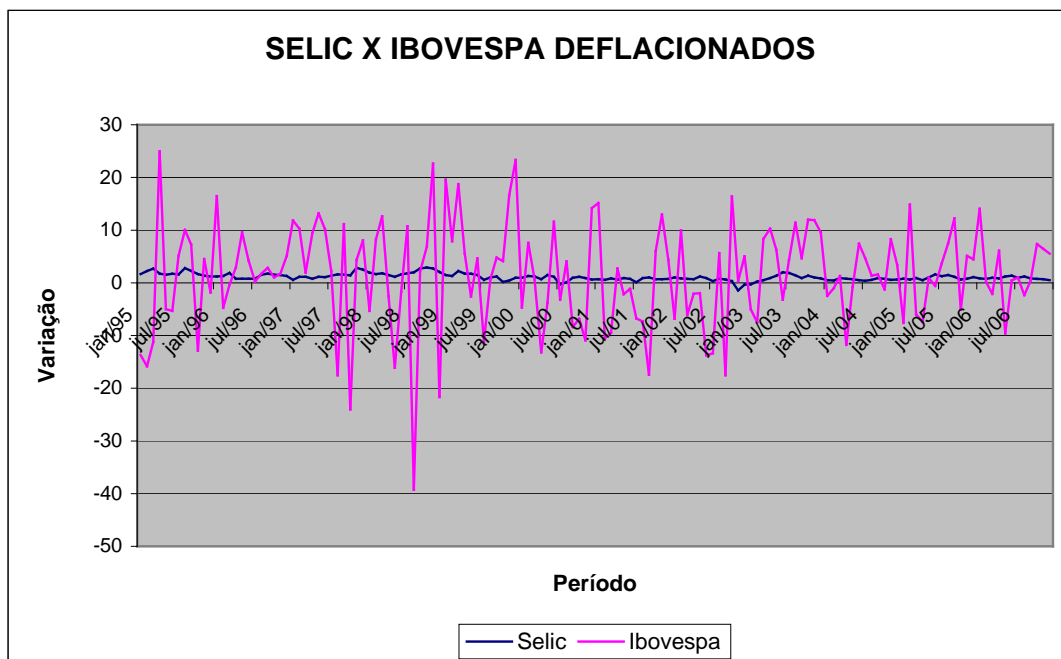


**Gráfico 3 - Rentabilidade acumulada de Selic e Ibovespa deflacionados - jan/1995 a dez/2006**

Fonte: Resultados do trabalho.

Ao calcular a rentabilidade acumulada de Ibovespa e Selic, obteve-se 921,45% e 1.167,45%, respectivamente. A partir destes dados, deflacionamos esses índices mensalmente, e recalculamos a rentabilidade acumulada, que resultou 290,35% para Ibovespa e 392,65% para Selic. Através do Gráfico 3, tornamos a compreensão destes dados ainda mais clara, pois ele demonstra que obteve-se uma rentabilidade acumulada de renda fixa superior a renda variável no período, considerando que utilizou-se para o estudo a hipótese de o papel ser comprado em 01/01/2005 e o seu lucro ser realizado em 31/12/2006, e não uma carteira administrada de ações.

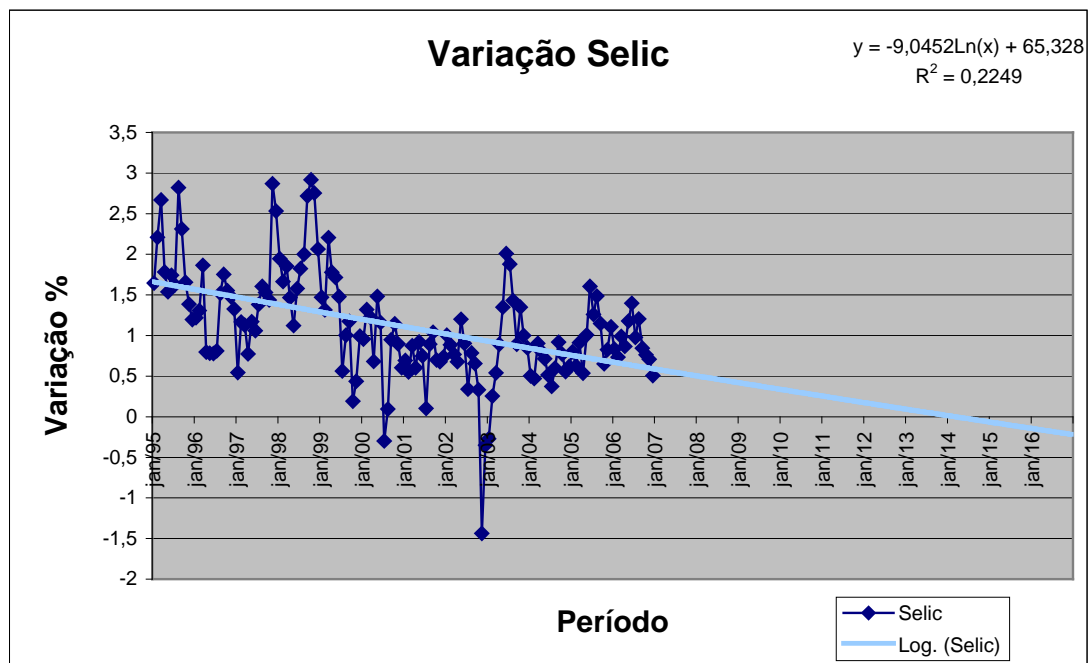




**Gráfico 4 - Variação de Selic e Ibovespa deflacionados - jan/1995 a dez/2006**

Fonte: Resultados do trabalho.

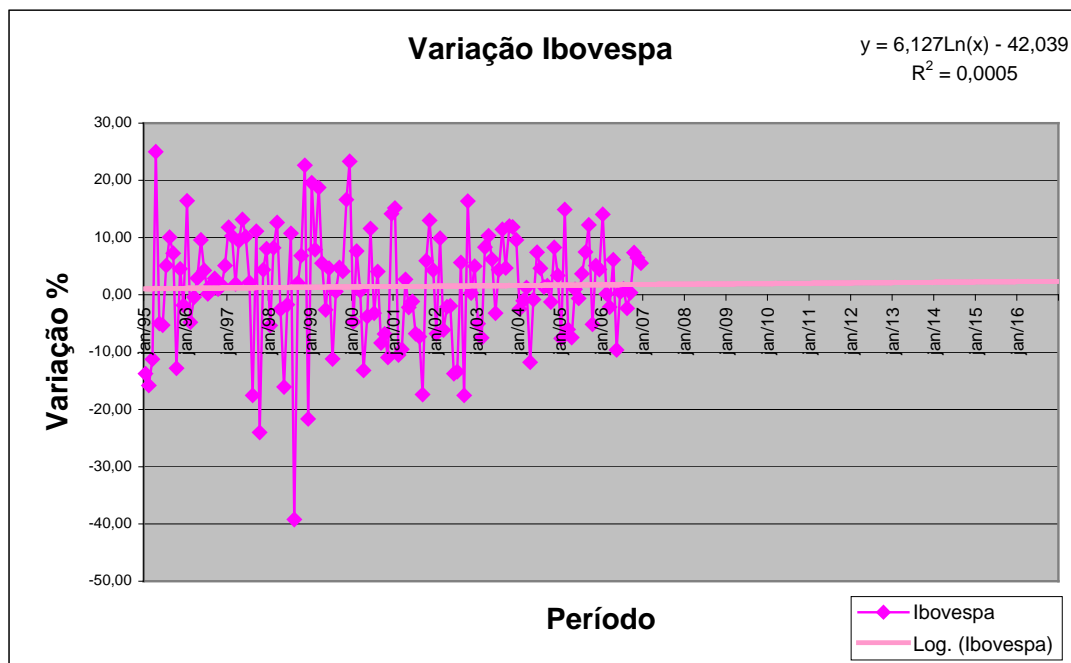
Depois de encontrar a rentabilidade de Selic e Ibovespa, calculou-se o desvio-padrão dos mesmos, assim como a correlação entre ambos. Os valores encontrados foram 0,006549 para Selic e 9,841632 para Ibovespa. Ou seja, a variabilidade de Selic é muito inferior ao de Ibovespa e a correlação entre eles é de 0,020908, tendendo a zero, que pode ser interpretado como uma correlação muito fracamente positiva. O Gráfico 4 demonstra o comportamento da variação de um índice em relação ao outro, assim, podemos notar a diferença de variabilidade entre os indicadores, assim como as inúmeras possibilidades de ganho numa carteira de ações administrada.



**Gráfico 5 - Variação de Selic deflacionada e sua projeção - jan/1995 a dez/2016**

Fonte: Resultados do trabalho.

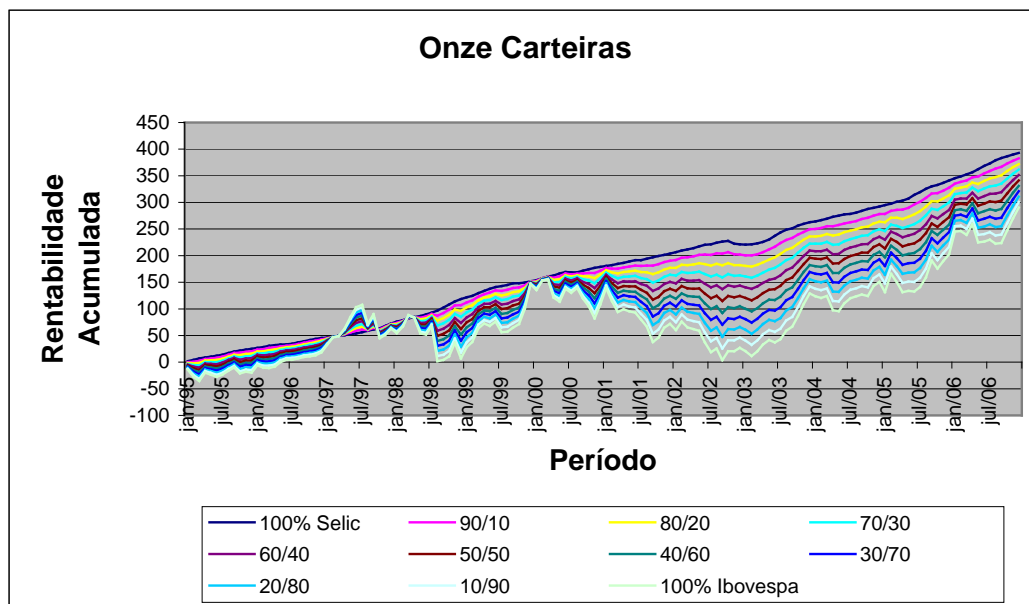
Na construção do Gráfico 5, utilizamos um período maior do que no Gráfico 4, em 120 meses, resultando numa imagem diferenciada para a mesma variabilidade, desvio-padrão igual a 0,006549, pois além do período diferente a escala do eixo y é menor (-2 a 3,5). O Índice Sharpe para uma carteira composta apenas por Selic é igual a zero, por ser considerado um ativo livre de risco para esta pesquisa. A maior contribuição deste gráfico está relacionada a linha de tendência que adicionamos a variação da Selic, tornando claro o seu viés de queda com uma significância de 22,43%.



**Gráfico 6 - Variação de Ibovespa deflacionada e sua projeção - jan/1995 a dez/2016**

Fonte: Resultados do trabalho.

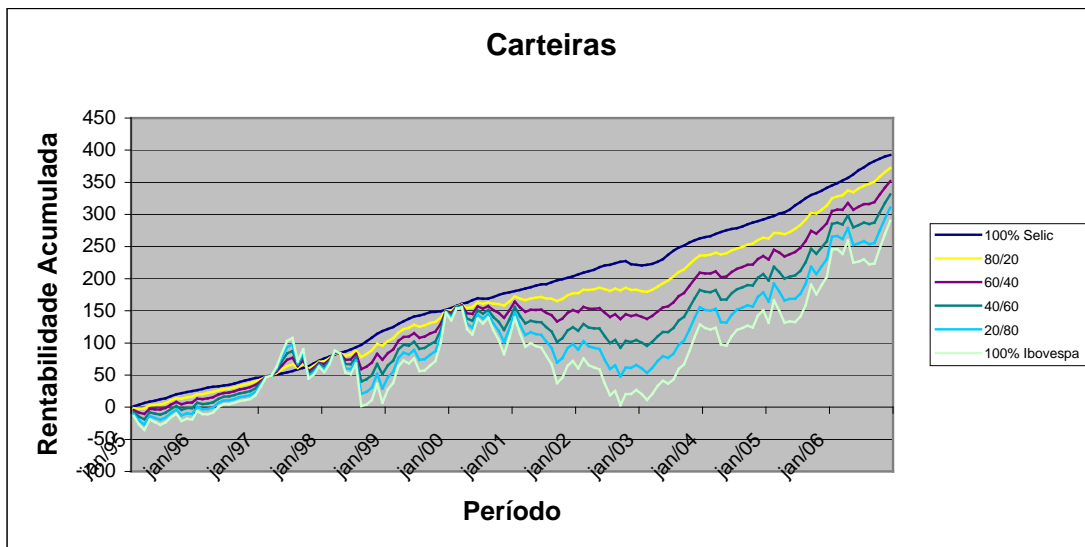
No Gráfico 6 utilizou-se o mesmo período que o utilizado no Gráfico 5, 264 meses, mas a escala é igual a utilizada no Gráfico 4 (-50 a 30). O desvio-padrão de Ibovespa continua 9,841632, pois o período calculado não mudou. Ao contrário do Gráfico 5, em que a linha de tendência deixou claro o viés de baixa com uma significância de 22,43%, no Gráfico 6, referente a Ibovespa, pouco nos revelou, em virtude do baixo grau de significância, apenas 0,05%. O Índice Sharpe para uma carteira composta apenas por Ibovespa é igual a -10,39392.



**Gráfico 7 – Rentabilidade acumulada deflacionada das onze carteiras propostas - jan/1995 a dez/2006**

Fonte: Resultados do trabalho.

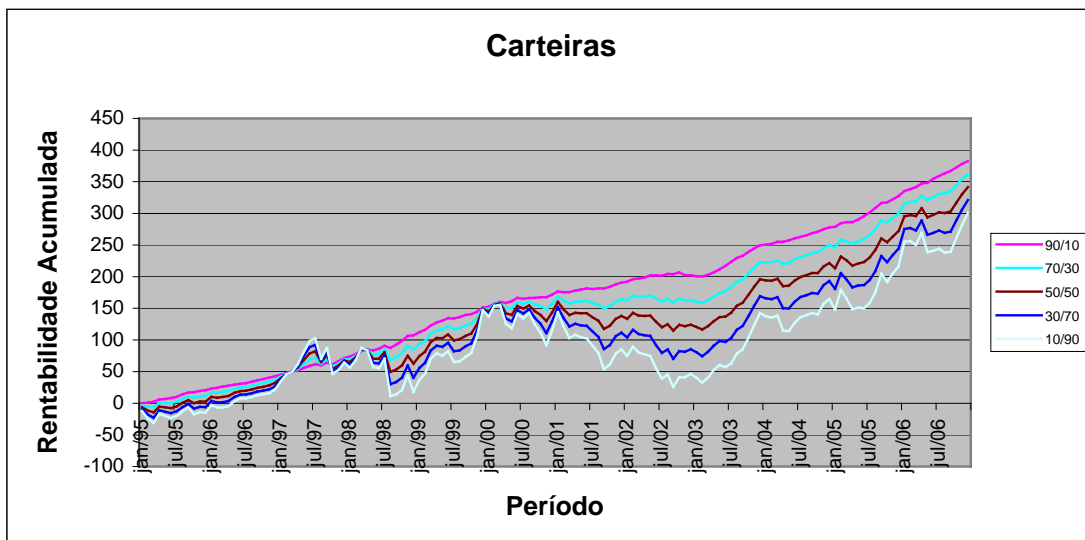
A rentabilidade acumulada deflacionada das onze carteiras teóricas, representadas no Gráfico 7, criadas a fim de demonstrar a flexibilização do produto foi obtida através da ponderação mensal dos indicadores escolhidos, Selic e Ibovespa, da seguinte forma: Carteira 1, 100% Selic; Carteira 2, 90% Selic e 10% Ibovespa; Carteira 3, 80% Selic e 20% Ibovespa; Carteira 4, 70% Selic e 30% Ibovespa; Carteira 5, 60% Selic e 40% Ibovespa; Carteira 6, 50% Selic e 50% Ibovespa; Carteira 7, 40% Selic e 60% Ibovespa; Carteira 8, 30% Selic e 70% Ibovespa; Carteira 9, 20% Selic e 80% Ibovespa; Carteira 10, 10% Selic e 90% Ibovespa; Carteira 11, 100% Ibovespa.



**Gráfico 8 - Rentabilidade acumulada deflacionada das carteiras 1, 3, 5, 7, 9 e 11 - jan/1995 a dez/2006**

Fonte: Resultados do trabalho.

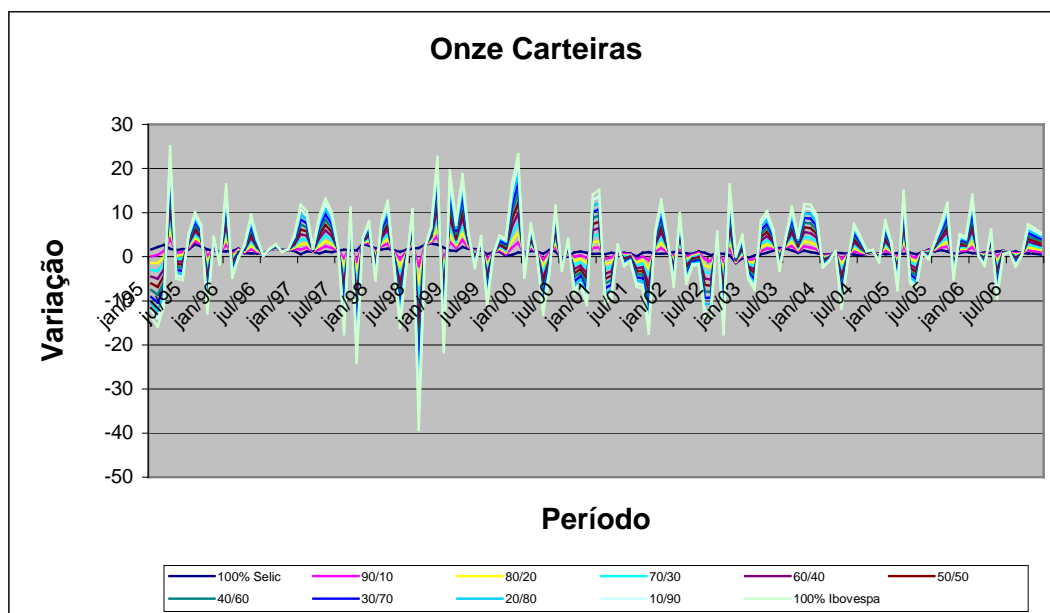
O Gráfico 8 foi criado a fim de facilitar a visualização da rentabilidade acumulada deflacionada, já apresentada no Gráfico 7, das carteiras 1, 3, 5, 7, 9 e 11 no período de janeiro de 1995 a dezembro de 2006. Os valores obtidos de rentabilidade são: Carteira 1, 392,65; Carteira 3, 372,19; Carteira 5, 351,73; Carteira 7, 331,27; Carteira 9, 310,81; Carteira 11, 290,35.



**Gráfico 9 - Rentabilidade acumulada deflacionada das carteiras 2, 4, 6, 8, e 10 - jan/1995 a dez./2006**

Fonte: Resultados do trabalho.

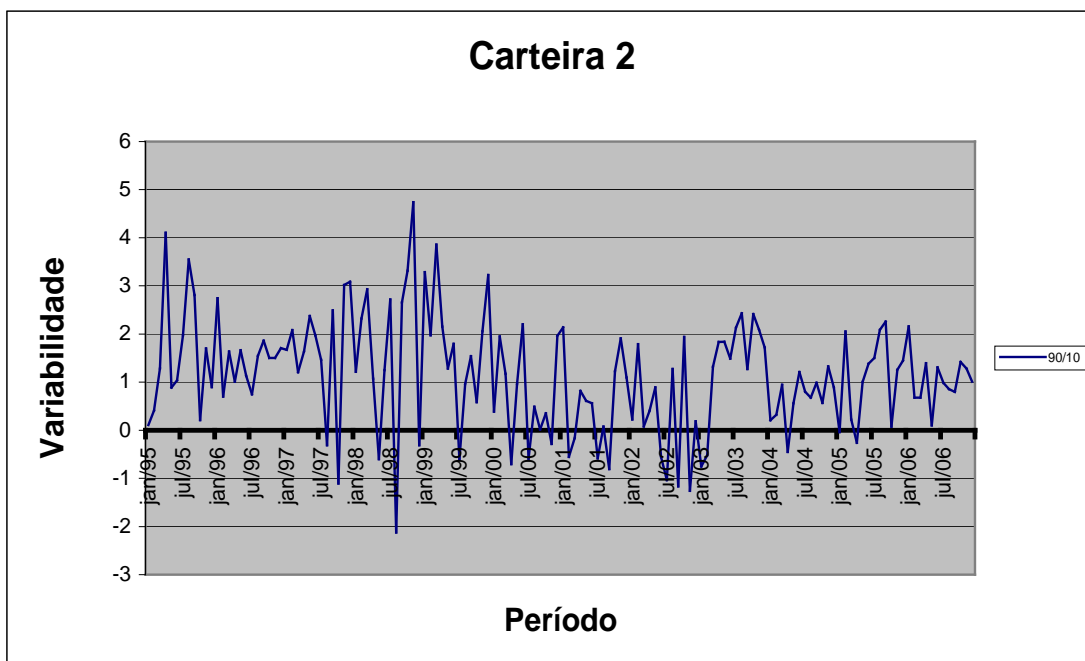
O Gráfico 9 apresenta a rentabilidade acumulada deflacionada das carteiras 2, 4, 6, 8, e 10 no período de janeiro de 1995 a dezembro de 2006. Este gráfico é também um desdobramento do Gráfico 7, confeccionado com a finalidade de facilitar a sua visualização. Os valores obtidos de rentabilidade são: Carteira 2, 382,65; Carteira 4, 361,96; Carteira 6, 341,50; Carteira 8, 321,04; Carteira 10, 300,58.



**Gráfico 10 - Variação das onze carteiras propostas - jan/1995 a dez/2006**

Fonte: Resultados do trabalho.

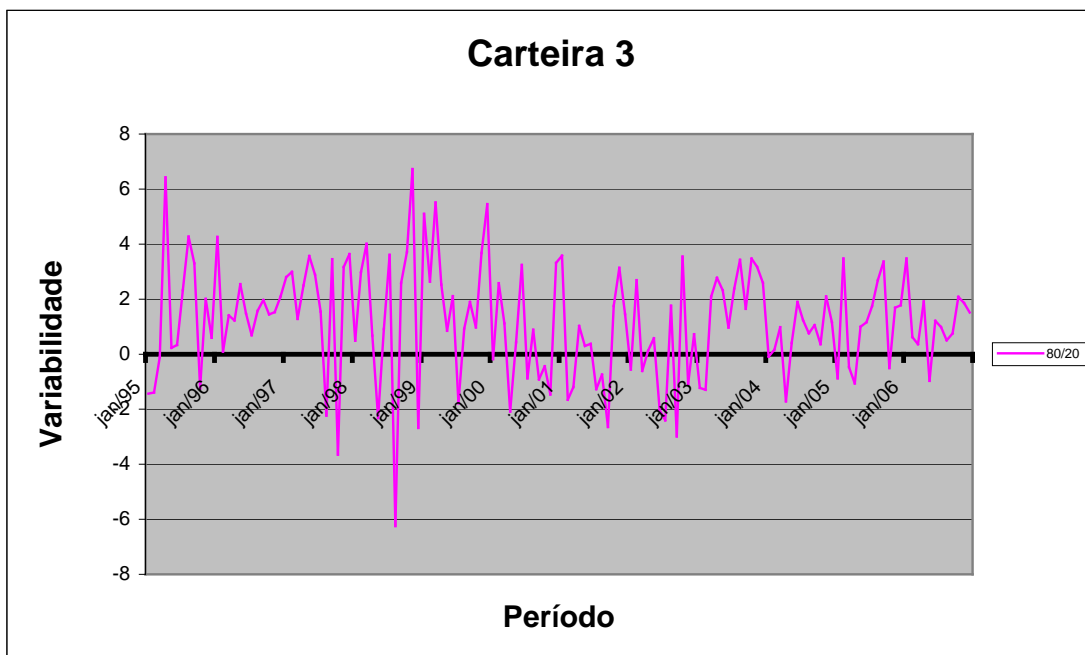
A variabilidade das onze carteiras teóricas, representadas no gráfico 10, foi obtida através da ponderação mensal dos indicadores escolhidos, Selic e Ibovespa, da seguinte forma: Carteira 1, 100% Selic; Carteira 2, 90% Selic e 10% Ibovespa; Carteira 3, 80% Selic e 20% Ibovespa; Carteira 4, 70% Selic e 30% Ibovespa; Carteira 5, 60% Selic e 40% Ibovespa; Carteira 6, 50% Selic e 50% Ibovespa; Carteira 7, 40% Selic e 60% Ibovespa; Carteira 8, 30% Selic e 70% Ibovespa; Carteira 9, 20% Selic e 80% Ibovespa; Carteira 10, 10% Selic e 90% Ibovespa; Carteira 11, 100% Ibovespa.



**Gráfico 11 - Variabilidade da carteira 2 - jan/1995 a dez/2006**

Fonte: Resultados do trabalho.

A carteira 2 apresentou um desvio-padrão igual a 0,98430 e um Índice Sharpe de -10,39244, o histórico de sua variabilidade está representado pelo Gráfico 11. Apesar de ser um valor baixo em relação às demais carteiras, neste ele não aparenta ser tão baixo assim, pois a exemplo do que ocorreu no Gráfico 5, a escala do eixo y também é menor (-3 a 6). Por isso, salientou-se o eixo x, com o intuito de melhorar a comparação entre os demais gráficos de variabilidade de carteira.

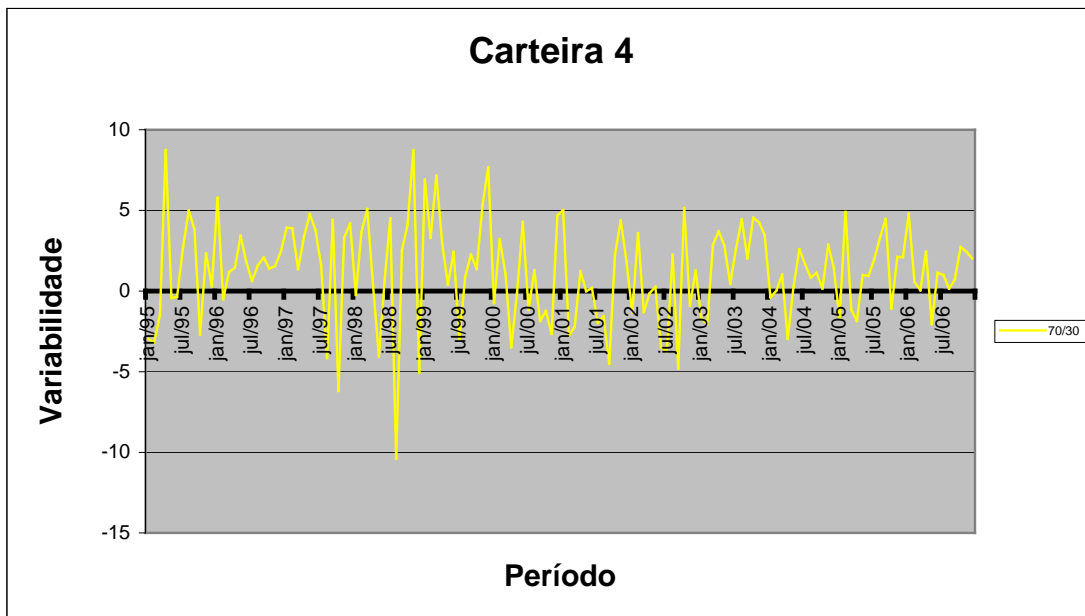


**Gráfico 12 - Variabilidade da carteira 3 - jan/1995 a dez/2006**

Fonte: Resultados do trabalho.

O histórico de variabilidade da carteira 3 está representado pelo Gráfico 12. Ele foi extraído a partir da ponderação 80% Selic e 20% Ibovespa, o seu desvio-padrão foi de 1,96844 e o Índice Sharpe foi -10,39331. A escala do eixo y utilizada neste gráfico é de -8 a 8. O eixo x está grifado conforme demonstrado no Gráfico 11.

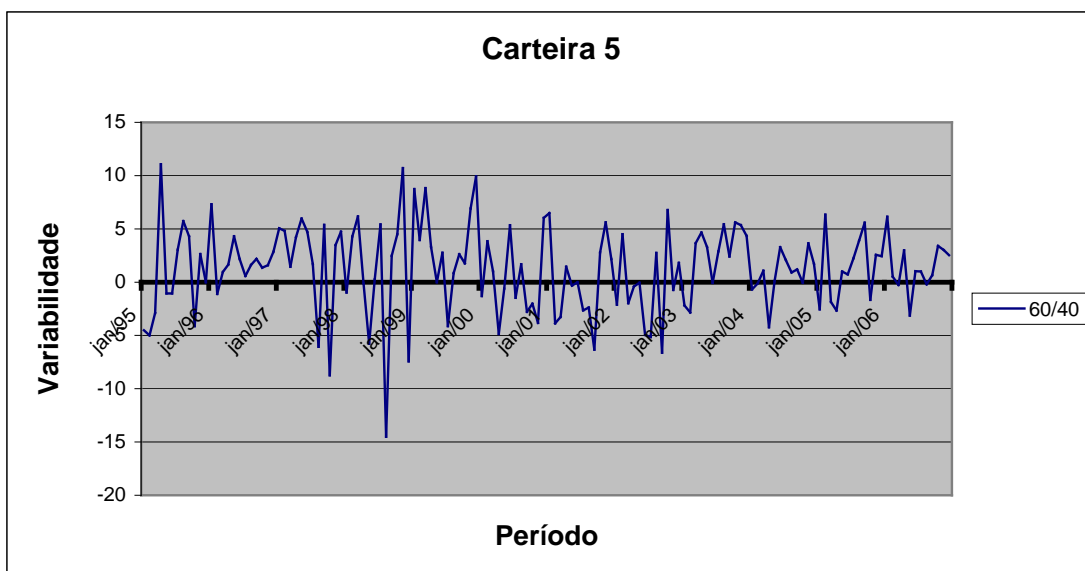




**Gráfico 13 - Variabilidade da carteira 4 - jan/1995 a dez/2006**

Fonte: Resultados do trabalho.

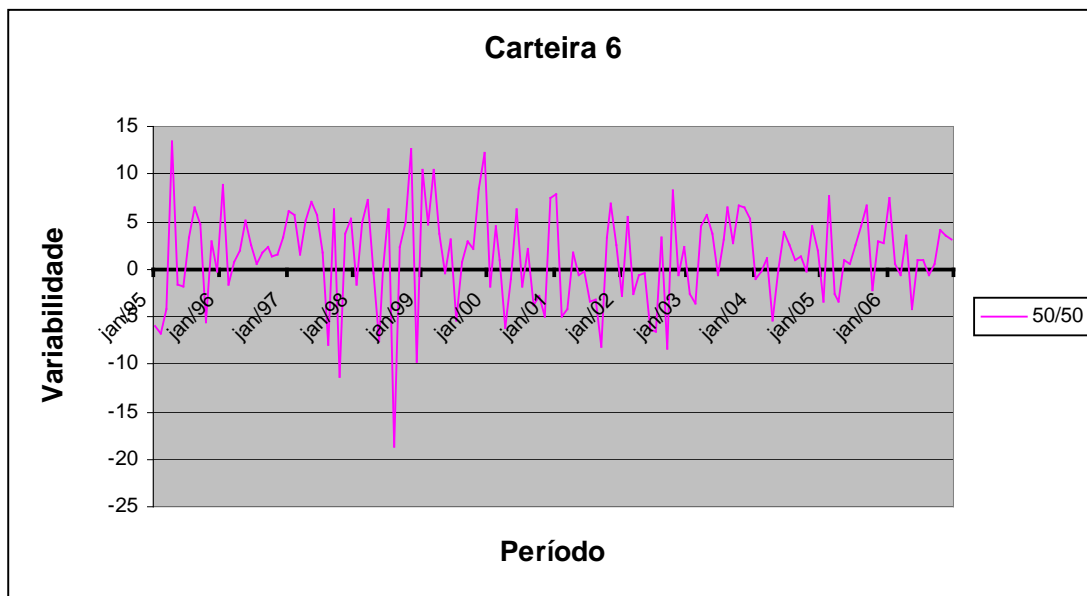
A carteira 4, obtida a partir da ponderação 70% Selic e 30 % Ibovespa, apresentou um desvio-padrão igual a 2,95259 e um Índice Sharpe de -10,39357, o histórico de sua variabilidade está representado pelo Gráfico 13. A escala do eixo y utilizada neste gráfico é de -15 a 10. O eixo x está grifado conforme demonstrado no Gráfico 11.



**Gráfico 14 - Variabilidade da carteira 5 - jan/1995 a dez/2006**

Fonte: Resultados do trabalho.

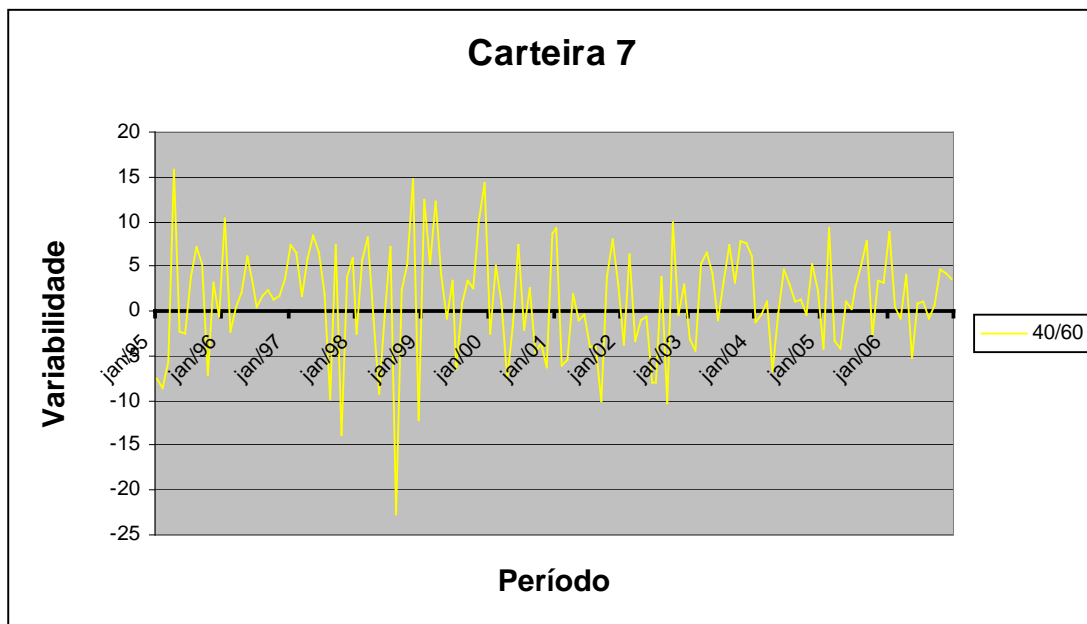
O histórico de variabilidade da carteira 5 está representado pelo Gráfico 14. Ele foi extraído a partir da ponderação 60% Selic e 40% Ibovespa, o seu desvio-padrão foi de 3,93674 e o Índice Sharpe foi -10,39370. A escala do eixo y utilizada neste gráfico é de -20 a 15. O eixo x está grifado conforme demonstrado no Gráfico 11.



**Gráfico 15 - Variabilidade da carteira 6 - jan/1995 a dez/2006**

Fonte: Resultados do trabalho.

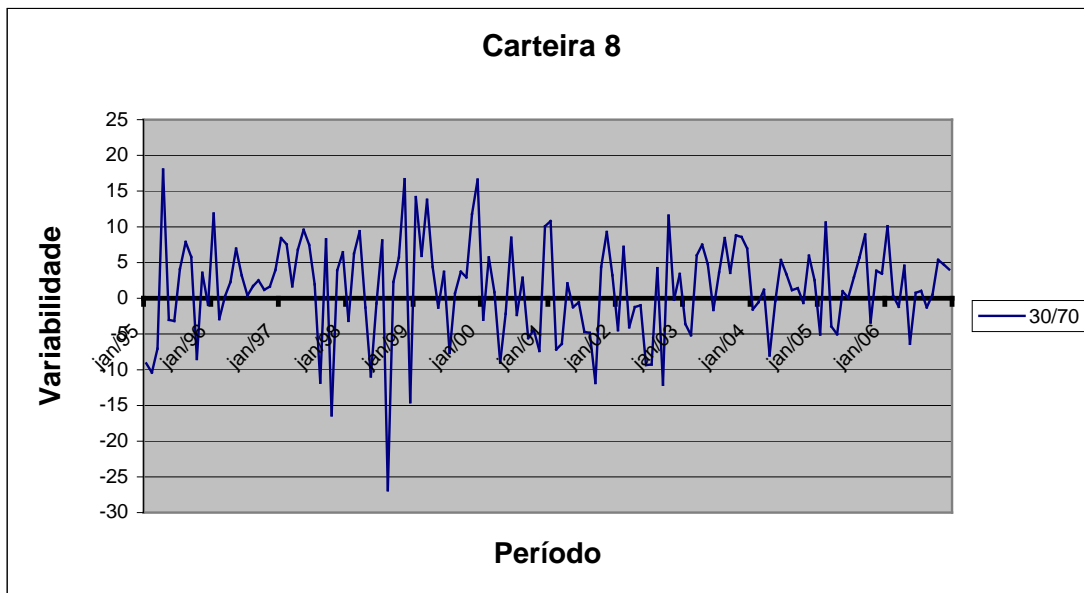
A carteira 6, obtida a partir da ponderação 50% Selic e 50 % Ibovespa, apresentou um desvio-padrão igual a 4,92089 e um Índice Sharpe de -10,39378, o histórico de sua variabilidade está representado pelo Gráfico 15. A escala do eixo y utilizada neste gráfico é de -25 a 15. O eixo x está grifado conforme demonstrado no Gráfico 11.



**Gráfico 16 - Variabilidade da carteira 7 - de jan/1995 a dez/2006**

Fonte: Resultados do trabalho.

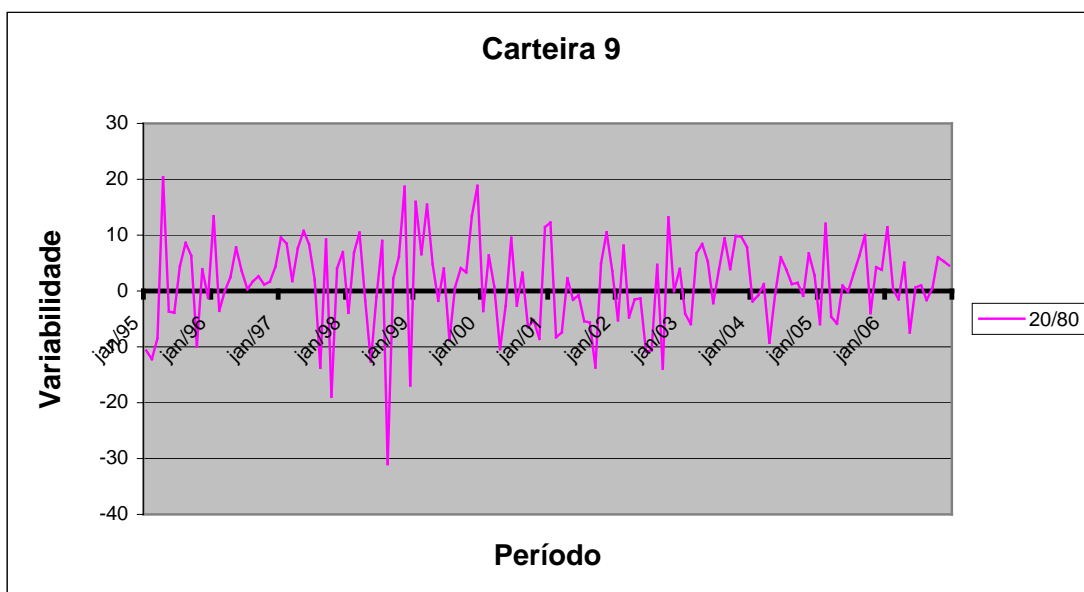
O histórico de variabilidade da carteira 7 está representado pelo Gráfico 16. Ele foi extraído a partir da ponderação 40% Selic e 60% Ibovespa, o seu desvio-padrão foi de 5,90503 e o Índice Sharpe foi -10,39383. A escala do eixo y utilizada neste gráfico é de -25 a 20. O eixo x está grifado conforme demonstrado no Gráfico 11.



**Gráfico 17 - Variabilidade da carteira 8 - jan/1995 a dez/2006**

Fonte: Resultados do trabalho.

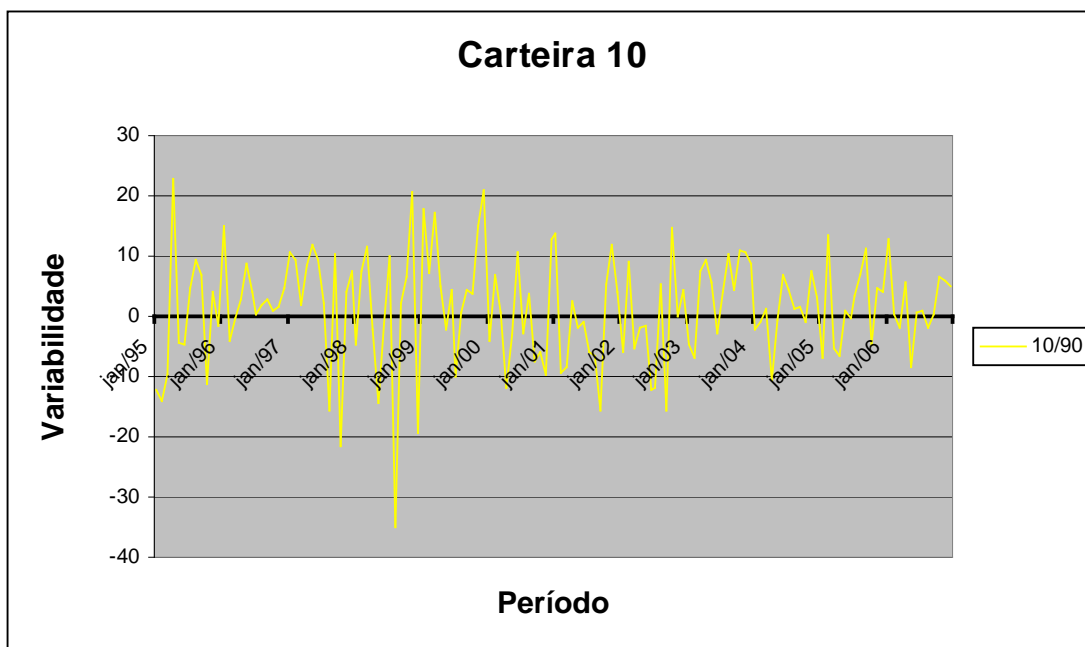
A carteira 8, obtida a partir da ponderação 30% Selic e 70 % Ibovespa, apresentou um desvio-padrão igual a 6,88918 e um Índice Sharpe de -10,39386, o histórico de sua variabilidade está representado pelo Gráfico 17. A escala do eixo y utilizada neste gráfico é de -30 a 25. O eixo x está grifado conforme demonstrado no Gráfico 11.



**Gráfico 18 - Variabilidade da carteira 9 - jan/1995 a dez/2006**

Fonte: Resultados do trabalho.

O histórico de variabilidade da carteira 9 está representado pelo Gráfico 18. Ele foi extraído a partir da ponderação 20% Selic e 80% Ibovespa, o seu desvio-padrão foi de 7,87333 e o Índice Sharpe foi -10,39389. A escala do eixo y utilizada neste gráfico é de -40 a 30. O eixo x está grifado conforme demonstrado no Gráfico 11.



**Gráfico 19 - Variabilidade da carteira 10 - jan/1995 a dez/2006**

Fonte: Resultados do trabalho.

A carteira 10, obtida a partir da ponderação 10% Selic e 90 % Ibovespa, apresentou um desvio-padrão igual a 8,85748 e um Índice Sharpe de -10,39391, o histórico de sua variabilidade está representado pelo Gráfico 19. A escala do eixo y utilizada neste gráfico é de -40 a 30. O eixo x está grifado conforme demonstrado no Gráfico 11.

## 9 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Desde 1997, quando o Conselho Monetário Nacional regulamentou aplicação das reservas técnicas do Plano Gerador de Benefícios Livres (PGBL), inspirado no modelo americano, as Entidades de Previdência Aberta vêm diversificando as suas aplicações em busca de maior rentabilidade.

Esta quebra de paradigmas conquistou uma boa fatia de mercado de investidores de perfil conservador a moderado, entretanto, há investidores de perfil agressivo que estão dispostos a arriscar mais em busca de uma melhor performance. Há também os investidores que estavam acostumados a altas taxas de retorno sobre o investimento que existiam na época de inflação elevada, que em função do viés de baixa da renda fixa, conforme demonstrado no gráfico 5, ficaram mais atraídos pela renda variável, mesmo com maior risco. Comparando o desvio-padrão de Selic com Ibovespa, tem-se 0,006549 e 9,841632 respectivamente.

Este trabalho teve por objetivo principal, avaliar a flexibilização do grau de risco na composição da carteira de investimentos do plano de previdência Brasilprev a fim de averiguar a viabilidade de oferecer uma alternativa mais condizente com o perfil dos clientes mais arrojados, uma vez que o problema proposto é: Se o banco flexibilizar o seu plano de previdência, ele conseguiria atender ao segmento de clientes de perfil mais agressivo?

Para atingir o objetivo e assim responder a principal questão deste estudo, buscou-se identificar as características dos planos atuais; analisar os normativos que regem a aplicação das reservas técnicas das entidades abertas de previdência complementar; montar carteiras com diferentes graus de participação de renda fixa e variável; e avaliar o desempenho quanto ao risco e retorno das carteiras, assim como a projeção dos indicadores utilizados.

Através deste estudo, verificou-se que a rentabilidade acumulada de renda fixa superou a renda variável no período analisado, sendo 392,65% e 290,35%, respectivamente. Considerando que se utilizou a hipótese de o papel ser comprado em 01/01/2005 e o seu lucro ser realizado em 31/12/2006 na renda variável, e não uma carteira administrada de ações. Portanto, foi possível concluir que através de uma administração ativa da carteira, aproveitando a volatilidade do papel representada pelo gráfico 4, a Brasilprev conseguiria atender ao segmento de clientes de perfil mais agressivo. Pois tem a seu favor o fato de a BB DTVM ser a maior administradora de recursos de terceiros da América Latina, o que atesta a

sua capacidade. Infelizmente ainda esbarramos na legislação que restringe a aplicação dos recursos em ações.

## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DA PREVIDÊNCIA PRIVADA – ANAPP. **Estudos**. Disponível em: <<http://www.anapp.com.br>>. Acesso em: 28 out. 2006.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. **Resolução nº 3.308, de ... de setembro de 2005**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 10 dez. 2006.

\_\_\_\_\_. **Resolução nº 3.358, de ... de abril de 2006**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 10 dez. 2006.

BANCO DO BRASIL. **Previdência**. Disponível em: <<http://www.bb.com.br>>. Acesso em: 28 out. 2006.

BRASILPREV. **Brasilprev**. Disponível em: <<http://www.brasilprev.com.br>>. Acesso em: 28 out. 2006.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 15. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. **Projeção da população total, absoluta e relativa, segundo os grupos de idade - Brasil - 2010/2050**. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br>>. Acesso em: 28 out. 2006.

LIMA, Iran Siqueira; GALARDI, Ney; NEUBAUER, Ingrid. **Mercados de investimentos financeiros**. São Paulo: Atlas, 2006.

MARCHET, Fernando. **Renda fixa**. Porto Alegre, 2006. Apostila para curso de formação e aperfeiçoamento da APIMEC SUL.

OLIVEIRA, Dalva Aparecida de. **Fundos de pensão: uma possível fonte de financiamento de longo prazo**. Belo Horizonte, 2000.



PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais:** fundamentos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D. **Princípios de administração financeira.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS – SUSEP. **PGBL e VGBL.** Disponível em: <<http://www.susep.gov.br>>. Acesso em: 10 dez. 2006.

YIN, Robert. **Estudo de caso:** planejamento e métodos. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

**ANEXO A – RESOLUÇÃO Nº 3.308/2005**

RESOLUCAO 3.308

-----

Altera as normas que disciplinam a aplicação dos recursos das reservas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras, das sociedades de capitalização e das entidades abertas de previdência complementar, bem como a aceitação dos ativos correspondentes como garantidores dos respectivos recursos, na forma da legislação e da regulamentação em vigor.

O BANCO CENTRAL DO BRASIL, na forma do art. 9º da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, torna público que o CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL, em sessão realizada em 31 de agosto de 2005, tendo em vista o disposto nos arts. 28 do Decreto-lei 73, de 21 de novembro de 1966, 4º do Decreto-lei 261, de 28 de fevereiro de 1967, 1º, § 5º, da Lei 10.185, de 12 de fevereiro de 2001, e 9º, § 1º, da Lei Complementar 109, de 29 de maio de 2001,

R E S O L V E U:

Art. 1º Alterar, nos termos do regulamento anexo, as normas que disciplinam a aplicação dos recursos das reservas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras, das sociedades de capitalização e das entidades abertas de previdência complementar, bem como a aceitação dos ativos correspondentes como garantidores dos respectivos recursos, na forma da legislação e da regulamentação em vigor.

Art. 2º Fica alterado o art. 1º da Resolução 3.042, de 28 de novembro de 2002, que passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 1º Estabelecer que os recursos das reservas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras especializadas em seguro saúde, constituídos de acordo com os critérios fixados pelo Conselho Nacional de Saúde Suplementar - Consu, devem ser aplicados com observância das diretrizes e condições previstas na Resolução 3.308, de 31 de agosto de 2005, e do regulamento a ela anexo, excetuadas aquelas constantes dos arts. 5º a 9º e 12, § 2º, inciso III, do regulamento.

Parágrafo único. Os ativos correspondentes às aplicações dos recursos referidos neste artigo são

considerados garantidores desses, na forma da legislação e da regulamentação em vigor." (NR)

Art. 3º Ficam a Superintendência de Seguros Privados (Susep), o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários, nas respectivas áreas de competência, autorizados a adotar as medidas e a baixar as normas que se fizerem necessárias à execução do disposto nesta resolução.

Art. 4º Esta resolução entra em vigor na data de sua publicação.

Art. 5º Ficam revogados as Resoluções 3.034, de 29 de outubro de 2002, e 3.144, de 27 de novembro de 2003, e o parágrafo único do art. 11 da Resolução 3.121, de 25 de setembro de 2003.

Brasília, 31 de agosto de 2005.

Henrique de Campos Meirelles  
Presidente

-----  
Regulamento anexo à Resolução 3.308, de 31 de agosto de 2005, que disciplina a aplicação dos recursos das reservas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras, das sociedades de capitalização e das entidades abertas de previdência complementar, bem como a aceitação dos ativos correspondentes como garantidores dos respectivos recursos, na forma da legislação e da regulamentação em vigor.

#### CAPÍTULO I

##### DOS RECURSOS E DA ACEITAÇÃO DE ATIVOS COMO GARANTIDORES

Art. 1º Os recursos das reservas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras, das sociedades de capitalização e das entidades abertas de previdência complementar, constituídos de acordo com os critérios fixados pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), devem ser aplicados conforme as diretrizes deste regulamento, tendo presentes as condições de segurança, rentabilidade, solvência e liquidez.

Parágrafo único. Para efeito do disposto neste regulamento, consideram-se recursos aqueles referidos no caput.

Art. 2º Observadas as limitações e as demais condições estabelecidas neste regulamento, os recursos devem ser alocados nos seguintes segmentos:

- I - de renda fixa;
- II - de renda variável;
- III - de imóveis.

Art. 3º Os ativos correspondentes às aplicações dos recursos são considerados garantidores desses, na forma da legislação e da regulamentação em vigor.

## Capítulo II

### DA APLICAÇÃO DOS RECURSOS

#### Seção I

#### Do Segmento de Renda Fixa

#### Subseção I

#### Dos Limites Gerais e das Condições

Art. 4º No segmento de renda fixa, os recursos devem ser aplicados, isolada ou cumulativamente:

I - até 100% (cem por cento) em:

- a) títulos de emissão do Tesouro Nacional;
- b) títulos de emissão do Banco Central do Brasil;
- c) créditos securitizados pelo Tesouro Nacional;
- d) títulos de emissão de estados e municípios objeto de contratos firmados ao amparo da Lei 9.496, de 11 de setembro de 1997, ou da Medida Provisória 2.185-35, de 24 de agosto de 2001;

e) cotas de fundos de investimento, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujas carteiras estejam representadas exclusivamente pelos títulos referidos nas alíneas "a" a "c" deste artigo, dos quais as sociedades seguradoras, as sociedades de capitalização e as entidades abertas de previdência complementar sejam as únicas cotistas, e ressalvadas as disponibilidades de caixa permitidas pela regulamentação em vigor;

II - até 80% (oitenta por cento) em:

- a) certificados e recibos de depósito bancário;
- b) letras de câmbio de aceite de instituições financeiras;
- c) letras hipotecárias;
- d) letras e cédulas de crédito imobiliário;
- e) cédulas de crédito bancário consideradas, pela sociedade seguradora, pela sociedade de capitalização ou pela entidade aberta de previdência complementar, com base em classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País, como de baixo risco de crédito;

f) certificados de cédulas de crédito bancário considerados, pela sociedade seguradora, pela sociedade de capitalização ou pela entidade aberta de previdência complementar, com base em classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País, como de baixo risco de crédito;

g) debêntures de distribuição pública;

h) cédulas de debêntures;

i) notas promissórias emitidas por sociedades por ações, destinadas a oferta pública;

j) certificados de recebíveis imobiliários;

l) contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e/ou serviços para entrega ou prestação futura, bem como em títulos ou certificados representativos desses contratos;

m) cotas de fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio aberto;

n) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio aberto;

o) depósitos de poupança;

III - até 10% (dez por cento) em:

a) cotas de fundos de investimento classificados como fundos de dívida externa, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

b) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos de dívida externa, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

c) cotas de fundos de investimento em direitos creditórios;

d) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios;

e) cotas de fundos de investimento classificados como fundos cambiais, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

f) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos cambiais, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

IV - até 5% (cinco por cento) em:

a) cédulas de produto rural com liquidação financeira;

b) letras de crédito do agronegócio;

c) certificados de direitos creditórios do agronegócio;

d) certificados de recebíveis do agronegócio.

§ 1º Adicionalmente aos limites estabelecidos neste artigo, as aplicações em letras de câmbio, em letras e cédulas de crédito imobiliário, em cédulas de crédito bancário, em certificados de cédulas de crédito bancário, em debêntures, em cédulas de debêntures, em notas promissórias e em certificados de recebíveis imobiliários de uma única companhia não podem exceder 5% (cinco por cento) do valor total dos recursos.

§ 2º Os contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e/ou serviços para entrega ou prestação futura, bem como

em títulos ou certificados representativos desses contratos, devem, sem prejuízo do atendimento das disposições da Resolução 2.801, de 7 de dezembro de 2000, contar com garantia de instituição financeira ou de sociedade seguradora, observada, nesse último caso, regulamentação específica da Superintendência de Seguros Privados (Susep).

§ 3º Os fundos de investimento previstos no inciso II, alíneas "m" e "n", devem estar classificados como fundos de curto prazo, fundos referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa ou fundos de renda fixa.

§ 4º As cédulas de produto rural com liquidação financeira devem contar com aval de instituição financeira ou com cobertura de seguro, neste último caso conforme regulamentação específica da Susep.

## Subseção II

### Das Condições Especiais

Art. 5º Os recursos das provisões matemáticas de planos abertos de previdência complementar e de seguros de pessoas, estruturados na modalidade de contribuição variável, cuja remuneração esteja calcada na rentabilidade de carteiras de investimentos, devem ser aplicados, em sua totalidade, durante o prazo de diferimento, em cotas de fundos de investimento especialmente constituídos para acolher tais recursos.

Art. 6º Respeitadas as situações existentes na data da entrada em vigor desta resolução, os recursos das provisões matemáticas, das provisões técnicas de excedentes financeiros, das provisões de oscilação financeira, quando for o caso, e os recursos destinados à cobertura de déficits - quando relacionados a planos de previdência complementar aberta ou a seguros de pessoas, que prevejam a reversão total ou parcial de resultados financeiros - devem ser aplicados, em sua totalidade, no período contratado para a reversão de resultados financeiros, em cotas de fundos de investimento especialmente constituídos para acolher tais recursos.

Art. 7º Admite-se que os recursos referidos nos arts. 5º e 6º sejam aplicados em cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento especialmente constituídos para acolher tais recursos, observadas as normas baixadas pelo CNSP.

Parágrafo único. Os recursos dos fundos de investimento referidos neste artigo devem ser aplicados, em sua totalidade, em cotas de fundos de investimento especialmente constituídos para acolher os recursos mencionados nos arts. 5º e 6º.

Art. 8º Os recursos das provisões de sociedades seguradoras e das entidades abertas de previdência complementar, não referidos nos arts. 5º e 6º, bem como das sociedades de capitalização podem ser aplicados em cotas de fundos de investimento especialmente constituídos ou em cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento especialmente constituídos, destinados exclusivamente a investidores qualificados, observada regulamentação específica baixada pelo CNSP.

Art. 9º Os fundos de investimento constituídos para os fins desta subseção são regidos pelas normas baixadas pela Comissão

de Valores Mobiliários - CVM.

§ 1º As carteiras dos fundos de investimento referidos neste artigo devem estar representadas, exclusivamente, por ativos admitidos nos termos dos arts. 4º e 10, observados os limites e as condições ali estabelecidos - exceto os limites previstos no art. 10, incisos I a IV - e respeitados os requisitos de diversificação de que trata o Capítulo III.

§ 2º A observância dos limites estabelecidos no art. 10, prevista nos termos do § 1º, não se aplica aos fundos de investimento especialmente constituídos, referidos neste artigo, classificados como fundos de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, ou fundos multimercado, constituídos sob a forma de condomínio aberto.

§ 3º A aplicação de recursos nos fundos de investimento referidos neste artigo fica igualmente condicionada à observância das normas complementares baixadas pelo CNSP.

§ 4º A CVM deve disponibilizar para a Susep as informações relativas aos fundos de investimento referidos neste artigo, ressalvadas as informações protegidas pelo sigilo de que trata a Lei Complementar 105, de 10 de janeiro de 2001.

## Seção II

### Do Segmento de Renda Variável

Art. 10. No segmento de renda variável, os recursos devem ser aplicados, limitados a 49% (quarenta e nove por cento) no conjunto dos investimentos, isolada ou cumulativamente:

I - até 49% (quarenta e nove por cento) em:

a) ações de emissão de companhias que, em função de adesão aos padrões de governança societária definidos - conforme Anexo I do Regulamento anexo à Resolução 3.121, de 25 de setembro de 2003, e alterações posteriores - por bolsa de valores ou entidade mantenedora de mercado de balcão organizado credenciada na CVM, sejam admitidas à negociação em segmento especial por essas mantido nos moldes do Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo - Bovespa;

b) bônus de subscrição de ações, recibos de subscrição de ações e certificados de depósitos de ações de emissão de companhias que atendam às condições da alínea "a" deste inciso;

c) cotas de fundos de investimento classificados como fundos de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujas carteiras estejam representadas exclusivamente por valores mobiliários referidos nas alíneas "a" e "b" deste inciso, ressalvadas as disponibilidades de caixa permitidas pela regulamentação em vigor;

d) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujas carteiras estejam representadas exclusivamente por cotas dos fundos de investimento referidos na alínea "c" deste inciso, ressalvadas as disponibilidades de caixa permitidas pela regulamentação em vigor;

e) cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações da Bovespa, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

f) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações da Bovespa, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

II - até 40% (quarenta por cento) em:

a) ações de emissão de companhias que, em função de adesão aos padrões de governança societária definidos - conforme Anexo II do Regulamento anexo à Resolução 3.121, de 2003, e alterações posteriores - por bolsa de valores ou entidade mantenedora de mercado de balcão organizado credenciada na CVM, sejam classificadas no Nível 2 da Bovespa;

b) bônus de subscrição de ações, recibos de subscrição de ações e certificados de depósitos de ações de emissão de companhias que atendam às condições da alínea "a" deste inciso;

c) cotas de fundos de investimento classificados como fundos de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujas carteiras estejam representadas exclusivamente por valores mobiliários referidos nas alíneas "a" e "b" deste inciso, ressalvadas as disponibilidades de caixa permitidas pela regulamentação em vigor;

d) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujas carteiras estejam representadas exclusivamente por cotas dos fundos de investimento referidos na alínea "c" deste inciso, ressalvadas as disponibilidades de caixa permitidas pela regulamentação em vigor;

e) cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações do Nível 2 da Bovespa, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

f) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações do Nível 2 da Bovespa, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

III - até 35% (trinta e cinco por cento) em:

a) ações de emissão de companhias que, em função de adesão aos padrões de governança societária definidos - conforme Anexo II do Regulamento anexo à Resolução 3.121, de 2003, e alterações posteriores - por bolsa de valores ou entidade mantenedora de mercado de balcão organizado credenciada na CVM, sejam classificadas no Nível 1 da Bovespa;

b) bônus de subscrição de ações, recibos de subscrição de ações e certificados de depósitos de ações de emissão de companhias que atendam às condições da alínea "a" deste inciso;

c) cotas de fundos de investimento classificados como fundos de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujas carteiras estejam representadas exclusivamente por valores mobiliários referidos nas alíneas "a" e "b" deste inciso, ressalvadas



as disponibilidades de caixa permitidas pela regulamentação em vigor;

d) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujas carteiras estejam representadas exclusivamente por cotas dos fundos de investimento referidos na alínea "c" deste inciso, ressalvadas as disponibilidades de caixa permitidas pela regulamentação em vigor;

e) cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações do Nível 1 da Bovespa, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

f) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações do Nível 1 da Bovespa, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

IV - até 30% (trinta por cento) nos ativos abaixo relacionados que não satisfaçam as condições previstas nos incisos I a III:

a) ações, bônus de subscrição de ações, recibos de subscrição de ações e certificados de depósitos de ações de emissão de companhias abertas negociadas em bolsa de valores;

b) cotas de fundos de investimento classificados como fundos de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujas carteiras estejam representadas por valores mobiliários referidos na alínea "a" deste inciso;

c) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujas carteiras estejam representadas por cotas dos fundos de investimento referidos na alínea "b" deste inciso;

d) cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices do mercado de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

e) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices do mercado de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

V - até 15% (quinze por cento) em:

a) cotas de fundos de investimento classificados como fundos multimercado, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

b) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos multimercado, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

VI - até 5% (cinco por cento) em ações, em bônus de subscrição de ações, em recibos de subscrição de ações e em certificados de depósitos de ações de companhia aberta admitidos à negociação em mercado de balcão organizado por entidade credenciada na CVM;

VII - até 3% (três por cento) nos seguintes ativos, observadas as condições definidas no § 2º:

a) ações e debêntures de emissão de sociedades de propósito específico constituídas com a finalidade de viabilizar financiamento de projetos;

b) cotas de fundos de investimento em empresas emergentes;

c) cotas de fundos de investimento em participações;

d) cotas de fundos de investimento classificados como fundos de ações, constituídos sob a forma de condomínio fechado;

e) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos de ações, constituídos sob a forma de condomínio fechado;

f) cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices do mercado de ações, constituídos sob a forma de condomínio fechado;

g) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices do mercado de ações, constituídos sob a forma de condomínio fechado;

VIII - até 3% (três por cento) em:

a) certificados de depósito de valores mobiliários com lastro em ações de emissão de companhia aberta, ou de companhia que tenha características semelhantes às companhias abertas brasileiras, com sede no exterior (Brazilian Depositary Receipts - BDRs), classificadas nos Níveis II e III definidos na regulamentação baixada pela CVM, cujos programas tenham sido registrados naquela autarquia;

b) ações de emissão de companhias sediadas em países signatários do Mercosul - Mercado Comum do Sul ou em certificados de depósito dessas ações admitidos à negociação em bolsa de valores no País, observado o disposto na Resolução 1.968, de 30 de setembro de 1992;

c) debêntures com participação nos lucros cuja distribuição tenha sido registrada na CVM.

§ 1º É vedada a aplicação de recursos no caso das inversões de que trata o inciso VI em ações que não pertençam a índice de mercado de balcão organizado, ou que não tenham pertencido ao mesmo índice no mês anterior, bem como nos respectivos bônus de subscrição, recebidos de subscrição e certificados de depósitos de ações.

§ 2º As aplicações referidas no inciso VII ficam condicionadas à observância de que as sociedades de propósito específico e as empresas emissoras dos ativos integrantes das carteiras dessas sociedades, dos fundos de investimento em empresas emergentes e dos fundos de investimento em participações:

I - prevejam em seus estatutos ou regulamentos:

a) proibição de emissão de partes beneficiárias e inexistência desses títulos em circulação;

b) mandato unificado de um ano para todo o conselho de

administração;

c) disponibilização de contratos com partes relacionadas, acordos de acionistas e programas de opções de aquisição de ações ou de outros títulos ou valores mobiliários de emissão da companhia;

d) adesão à câmara de arbitragem para resolução de conflitos societários; e,

e) auditoria anual de suas demonstrações contábeis por auditores independentes registrados na CVM;

II - obriguem-se formalmente, perante o fundo ou os sócios da sociedade de propósito específico a, no caso de abertura de seu capital, aderir a segmento especial de bolsa de valores ou de entidade mantenedora de mercado de balcão organizado que assegure, no mínimo, níveis diferenciados de práticas de governança corporativa previstos no inciso I.

§ 3º As aplicações em ações de uma mesma companhia não podem exceder:

I - 20% (vinte por cento) do capital votante dessa;

II - 20% (vinte por cento) do capital total dessa;

III - 5% (cinco por cento) do valor total dos recursos, podendo esse limite ser majorado para até 10% (dez por cento) no caso de ações:

a) de emissão de companhias que, em função de adesão aos padrões de governança societária definidos - conforme Anexos I e II ao Regulamento anexo à Resolução 3.121, de 2003, e alterações posteriores - por bolsa de valores ou entidade mantenedora de mercado de balcão organizado credenciada na CVM, sejam classificadas nos moldes do Novo Mercado ou do Nível 2 da Bovespa;

b) representativas de percentual igual ou superior a 3% (três por cento) do Ibovespa, do IBX ou do IBX 50.

§ 4º Para fins de verificação da observância dos limites de que trata o § 3º, deve ser adicionado, ao total de ações, o total de bônus de subscrição e de debêntures conversíveis em ações de uma mesma companhia.

### Seção III

#### Do Segmento de Imóveis

Art. 11. No segmento de imóveis, os recursos devem ser aplicados:

I - em imóveis urbanos, observados os limites a seguir especificados:

a) até 12% (doze por cento), durante os anos de 2005 e 2006;

b) até 8% (oito por cento), a partir do ano de 2007;

II - até 10% (dez por cento) em cotas de fundos de investimento imobiliário.

§ 1º O total das aplicações em um único imóvel não pode representar mais que 4% (quatro por cento) do valor total dos recursos garantidores a partir do ano de 2008.

§ 2º Fica vedada a realização ou a manutenção de aplicações dos recursos em terrenos a partir do ano de 2008.

§ 3º No caso de recepção de recursos de planos de benefícios cuja contratação tenha sido feita originalmente por meio de entidade fechada de previdência complementar, os respectivos imóveis urbanos podem ser oferecidos exclusivamente como ativos garantidores das provisões de planos de sociedades seguradoras e de entidades abertas de previdência complementar para os quais os recursos tenham sido transferidos.

§ 4º Os recursos dos planos das sociedades seguradoras e das entidades abertas de previdência complementar referidos no § 3º ficam sujeitos aos limites a seguir especificados, relativamente à aplicação em imóveis urbanos:

I - até 14% (quatorze por cento), durante o ano de 2005;

II - até 11 % (onze por cento), durante os anos de 2006, 2007 e 2008;

III - até 8% (oito por cento), a partir do ano de 2009.

§ 5º A diferença positiva entre o valor de reavaliação e o valor contabilizado dos imóveis não será computada para efeito de cobertura das reservas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras, das sociedades de capitalização e das entidades abertas de previdência complementar, pelo prazo de doze meses contados da data de reavaliação.

§ 6º Até 2007, podem ser oferecidos como ativos garantidores, observado o limite de 5% (cinco por cento) do valor total dos recursos, os direitos resultantes da venda dos imóveis urbanos que tenham pertencido a sociedades seguradoras, sociedades de capitalização e entidades abertas de previdência complementar.

### Capítulo III

#### DOS REQUISITOS DE DIVERSIFICAÇÃO

Art. 12. Além dos limites estabelecidos no Capítulo II, devem ser observados os seguintes requisitos de diversificação:

I - a aplicação em quaisquer títulos ou valores mobiliários de emissão ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica que não instituição financeira, de sua controladora, de sociedades por ela direta ou indiretamente controladas e de coligadas ou outras sociedades sob controle comum, bem como de um mesmo estado, município ou fundo de investimento não pode exceder 10% (dez por cento) do valor total dos recursos;

II - as aplicações em quaisquer títulos ou valores mobiliários de emissão ou coobrigação de uma mesma instituição

financeira, de sua controladora, de sociedades por ela direta ou indiretamente controladas e de coligadas ou outras sociedades sob controle comum não pode exceder 20% (vinte por cento) do valor total dos recursos.

§ 1º Para efeito do limite estabelecido no inciso II, devem ser computados os valores dos depósitos de poupança realizados em uma mesma instituição financeira.

§ 2º Os limites estabelecidos neste artigo não se aplicam:

I - aos títulos de emissão do Tesouro Nacional, aos títulos de emissão do Banco Central do Brasil e aos créditos securitizados pelo Tesouro Nacional;

II - aos investimentos em cotas de fundos de investimento referidos no art. 4º, inciso I, alínea "e";

III - aos investimentos em cotas de fundos de investimento de que trata a Subseção II do Capítulo II.

Art. 13. As aplicações dos recursos em cotas de quaisquer dos fundos de investimento a seguir especificados não podem exceder 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio líquido desses:

I - fundo de investimento em direitos creditórios, constituído sob a forma de condomínio fechado;

II - fundo de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, constituído sob a forma de condomínio fechado;

III - fundo de investimento imobiliário;

IV - fundo de investimento em participações;

V - fundo de investimento em empresas emergentes.

Art. 14. O total das aplicações em valores mobiliários de uma mesma série, exceto ações, bônus de subscrição de ações, recibos de subscrição de ações de uma companhia e certificados de recebíveis imobiliários, não pode exceder 25% (vinte e cinco por cento) da série.

SUMULA:

IDENTIF RES 3308/2005

DOU 05/09/2005 PAG 55-57

REFER BL LEI 4595/64 ART/9.

BL DL 73/66 ART/28.

BL DL 261/67 ART/4.

BL LEI 10185/2001 ART/1 PARAG/5.

BL LEI/COMPLEMENTAR 109/2001 ART/9 PARAG/1.

ALTERA RES CMN 3042/2002 ART/1.

REVOGA RES CMN 3034/2002 3144/2003.

REVOGA RES CMN 3121/2003 ART/11 PARAGRAFO UNICO.

ATUALIZA 01- RES CMN 3358/2006 DOU 04/04/2006 PAG 19 -

ALTERACAO: ART/10 (REGULAMENTO).

## ANEXO B – RESOLUÇÃO Nº 3.358/2006

RESOLUCAO 3.358

-----  
 Altera o Regulamento anexo à Resolução 3.308, de 2005, que dispõe sobre a aplicação dos recursos das reservas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras, das sociedades de capitalização e das entidades abertas de previdência complementar, bem como a aceitação dos ativos correspondentes como garantidores dos respectivos recursos, na forma da legislação e da regulamentação em vigor.

O BANCO CENTRAL DO BRASIL, na forma do art. 9º da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, torna público que o CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL, em sessão realizada em 31 de março de 2006, tendo em vista o disposto nos arts. 28 do Decreto-lei 73, de 21 de novembro de 1966, 4º do Decreto-lei 261, de 28 de fevereiro de 1967, 1º, § 5º, da Lei 10.185, de 12 de fevereiro de 2001, e 9º, § 1º, da Lei Complementar 109, de 29 de maio de 2001,

R E S O L V E U:

Art. 1º Alterar o art. 10 do Regulamento anexo à Resolução 3.308, de 31 de agosto de 2005, que passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 10. No segmento de renda variável, os recursos devem ser aplicados, limitados a 49% (quarenta e nove por cento) no conjunto dos investimentos, isolada ou cumulativamente:

I - até 49% (quarenta e nove por cento) em:

a) ações de emissão de companhias que, em função de adesão aos padrões de governança societária definidos - conforme Anexo I do Regulamento anexo à Resolução 3.121, de 25 de setembro de 2003, e alterações posteriores - por bolsa de valores ou entidade mantenedora de mercado de balcão organizado credenciada na CVM, sejam admitidas à negociação em segmento especial por essa mantido nos moldes do Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo - Bovespa;

b) bônus de subscrição de ações, recibos de subscrição de ações e certificados de depósitos de ações de emissão de companhias que atendam às condições da alínea 'a' deste inciso;

c) cotas de fundos de investimento classificados como

fundos de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujas carteiras estejam representadas exclusivamente por valores mobiliários referidos nas alíneas 'a' e 'b' deste inciso, ressalvadas as disponibilidades de caixa permitidas pela regulamentação em vigor;

d) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujas carteiras estejam representadas exclusivamente por cotas dos fundos de investimento referidos na alínea 'c' deste inciso, ressalvadas as disponibilidades de caixa permitidas pela regulamentação em vigor;

e) cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações da Bovespa, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

f) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações da Bovespa, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

II - até 40% (quarenta por cento) em:

a) ações de emissão de companhias que, em função de adesão aos padrões de governança societária definidos - conforme Anexo II do Regulamento anexo à Resolução 3.121, de 2003, e alterações posteriores - por bolsa de valores ou entidade mantenedora de mercado de balcão organizado credenciada na CVM, sejam classificadas no Nível 2 da Bovespa;

b) bônus de subscrição de ações, recibos de subscrição de ações e certificados de depósitos de ações de emissão de companhias que atendam às condições da alínea 'a' deste inciso;

c) cotas de fundos de investimento classificados como fundos de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujas carteiras estejam representadas exclusivamente por valores mobiliários referidos nas alíneas 'a' e 'b' deste inciso, ressalvadas as disponibilidades de caixa permitidas pela regulamentação em vigor;

d) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujas carteiras estejam representadas exclusivamente por cotas dos fundos de investimento referidos na alínea 'c' deste inciso, ressalvadas as disponibilidades de caixa permitidas pela regulamentação em vigor;

e) cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações do Nível 2 da Bovespa, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

f) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações do Nível 2 da Bovespa, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

III - até 35% (trinta e cinco por cento) em:

a) ações de emissão de companhias que, em função de adesão aos padrões de governança societária definidos - conforme Anexos II e III do Regulamento anexo à Resolução 3.121, de 2003, e alterações posteriores - por bolsa de valores ou entidade mantenedora de mercado de balcão organizado credenciada na CVM, sejam classificadas no Nível 1 da Bovespa ou admitidas à negociação em segmento especial por essa mantido nos moldes do Bovespa Mais;

b) bônus de subscrição de ações, recibos de subscrição de ações e certificados de depósitos de ações de emissão de companhias que atendam às condições da alínea 'a' deste inciso;

c) cotas de fundos de investimento classificados como fundos de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujas carteiras estejam representadas exclusivamente por valores mobiliários referidos nas alíneas 'a' e 'b' deste inciso, ressalvadas as disponibilidades de caixa permitidas pela regulamentação em vigor;

d) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujas carteiras estejam representadas exclusivamente por cotas dos fundos de investimento referidos na alínea 'c' deste inciso, ressalvadas as disponibilidades de caixa permitidas pela regulamentação em vigor;

e) cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações do Nível 1 da Bovespa ou do Bovespa Mais, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

f) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações do Nível 1 da Bovespa ou do Bovespa Mais, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

IV - até 30% (trinta por cento) nos ativos abaixo relacionados que não satisfaçam as condições previstas nos incisos I a III:

a) ações, bônus de subscrição de ações, recibos de subscrição de ações e certificados de depósitos de ações de emissão de companhias abertas negociadas em bolsa de valores;

b) cotas de fundos de investimento classificados como



fundos de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujas carteiras estejam representadas por valores mobiliários referidos na alínea 'a' deste inciso;

c) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujas carteiras estejam representadas por cotas dos fundos de investimento referidos na alínea 'b' deste inciso;

d) cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices do mercado de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

e) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices do mercado de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

V - até 15% (quinze por cento) em:

a) cotas de fundos de investimento classificados como fundos multimercado, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

b) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos multimercado, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

VI - até 5% (cinco por cento) em ações, em bônus de subscrição de ações, em recibos de subscrição de ações e em certificados de depósitos de ações de companhia aberta admitidos à negociação em mercado de balcão organizado por entidade credenciada na CVM, quando referidos ativos não satisfizerem as condições previstas nos incisos I a III, alíneas 'a' e 'b';

VII - até 3% (três por cento) nos seguintes ativos, observadas as condições definidas no § 2º:

a) ações e debêntures de emissão de sociedades de propósito específico constituídas com a finalidade de viabilizar financiamento de projetos;

b) cotas de fundos de investimento em empresas emergentes;

c) cotas de fundos de investimento em participações;

d) cotas de fundos de investimento classificados como fundos de ações, constituídos sob a forma de condomínio fechado;

e) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos de ações, constituídos sob a forma de condomínio fechado;

f) cotas de fundos de investimento classificados como

fundos referenciados em índices do mercado de ações, constituídos sob a forma de condomínio fechado;

g) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices do mercado de ações, constituídos sob a forma de condomínio fechado;

VIII - até 3% (três por cento) em:

a) certificados de depósito de valores mobiliários com lastro em ações de emissão de companhia aberta, ou de companhia que tenha características semelhantes às companhias abertas brasileiras, com sede no exterior (Brazilian Depositary Receipts - BDRs), classificados nos Níveis II e III definidos na regulamentação baixada pela CVM, cujos programas tenham sido registrados naquela autarquia;

b) ações de emissão de companhias sediadas em países signatários do Mercosul - Mercado Comum do Sul ou em certificados de depósito dessas ações admitidos à negociação em bolsa de valores no País, observado o disposto na Resolução 1.968, de 30 de setembro de 1992;

c) debêntures com participação nos lucros cuja distribuição tenha sido registrada na CVM.

§ 1º É vedada a aplicação de recursos no caso das inversões de que trata o inciso VI em ações que não pertençam a índice de mercado de balcão organizado, ou que não tenham pertencido ao mesmo índice no mês anterior, bem como nos respectivos bônus de subscrição, recibos de subscrição e certificados de depósitos de ações.

§ 2º As aplicações referidas no inciso VII ficam condicionadas à observância de que as sociedades de propósito específico e as empresas emissoras dos ativos integrantes das carteiras dessas sociedades, dos fundos de investimento em empresas emergentes e dos fundos de investimento em participações:

I - prevejam em seus estatutos ou regulamentos:

a) proibição de emissão de partes beneficiárias e inexistência desses títulos em circulação;

b) mandato unificado de até dois anos para todo o conselho de administração;

c) disponibilização de contratos com partes relacionadas, acordos de acionistas e programas de opções de aquisição de ações ou de outros títulos ou valores mobiliários de emissão da companhia;

d) adesão à câmara de arbitragem para resolução de conflitos societários; e,

e) auditoria anual de suas demonstrações contábeis por auditores independentes registrados na CVM;

II - obriguem-se formalmente, perante o fundo ou os sócios da sociedade de propósito específico a, no caso de abertura de seu capital, aderir a segmento especial de bolsa de valores ou de entidade mantenedora de mercado de balcão organizado que assegure, no mínimo, níveis diferenciados de práticas de governança corporativa previstos no inciso I.

§ 3º As aplicações em ações de uma mesma companhia não podem exceder:

I - 20% (vinte por cento) do capital votante dessa;

II - 20% (vinte por cento) do capital total dessa;

III - 5% (cinco por cento) do valor total dos recursos, podendo esse limite ser majorado para até 10% (dez por cento) no caso de ações:

a) de emissão de companhias que, em função de adesão aos padrões de governança societária definidos - conforme Anexos I e II ao Regulamento anexo à Resolução 3.121, de 2003, e alterações posteriores - por bolsa de valores ou entidade mantenedora de mercado de balcão organizado credenciada na CVM, sejam admitidas à negociação em segmento especial por essa mantido nos moldes do Novo Mercado ou classificadas nos moldes do Nível 2 da Bovespa;

b) representativas de percentual igual ou superior a 3% (três por cento) do Ibovespa, do IBX ou do IBX 50.

§ 4º Para fins de verificação da observância dos limites de que trata o § 3º, deve ser adicionado, ao total de ações, o total de bônus de subscrição e de debêntures conversíveis em ações de uma mesma companhia." (NR)

Art. 2º Esta resolução entra em vigor na data de sua publicação.

Brasília, 31 de março de 2006.

Henrique de Campos Meirelles  
Presidente

SUMULA:

IDENTIF RES 3358/2006  
DOU 04/04/2006 PAG 19-20  
REFER BL LEI 4595/64 ART/9.  
BL DL 73/66 ART/28.  
BL DL 261/67 ART/4.  
BL LEI 10185/2001 ART/1 PARAG/5.  
BL LEI/COMPLEMENTAR 109/2001 ART/9 PARAG/1.  
CITA RES CMN 3121/2003 ANEXO/I ANEXO/II ANEXO/III (REGULAMEN  
ALTERA RES CMN 3308/2005 ART/10 (REGULAMENTO).

ATUALIZA

**ANEXO C – PROCESSO SUSEP 15414.004250/2006-28**

**DETEC**                    **Departamento Técnico Atuarial**  
**GEPEP**                 **Gerência Técnica de Previdência e Seguro de Pessoas**  
**DIPES**                 **Divisão de Seguro de Pessoas**  
**BRASILPREV SEGUROS E PREVIDÊNCIA S/A**  
**VGBL AVERBADO - Composto**  
**Processo SUSEP**        **15414.004250/2006-28**  
**N°**

<b>Características</b>			
<b>Data de Aprovação</b>	03/10/2006		
<b>Data de Início de Comercialização</b>	03/10/2006		
<b>Com Reversão de Resultado Financeiro Durante o Período de Pagamento de Indenização</b>			
<b>Prazo Durante o qual Haverá Apuração de Resultados Financeiros :</b>	PAGAMENTO DE INDENIZAÇÃO SOB A FORMA DE RENDA		
<b>Percentual de Reversão de Resultados Financeiros</b>	80 %		
<b>Percentual de Gestão Financeira</b>	0 % aa		
<b>Denominação do FIE</b>	BRASILPREV RENDA TOTAL COMPOSTO 49 II FI EM COTAS		
<b>CNPJ do FIE</b>	05.954.445/0001-24		
<b>Taxa de Administração do FIE</b>	%		
<b>Investimentos em Renda Variável</b>			
<b>Percentual Mínimo</b>	0 %		
<b>Percentual Máximo</b>	49 %		
<b>Parâmetros Técnicos</b>			
<b>Tipo de Renda</b>	<b>Tábuas Biométricas</b>		<b>Taxas de Juros a.a.</b>
	<b>Sexo Masculino</b>	<b>Sexo Feminino</b>	
Renda Mensal Vitalícia	AT - 2000 MS	AT - 2000 FS	0 %
Renda Mensal Vitalícia com Prazo Mínimo Garantido	AT - 2000 MS	AT - 2000 FS	0 %
Renda Mensal Temporária	AT - 2000 MS	AT - 2000 FS	0 %
Renda Reversível ao Beneficiário Indicado	AT - 2000 MS	AT - 2000 FS	0 %

Renda Mensal Vitalícia Reversível ao Cônjuge com Continuidade aos Menores	AT - 2000 MS	AT - 2000 FS	0 %
Índice de Atualização de Valores	IPCA/IBGE		
Carregamento			
Cobrado quando do pagamento dos prêmios.			

**ANEXO D – PROCESSO SUSEP 15414.003817/2006-49**

DETEC Departamento Técnico Atuarial

GEPEP Gerência Técnica de Previdência e Seguro de Pessoas

DIPLA Divisão de Análise de Planos Previdenciários

BRASILPREV SEGUROS E PREVIDÊNCIA S/A

PGBL AVERBADO - Composto

Processo SUSEP 15414.003817/2006-49  
N°

<b>Características</b>			
<b>Data de Aprovação</b>	05/09/2006		
<b>Data de Início de Comercialização</b>	29/09/2006		
<b>Com Reversão de Resultado Financeiro Durante o Período de Pagamento de Benefício</b>			
Prazo Durante o qual Haverá Apuração de Resultados Financeiros :	PAGAMENTO DE BENEFÍCIO SOB A FORMA DE RENDA		
Percentual de Reversão de Resultados Financeiros	20 %		
Percentual de Gestão Financeira	0 % aa		
<b>Denominação do FIE</b>	BRASILPREV RENDA TOTAL COMPOSTO 49 II FI EM COTAS		
<b>CNPJ do FIE</b>	05.954.445/0001-24		
<b>Taxa de Administração do FIE</b>	%		
<b>Investimentos em Renda Variável</b>			
Percentual Mínimo	0 %		
Percentual Máximo	49 %		
<b>Parâmetros Técnicos</b>			
Tipo de Renda	Tábuas Biométricas		Taxas de Juros a.a.
	Sexo Masculino	Sexo Feminino	
Renda Mensal Vitalícia	AT - 83 M	AT - 83 F	0 %
Renda Mensal Vitalícia com Prazo Mínimo Garantido	AT - 83 M	AT - 83 F	0 %
Renda Mensal Temporária	AT - 83 M	AT - 83 F	0 %
Renda Reversível ao Beneficiário Indicado	AT - 83 M	AT - 83 F	0 %
Renda Mensal Vitalícia Reversível ao Cônjuge com Continuidade aos Menores	AT - 83 M	AT - 83 F	0 %
Índice de Atualização de Valores	IPCA/IBGE		
Carregamento			
Cobrado quando do pagamento das contribuições			

## ANEXO E – PROCESSO SUSEP 15414.003818/2006-93

DETEC Departamento Técnico Atuarial  
 GEPEP Gerência Técnica de Previdência e Seguro de Pessoas  
 DIPLA Divisão de Análise de Planos Previdenciários  
 BRASILPREV SEGUROS E PREVIDÊNCIA S/A  
 PGBL AVERBADO - Composto  
 Processo SUSEP N° 15414.003818/2006-93

<b>Características</b>			
<b>Data de Aprovação</b>	05/09/2006		
<b>Data de Início de Comercialização</b>	05/09/2006		
<b>Sem Reversão de Resultado Financeiro Durante o Período de Pagamento de Benefício</b>			
<b>Denominação do FIE</b>	BRASILPREV RENDA TOTAL COMPOSTO 49 II FI EM COTAS		
<b>CNPJ do FIE</b>	05.954.445/0001-24		
<b>Taxa de Administração do FIE</b>	%		
<b>Investimentos em Renda Variável</b>			
Percentual Mínimo	0 %		
Percentual Máximo	49 %		
<b>Parâmetros Técnicos</b>			
Tipo de Renda	Tábuas Biométricas		Taxas de Juros a.a.
	Sexo Masculino	Sexo Feminino	
Renda Mensal Vitalícia	AT - 83 M	AT - 83 F	4 %
Renda Mensal Vitalícia com Prazo Mínimo Garantido	AT - 83 M	AT - 83 F	4 %
Renda Mensal Temporária	AT - 83 M	AT - 83 F	4 %
Renda Reversível ao Beneficiário Indicado	AT - 83 M	AT - 83 F	4 %
Renda Mensal Vitalícia Reversível ao Cônjuge com Continuidade aos Menores	AT - 83 M	AT - 83 F	4 %
Índice de Atualização de Valores	IPCA/IBGE		
Carregamento			
Cobrado quando do pagamento das contribuições			

This document was created with Win2PDF available at <http://www.win2pdf.com>.  
The unregistered version of Win2PDF is for evaluation or non-commercial use only.



ANEXO F – ANÁLISE DOS INDICADORES E FLEXIBILIZAÇÃO DAS CARTEIRAS

Data	Selic				IPCA		Selic Deflac			Ibovespa deflac			Ibovespa			Carteira 1		Carte	
	variação	fator	fator acum	acum	bruto	fator	fator	fator acum	variação	bruto	acum	variação	bruto	acum	Variação	Var	Ren	Var	
dez/94					1,71					11493,49			4353,9						
dez/94					1,7	1,017	1,016465	1,016465	1,646528	1,646528	9914,698	-13,74	-13,74	3885	-10,77	-10,77	1,646528	1,646528	0,108235
jan/95	3,374519	1,033745	1,033745	3,374519	1,02	1,0102	1,022104	1,038933	3,893327	2,210404	8347,231	-27,37	-15,81	3270,8	-24,88	-15,81	2,210404	3,893327	0,408411
fev/95	3,25295	1,03253	1,067372	6,73724	1,55	1,0155	1,026707	1,06668	6,668013	2,670707	7410,667	-35,52	-11,22	2978,9	-31,58	-8,92	2,670707	6,668013	1,281631
mar/95	4,262103	1,042621	1,112865	11,28649	2,43	1,0243	1,01782	1,085688	8,568796	1,781961	9262,34	-19,41	24,99	3813,7	-12,41	28,02	1,781961	8,568796	4,102424
abr/95	4,255263	1,042553	1,16022	16,02202	2,67	1,0267	1,015368	1,102373	10,23726	1,536781	8800,998	-23,43	-4,98	3720,5	-14,55	-2,44	1,536781	10,23726	0,885019
mai/95	4,247813	1,042478	1,209504	20,95042	2,26	1,0226	1,017404	1,121558	12,15583	1,740397	8335,377	-27,48	-5,29	3603,3	-17,24	-3,15	1,740397	12,15583	1,037303
jun/95	4,03973	1,040397	1,258365	25,83649	2,36	1,0236	1,016248	1,139781	13,97809	1,624763	8762,644	-23,76	5,13	3877,4	-10,94	7,61	1,624763	13,97809	1,974881
jul/95	4,023107	1,040231	1,30899	30,89903	0,99	1,0099	1,028219	1,171944	17,1944	2,821868	9645,925	-16,07	10,08	4310,5	-1,00	11,17	2,821868	17,1944	3,547688
ago/95	3,839804	1,038398	1,359253	35,9253	0,99	1,0099	1,023118	1,199038	19,90375	2,311844	10348,18	-9,96	7,28	4670,1	7,26	8,34	2,311844	19,90375	2,808692
set/95	3,324731	1,033247	1,404444	40,44445	1,41	1,0141	1,016579	1,218916	21,89164	1,657902	9020,452	-21,52	-12,83	4128,3	-5,18	-11,60	1,657902	21,89164	0,209057
out/95	3,091278	1,030913	1,44786	44,78598	1,47	1,0147	1,013852	1,235801	23,58007	1,385186	9428,546	-17,97	4,52	4378,5	0,57	6,06	1,385186	23,58007	1,699077
nov/95	2,875548	1,028755	1,489494	48,94937	1,56	1,0156	1,011986	1,250613	25,06133	1,19863	9257,353	-19,46	-1,82	4299	-1,26	-1,82	1,19863	25,06133	0,897199
dez/95	2,777329	1,027773	1,530862	53,08618	1,34	1,0134	1,012201	1,265873	26,58726	1,220139	10778,28	-6,22	16,43	5151,5	18,32	19,83	1,220139	26,58726	2,741065
jan/96	2,576489	1,025765	1,570304	57,03043	1,03	1,0103	1,01308	1,28243	28,24301	1,307995	10267,05	-10,67	-4,74	4957,7	13,87	-3,76	1,307995	28,24301	0,70288
fev/96	2,351467	1,023515	1,607229	60,72295	0,35	1,0035	1,018643	1,306338	30,63385	1,8643	10225,46	-11,03	-0,41	4954,9	13,80	-0,06	1,8643	30,63385	1,637362
mar/96	2,220825	1,022208	1,642923	64,29232	1,26	1,0126	1,00798	1,316763	31,67629	0,797985	10524,58	-8,43	2,93	5164,1	18,61	4,22	0,797985	31,67629	1,010712
abr/96	2,06804	1,02068	1,6769	67,68995	1,22	1,0122	1,007832	1,327076	32,70758	0,783202	11532,91	0,34	9,58	5727,9	31,56	10,92	0,783202	32,70758	1,662953
mai/96	2,012757	1,020128	1,710651	71,06514	1,19	1,0119	1,00778	1,337401	33,74006	0,778018	12025,86	4,63	4,27	6043,8	38,81	5,52	0,778018	33,74006	1,127645
jun/96	1,977276	1,019773	1,744476	74,44757	1,11	1,0111	1,008096	1,348228	34,82281	0,809588	12050,09	4,84	0,20	6123,2	40,64	1,31	0,809588	34,82281	0,748777
jul/96	1,928574	1,019286	1,778119	77,81192	0,44	1,0044	1,015212	1,368738	36,87375	1,521217	12264,16	6,71	1,78	6259,4	43,77	2,22	1,521217	36,87375	1,546745
ago/96	1,96791	1,019679	1,813111	81,3111	0,15	1,0015	1,017514	1,39271	39,27099	1,75142	12612,42	9,74	2,84	6446,8	48,07	2,99	1,75142	39,27099	1,860244
set/96	1,904047	1,01904	1,847634	84,76335	0,3	1,003	1,01554	1,414352	41,43521	1,553967	12743,03	10,87	1,04	6533,1	50,05	1,34	1,553967	41,43521	1,502127
out/96	1,858629	1,018586	1,881974	88,19742	0,32	1,0032	1,014795	1,435278	43,52782	1,479548	12960,78	12,77	1,71	6666	53,10	2,03	1,479548	43,52782	1,502471
nov/96	1,804283	1,018043	1,91593	91,59303	0,47	1,0047	1,013281	1,45434	45,43398	1,328079	13623,73	18,53	5,12	7039,9	61,69	5,61	1,328079	45,43398	1,706776
dez/96	1,804321	1,018043	1,9505	95,04998	1,18	1,0118	1,005454	1,462272	46,22717	0,545393	15233,47	32,54	11,82	7964,6	82,93	13,14	0,545393	46,22717	1,672425
jan/97	1,731829	1,017318	1,984279	98,42792	0,5	1,005	1,011666	1,47933	47,933	1,166566	16802,18	46,19	10,30	8828,7	102,78	10,85	1,166566	47,933	2,079688
fev/97	1,672399	1,016724	2,017464	101,7464	0,51	1,0051	1,011259	1,495986	49,59856	1,125884	17124,59	48,99	1,92	9044	107,72	2,44	1,125884	49,59856	1,205181
mar/97	1,641626	1,016416	2,050583	105,0583	0,88	1,0088	1,007728	1,507547	50,75471	0,77284	18735,79	63,01	9,41	9982	129,27	10,37	0,77284	50,75471	1,636425
abr/97	1,659641	1,016596	2,084616	108,4616	0,41	1,0041	1,011697	1,525181	52,51805	1,169674	21205,27	84,50	13,18	11344	160,55	13,64	1,169674	52,51805	2,370762
mai/97	1,58447	1,015845	2,117646	111,7646	0,54	1,0054	1,010611	1,541364	54,13644	1,061109	23365,24	103,29	10,19	12567	188,64	10,78	1,061109	54,13644	1,973599
jun/97	1,606839	1,016068	2,151673	115,1673	0,22	1,0022	1,013808	1,562648	56,26476	1,380802	23879,78	107,77	2,10	12872	195,64	2,43	1,380802	56,26476	1,462938
jul/97	1,60384	1,016038	2,186182	118,6182	-0,02	0,9998	1,016062	1,587746	58,77464	1,606175	19685,46	71,27	-17,56	10609	143,67	-17,58	1,606175	58,77464	-0,310874
ago/97	1,585854	1,015859	2,220852	122,0852	0,06	1,0006	1,015294	1,612029	61,20289	1,529366	21876,72	90,34	11,13	11797	170,95	11,20	1,529366	61,20289	2,489566
set/97	1,590284	1,015903	2,25617	125,617	0,23	1,0023	1,014396	1,635235	63,52351	1,439567	16625,68	44,65	-24,00	8986	106,39	-23,83	1,439567	63,52351	-1,104676
out/97	1,672878	1,016729	2,293913	129,3913	0,17	1,0017	1,028686	1,682144	68,21436	2,868606	17351,05	50,96	4,36	9394	115,76	4,54	2,868606	68,21436	3,018041
nov/97	3,043483	1,030435	2,363728	136,3728	0,43	1,0043	1,025315	1,724727	72,47267	2,531481	18751,74	63,15	8,07	10196	134,18	8,54	2,531481	72,47267	3,085598
dez/97	2,972366	1,029724	2,433986	143,3986	0,71	1,0071	1,019462	1,758293	75,82926	1,946158	17750,29	54,44	-5,34	9720	123,25	-4,67	1,946158	75,82926	1,217485
jan/98	2,669976	1,0267	2,498973	149,8973	0,46	1,0046	1,016624	1,787522	78,75217	1,662353	19214,14	67,17	8,25	10570	142,77	8,74	1,662353	78,75217	2,320809
fev/98	2,13	1,0213	2,552201	155,2201	0,34	1,0034	1,018537	1,820657	82,06569	1,853697	21641,85	88,30	12,64	11946	174,37	13,02	1,853697	82,06569	2,931829
mar/98	2,2	1,022	2,60835	160,835	0,24	1,0024	1,014665	1,847356	84,73565	1,46648	21103,87	83,62	-2,49	11677	168,20	-2,25	1,46648	84,73565	1,071249
abr/98	1,71	1,0171	2,652953	165,2953	0,5	1,005	1,011244	1,868128	86,81278	1,124378	17706,17	54,05	-16,10	9846	126,14	-15,68	1,124378	86,81278	-0,598049
mai/98	1,63	1,0163	2,696196	169,6196	0,02	1,0002	1,015797	1,897638	89,76383	1,579684	17400,57	51,40	-1,73	9678	122,28	-1,71	1,579684	89,76383	1,24912
jun/98	1,6	1,016	2,739335	173,9335	-0,12	0,9988	1,018222	1,932217	93,22168	1,822187	19273,79	67,69	10,77	10707	145,92	10,63	1,822187	93,22168	2,716496
jul/98	1,7	1,017	2,785904	178,5904	-0,51	0,9949	1,020002	1,970865	97,0865	2,000201	11710,04	1,88	-39,24	6472	48,65	-39,55	2,000201	97,0865	-2,12419
ago/98	1,48	1,0148	2,827135	182,7135	-0,22	0,9978	1,02716	2,024393	102,4393	2,715975	11955,27	4,02	2,09	6593	51,43	1,87	2,715975	102,4393	2,653796
set/98	2,49	1,0249	2,897531	189,7531	0,02	1,0002	1,029194	2,083494	108,3494	2,919416	12775,97	11,16	6,86	7047	61,85	6,89	2,919416	108,3494	3,31395
out/98	2,94	1,0294	2,982718	198,2718															

**ANEXO F – ANÁLISE DOS INDICADORES E FLEXIBILIZAÇÃO DAS CARTEIRAS**

mai/99	2,02	1,0202	3,538076	253,8076	0,3	1,003	1,017149	2,376811	137,6811	1,714855	19334,35	68,22	-2,59	11089	154,69	-2,30	1,714855	137,6811	1,284195
jun/99	1,67	1,0167	3,597161	259,7161	0,19	1,0019	1,014772	2,411921	141,1921	1,477193	20232,2	76,03	4,64	11626	167,02	4,84	1,477193	141,1921	1,793855
jul/99	1,66	1,0166	3,656874	265,6874	1,09	1,0109	1,005639	2,425521	142,5521	0,563854	17974,08	56,38	-11,16	10441	139,81	-10,19	0,563854	142,5521	-0,608633
ago/99	1,57	1,0157	3,714287	271,4287	0,56	1,0056	1,010044	2,449882	144,9882	1,004375	18084,55	57,35	0,61	10564	142,63	1,18	1,004375	144,9882	0,965399
set/99	1,49	1,0149	3,76963	276,963	0,31	1,0031	1,011764	2,478701	147,8701	1,176353	18953,64	64,91	4,81	11106	155,08	5,13	1,176353	147,8701	1,539288
out/99	1,3839	1,013839	3,821798	282,1798	1,19	1,0119	1,001916	2,483451	148,3451	0,19162	19732,56	71,68	4,11	11700	168,72	5,35	0,19162	148,3451	0,583418
nov/99	1,39	1,0139	3,874921	287,4921	0,95	1,0095	1,004359	2,494275	149,4275	0,435859	23018,52	100,27	16,65	13778	216,45	17,76	0,435859	149,4275	2,057521
dez/99	1,599585	1,015996	3,936904	293,6904	0,6	1,006	1,009936	2,519059	151,9059	0,993623	28383,15	146,95	23,31	17091	292,54	24,05	0,993623	151,9059	3,224832
jan/00	1,580966	1,01581	3,999145	299,9145	0,62	1,0062	1,00955	2,543117	154,3117	0,955045	27047,98	135,33	-4,70	16388	276,40	-4,11	0,955045	154,3117	0,389131
fev/00	1,45	1,0145	4,057132	305,7132	0,13	1,0013	1,013183	2,576643	157,6643	1,318286	29109,54	153,27	7,62	17660	305,61	7,76	1,318286	157,6643	1,948644
mar/00	1,45	1,0145	4,115961	311,5961	0,22	1,0022	1,012273	2,608266	160,8266	1,2273	29308,79	155,00	0,68	17820	309,29	0,91	1,2273	160,8266	1,173018
abr/00	1,105908	1,011059	4,161479	316,1479	0,42	1,0042	1,00683	2,626081	162,6081	0,683039	25447,03	121,40	-13,18	15537	256,85	-12,81	0,683039	162,6081	-0,702876
mai/00	1,493721	1,014937	4,22364	322,364	0,01	1,0001	1,014836	2,665041	166,5041	1,483573	24493	113,10	-3,75	14956	243,51	-3,74	1,483573	166,5041	0,960307
jun/00	1,391674	1,013917	4,28242	328,242	0,23	1,0023	1,01159	2,695929	169,5929	1,159008	27330,46	137,79	11,58	16727	284,18	11,84	1,159008	169,5929	2,201585
jul/00	1,306009	1,01306	4,338348	333,8348	1,61	1,0161	0,997008	2,687864	168,7864	-0,299174	26458,42	130,20	-3,19	16454	277,91	-1,63	-0,299174	168,7864	-0,588329
ago/00	1,405423	1,014054	4,399321	339,9321	1,31	1,0131	1,000942	2,690395	169,0395	0,094189	27532,11	139,55	4,06	17346	298,40	5,42	0,094189	169,0395	0,490573
set/00	1,180499	1,011805	4,451255	345,1255	0,23	1,0023	1,009483	2,715909	171,5909	0,948318	25223,4	119,46	-8,39	15928	265,83	-8,17	0,948318	171,5909	0,149334
out/00	1,287733	1,012877	4,508575	350,8575	0,14	1,0014	1,011461	2,747036	174,7036	1,146128	23510,3	104,55	-6,79	14867	241,46	-6,66	1,146128	174,7036	0,352345
nov/00	1,219895	1,012199	4,563575	356,3575	0,32	1,0032	1,00897	2,771678	177,1678	0,897025	20944,7	82,23	-10,91	13287	205,17	-10,63	0,897025	177,1678	-0,283944
dez/00	1,198101	1,011981	4,618251	361,8251	0,59	1,0059	1,006045	2,788434	178,8434	0,604534	23912,14	108,05	14,17	15259	250,47	14,84	0,604534	178,8434	1,960878
jan/01	1,264884	1,012649	4,676666	367,6666	0,57	1,0057	1,006909	2,8077	180,77	0,690946	27536,56	139,58	15,16	17672	305,89	15,81	0,690946	180,77	2,137575
fev/01	1,015824	1,010158	4,724173	372,4173	0,46	1,0046	1,005533	2,823235	182,3235	0,553279	24648,02	114,45	-10,49	15891	264,98	-10,08	0,553279	182,3235	-0,551033
mar/01	1,257864	1,012579	4,783597	378,3597	0,38	1,0038	1,008745	2,847925	184,7925	0,874541	22309,54	94,11	-9,49	14438	231,61	-9,14	0,874541	184,7925	-0,161663
abr/01	1,185997	1,01186	4,84033	384,033	0,58	1,0058	1,006025	2,865084	186,5084	0,602502	22916,77	99,39	2,72	14917	242,61	3,32	0,602502	186,5084	0,814436
mai/01	1,336755	1,013368	4,905034	390,5034	0,41	1,0041	1,00923	2,891528	189,1528	0,922971	22413,15	95,01	-2,20	14649	236,46	-1,80	0,922971	189,1528	0,610913
jun/01	1,272686	1,012727	4,967459	396,7459	0,52	1,0052	1,007488	2,913179	191,3179	0,748792	22160,22	92,81	-1,13	14559	234,39	-0,61	0,748792	191,3179	0,561064
jul/01	1,435413	1,014354	5,038763	403,8763	1,33	1,0133	1,00104	2,91621	191,621	0,104029	20660,15	79,76	-6,77	13754	215,90	-5,53	0,104029	191,621	-0,583294
ago/01	1,599994	1,016	5,119383	411,9383	0,7	1,007	1,008937	2,942273	194,2273	0,893738	19153,14	66,64	-7,29	12840	194,91	-6,65	0,893738	194,2273	0,074936
set/01	1,324296	1,013243	5,187178	418,7178	0,28	1,0028	1,010414	2,972913	197,2913	1,04138	15819,69	37,64	-17,40	10635	144,26	-17,17	1,04138	197,2913	-0,803177
out/01	1,534953	1,01535	5,266799	426,6799	0,83	1,0083	1,006992	2,993699	199,3699	0,69915	16764,95	45,86	5,98	11364	161,01	6,85	0,69915	199,3699	1,226756
nov/01	1,393438	1,013934	5,340189	434,0189	0,71	1,0071	1,006786	3,014014	201,4014	0,67862	18942,2	64,81	12,99	12931	197,00	13,79	0,67862	201,4014	1,909449
dez/01	1,39354	1,013935	5,414606	441,4606	0,65	1,0065	1,007387	3,03628	203,628	0,738738	19760,07	71,92	4,32	13577	211,84	5,00	0,738738	203,628	1,096636
jan/02	1,53	1,0153	5,49745	449,745	0,52	1,0052	1,010048	3,066788	206,6788	1,004775	18418,46	60,25	-6,79	12721	192,17	-6,30	1,004775	206,6788	0,225348
fev/02	1,248206	1,012482	5,566069	456,6069	0,36	1,0036	1,00885	3,09393	209,393	0,88502	20245,19	76,14	9,92	14033	222,31	10,31	0,88502	209,393	1,788311
mar/02	1,371323	1,013713	5,642398	464,2398	0,6	1,006	1,007667	3,117651	211,7651	0,766723	19007,3	65,37	-6,11	13254	204,42	-5,55	0,766723	211,7651	0,078601
abr/02	1,483667	1,014837	5,726113	472,6113	0,8	1,008	1,006782	3,138797	213,8797	0,678241	18616,01	61,97	-2,06	13085	200,54	-1,28	0,678241	213,8797	0,404554
mai/02	1,4149	1,014149	5,807131	480,7131	0,21	1,0021	1,010204	3,176537	217,6537	1,202375	18258,98	58,86	-1,92	12861	195,39	-1,71	1,202375	217,6537	0,890351
jun/02	1,329034	1,01329	5,88431	488,431	0,42	1,0042	1,009052	3,205292	220,5292	0,905232	15748,08	37,02	-13,75	11139	155,84	-13,39	0,905232	220,5292	-0,56045
jul/02	1,535435	1,015354	5,97466	497,466	1,19	1,0119	1,003414	3,216234	221,6234	0,341373	13639,01	18,67	-13,39	9762	124,21	-12,36	0,341373	221,6234	-1,03202
ago/02	1,44	1,0144	6,060695	506,0695	0,65	1,0065	1,007849	3,241478	224,1478	0,784898	14411,57	25,39	5,66	10382	138,45	6,35	0,784898	224,1478	1,272842
set/02	1,381283	1,013813	6,14441	514,441	0,72	1,0072	1,006566	3,26276	226,276	0,656556	11882,9	3,39	-17,55	8622	98,03	-16,95	0,656556	226,276	-1,163711
out/02	1,645932	1,016459	6,245543	524,5543	1,31	1,0131	1,003316	3,273579	227,3579	0,331588	13831,04	20,34	16,39	10167	133,51	17,92	0,331588	227,3579	1,937878
nov/02	1,540933	1,015409	6,341783	534,1783	3,02	1,0302	0,985643	3,22658	222,658	-1,435709	13875,88	20,73	0,32	10508	141,35	3,35	-1,435709	222,658	-1,259718
dez/02	1,742235	1,017422	6,452272	545,2272	2,1	1,021	0,996496	3,215274	221,5274	-0,350406	14573,42	26,80	5,03	11268	158,80	7,23	-0,350406	221,5274	0,187334
jan/03	1,97127	1,019713	6,579463	557,9463	2,25	1,0225	0,997274	3,206509	220,6509	-0,272597	13839,12	20,41	-5,04	10941	151,29	-2,90	-0,272597	220,6509	-0,749199
fev/03	1,8305	1,018305	6,6999	569,99	1,57	1,0157	1,002565	3,214733	221,4733	0,256473	12802,04	11,39	-7,49	10280	136,11	-6,04	0,256473	221,4733	-0,518557
mar/03	1,777049	1,01777	6,818961	581,8961	1,23	1,0123	1,005404	3,232105	223,2105	0,540402	13868,08	20,66	8,33	11273	158,92	9,66	0,540402	223,2105	1,319073
abr/03	1,87159	1,018716	6,946584	594,6584	0,97	1,0097	1,008929	3,260966	226,0966	0,892929	15298,04	33,10	10,31	12556	188,39	11,38	0,892929	226,0966	1,834752
mai/03	1,965343	1,019653	7,083108	608,3108	0,61	1,0061	1,013471	3,304895	230,4895	1,347126	16252,8	41,41	6,24	13421	208,25	6,89	1,347126	230,4895	1,836519
jun/03	1,856678	1,018567	7,214619	621,4619	-0,15	0,9985	1,020097	3,371313	237,1313	2,009693	15732,66	36,88	-3,20	12972	197,94	-3,35	2,009693	237,1313	1,488692
jul/03	2,084245	1,020842	7,364989	636,4989	0,2	1,002	1,0118805	3,43471	243,471	1,880484	16426,29	42,92	4,41	13571	211,70	4,62	1,880484	243,471	2,133321
ago/03	1,77426	1,017743	7,495663	649,5663	0,34	1,0034	1,014294	3,483806	248,3806	1,4294	18304,32	59,26	11,43	15174	248,52	11,81	1,4294	248,3806	

ANEXO F – ANÁLISE DOS INDICADORES E FLEXIBILIZAÇÃO DAS CARTEIRAS

dez/03	1,373243	1,013732	7,958596	695,8596	0,52	1,0052	1,008488	3,628456	262,8456	0,848829	26311,91	128,93	9,60	22236	410,71	10,17	0,848829	262,8456	1,724146
jan/04	1,26755	1,012676	8,059476	705,9476	0,76	1,0076	1,005037	3,646733	264,6733	0,503722	25661,31	123,27	-2,47	21851	401,87	-1,73	0,503722	264,6733	0,206085
fev/04	1,0844	1,010844	8,146873	714,6873	0,61	1,0061	1,004715	3,663928	266,3928	0,471524	25393,67	120,94	-1,04	21755	399,67	-0,44	0,471524	266,3928	0,320074
mar/04	1,37916	1,013792	8,259231	725,9231	0,47	1,0047	1,009049	3,697084	269,7084	0,904907	25724,49	123,82	1,30	22142	408,56	1,78	0,904907	269,7084	0,944693
abr/04	1,18185	1,011819	8,356843	735,6843	0,37	1,0037	1,008089	3,726988	272,6988	0,808857	22695,37	97,46	-11,78	19607	350,33	-11,45	0,808857	272,6988	-0,449552
mai/04	1,2278	1,012278	8,459448	745,9448	0,51	1,0051	1,007142	3,753604	275,3604	0,714158	22507,65	95,83	-0,83	19544	348,88	-0,32	0,714158	275,3604	0,560029
jun/04	1,22985	1,012299	8,563487	756,3487	0,71	1,0071	1,005162	3,77298	277,298	0,516185	24183,18	110,41	7,44	21148	385,73	8,21	0,516185	277,298	1,208993
jul/04	1,28689	1,012869	8,673689	767,3689	0,91	1,0091	1,003735	3,787072	278,7072	0,373491	25311,35	120,22	4,67	22336	413,01	5,62	0,373491	278,7072	0,802652
ago/04	1,29359	1,012936	8,785891	778,5891	0,69	1,0069	1,005995	3,809773	280,9773	0,599454	25663,48	123,29	1,39	22803	423,74	2,09	0,599454	280,9773	0,678628
set/04	1,25133	1,012513	8,895832	789,5832	0,33	1,0033	1,009183	3,844758	284,4758	0,9183	26074,88	126,87	1,60	23245	433,89	1,94	0,9183	284,4758	0,986775
out/04	1,213222	1,012132	9,003758	800,3758	0,44	1,0044	1,007698	3,874357	287,4357	0,769835	25745,11	124,00	-1,26	23052	429,46	-0,83	0,769835	287,4357	0,566381
nov/04	1,250989	1,01251	9,116394	811,6394	0,69	1,0069	1,005571	3,895942	289,5942	0,557145	27871,33	142,50	8,26	25128	477,14	9,01	0,557145	289,5942	1,327304
dez/04	1,482825	1,014828	9,251574	825,1574	0,86	1,0086	1,006175	3,92	292	0,617514	28808,18	150,65	3,36	26196	501,67	4,25	0,617514	292	0,891897
jan/05	1,38388	1,013839	9,379605	837,9605	0,58	1,0058	1,007992	3,951331	295,1331	0,799244	26623,68	131,64	-7,58	24350	459,27	-7,05	0,799244	295,1331	-0,038972
fev/05	1,218186	1,012182	9,493866	849,3866	0,59	1,0059	1,006245	3,976007	297,6007	0,624501	30586,02	166,12	14,88	28139	546,29	15,56	0,624501	297,6007	2,050328
mar/05	1,528179	1,015282	9,638949	863,8949	0,61	1,0061	1,009126	4,012292	301,2292	0,912612	28748,69	150,13	-6,01	26610	511,18	-5,43	0,912612	301,2292	0,220642
abr/05	1,411561	1,014116	9,775009	877,5009	0,87	1,0087	1,005369	4,033834	303,3834	0,53689	26608,18	131,51	-7,45	24843	470,59	-6,64	0,53689	303,3834	-0,261358
mai/05	1,50307	1,015031	9,921934	892,1934	0,49	1,0049	1,010081	4,0745	307,45	1,00813	26866,4	133,75	0,97	25207	478,95	1,47	1,00813	307,45	1,004362
jun/05	1,5856	1,015856	10,07926	907,9256	-0,02	0,9998	1,016059	4,139934	313,9934	1,605921	26705,47	132,35	-0,60	25051	475,37	-0,62	1,605921	313,9934	1,385429
jul/05	1,511352	1,015114	10,23159	923,1589	0,25	1,0025	1,012582	4,192023	319,2023	1,258206	27692,69	140,94	3,70	26042	498,13	3,96	1,258206	319,2023	1,502055
ago/05	1,658482	1,016585	10,40128	940,1278	0,17	1,0017	1,01486	4,254314	325,4314	1,485956	29770,98	159,02	7,50	28044	544,11	7,69	1,485956	325,4314	2,087844
set/05	1,503135	1,015031	10,55762	955,7623	0,35	1,0035	1,011491	4,303201	330,3201	1,149113	33410,98	190,69	12,23	31583	625,40	12,62	1,149113	330,3201	2,256869
out/05	1,407162	1,014072	10,70619	970,6186	0,75	1,0075	1,006523	4,33127	333,127	0,65227	31702,76	175,83	-5,11	30193	593,47	-4,40	0,65227	333,127	0,075768
nov/05	1,381042	1,01381	10,85404	985,4043	0,55	1,0055	1,008265	4,367067	336,7067	0,826496	33328,6	189,98	5,13	31916	633,04	5,71	0,826496	336,7067	1,256685
dez/05	1,473576	1,014736	11,01399	1001,399	0,36	1,0036	1,011096	4,415523	341,5523	1,109582	34810,4	202,87	4,45	33455	668,39	4,82	1,109582	341,5523	1,443226
jan/06	1,42931	1,014293	11,17141	1017,141	0,59	1,0059	1,008344	4,452366	345,2366	0,834387	39702,77	245,44	14,05	38382	781,55	14,73	0,834387	345,2366	2,156382
fev/06	1,145068	1,011451	11,29933	1029,933	0,41	1,0041	1,007321	4,48496	348,496	0,732067	39775,54	246,07	0,18	38610	786,79	0,59	0,732067	348,496	0,677189
mar/06	1,42231	1,014223	11,46004	1046,004	0,43	1,0043	1,009881	4,529274	352,9274	0,988061	38929,25	238,71	-2,13	37951	771,66	-1,71	0,988061	352,9274	0,676489
abr/06	1,077874	1,010779	11,58357	1058,357	0,21	1,0021	1,008661	4,568501	356,8501	0,866055	41316,65	259,48	6,13	40363	827,05	6,36	0,866055	356,8501	1,392716
mai/06	1,281365	1,012814	11,73199	1073,199	0,1	1,001	1,011802	4,622417	362,2417	1,180185	37355,74	225,02	-9,59	36530	739,02	-9,50	1,180185	362,2417	0,103495
jun/06	1,1844	1,011844	11,87095	1087,095	-0,21	0,9979	1,013973	4,687008	368,7008	1,397334	37536,82	226,59	0,48	36630	741,31	0,27	1,397334	368,7008	1,306075
jul/06	1,16997	1,0117	12,00983	1100,983	0,19	1,0019	1,009781	4,732852	373,2852	0,978112	37922,84	229,95	1,03	37077	751,58	1,22	0,978112	373,2852	0,983138
ago/06	1,256264	1,012563	12,16071	1116,071	0,05	1,0005	1,012057	4,789914	378,9914	1,205661	37040,04	222,27	-2,33	36232	732,17	-2,28	1,205661	378,9914	0,852307
set/06	1,057318	1,010573	12,28929	1128,929	0,21	1,0021	1,008455	4,830415	383,0415	0,845542	37183,79	223,52	0,39	36449	737,16	0,60	0,845542	383,0415	0,799797
out/06	1,094241	1,010942	12,42376	1142,376	0,33	1,0033	1,007617	4,86721	386,721	0,761727	39921,76	247,34	7,36	39262	801,77	7,72	0,761727	386,721	1,421889
nov/06	1,020602	1,010206	12,55056	1155,056	0,31	1,0031	1,007084	4,901689	390,1689	0,708406	42503,85	269,81	6,47	41931	863,07	6,80	0,708406	390,1689	1,284353
dez/06	0,987882	1,009879	12,67454	1167,454	0,48	1,0048	1,005055	4,926465	392,6465	0,505456	44865,22	290,35	5,56	44473	921,45	6,06	0,505456	392,6465	1,010476
<b>totais</b>	<b>1167,454</b>	<b>12,67454</b>	<b>157,2746</b>	<b>2,572746</b>	<b>392,6465</b>	<b>4,926465</b>					<b>290,35</b>				<b>921,45</b>				
retorno esperado da carteira																		392,65	382
risco da carteira																		0,006549418	0,9843
índice sharpe																		0	-10,39%
participação em selic																		1	0,
participação em ibovespa																		0	0,

	selic		ibovespa
desvio-padrão	0,006549		9,841632
correlação	0,020908		









This document was created with Win2PDF available at <http://www.win2pdf.com>.  
The unregistered version of Win2PDF is for evaluation or non-commercial use only.