

**UNIVERSIDADE TECNOLÓGICA FEDERAL DO PARANÁ
DEPARTAMENTO ACADÊMICO DE GESTÃO E ECONOMIA
ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO FINANCEIRA**

DANDARA DE SOUZA JAQUETTI

**DIVERSIFICAÇÃO DOS INVESTIMENTOS PARA FUNDOS
DE PENSÃO: INVESTIMENTOS NO EXTERIOR**

MONOGRAFIA DE ESPECIALIZAÇÃO

CURITIBA

2019

DANDARA DE SOUZA JAQUETTI

**DIVERSIFICAÇÃO DOS INVESTIMENTOS PARA FUNDOS
DE PENSÃO: INVESTIMENTOS NO EXTERIOR**

Monografia de Especialização apresentada ao Departamento Acadêmico de Gestão e Economia da Universidade Tecnológica Federal do Paraná como requisito parcial à obtenção do título de Especialista em Gestão Financeira.

Orientador: Prof. Me. Marcelo Tardelli

**CURITIBA
2019**

TERMO DE APROVAÇÃO

DIVERSIFICAÇÃO DOS INVESTIMENTOS PARA FUNDOS DE PENSÃO: INVESTIMENTOS NO EXTERIOR

Esta monografia foi apresentada no dia 30 de agosto de 2019, como requisito parcial para a obtenção do título de Especialista em Gestão Financeira, do Departamento Acadêmico de Gestão e Economia da Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Câmpus Curitiba. Dandara de Souza Jaquetti apresentou o trabalho para a Banca Examinadora composta pelos professores abaixo assinados. Após a deliberação, a Banca Examinadora considerou o trabalho aprovado.

Prof. Me. Marcelo Tardelli
Orientador

Prof. Dr. Ricardo Lobato Torres
Banca

Prof. Dr. Antonio Barbosa Lemes Junior
Banca

Visto da coordenação:

Prof. Dr. Antonio Barbosa Lemes Jr.

RESUMO

JAQUETTI, Dandara de Souza; 35 páginas. **Diversificação dos Investimentos para os Fundos de Pensão: Investimentos no exterior.** 2019. 35 páginas. (Especialização em Gestão Financeira) – Programa de Pós Graduação em Gestão Financeira Universidade Tecnológica Federal do Paraná. Curitiba, 2019.

O presente trabalho tem como objetivo auxiliar os Fundos de Pensão no Brasil com a diversificação internacional de seus investimentos. Foi necessário analisar o cenário econômico brasileiro nos últimos anos, além de identificar alternativas de investimentos no exterior, facilitando o entendimento macroeconômico para o alcance das metas atuariais, considerar suas vantagens e desvantagens e verificar a viabilidade dos investimentos em ativos estrangeiros. Esta pesquisa torna-se relevante para auxiliar as entidades privadas de previdência complementar a encontrar métodos eficientes de investimentos, observando a não correlação dos ativos atrelados, diminuindo assim o risco da carteira.

Palavras chaves: Fundos de Pensão, diversificação internacional, metas atuariais.

ABSTRACT

JAQUETTI, Dandara de Souza. **Diversification of Investments for Pension Funds: Investments abroad**. 2019. 35 pages. (Specialization in Financial Management) - Graduate Program in Financial Management, Federal Technological University of Paraná. Curitiba, 2019.

This current study aims at helping Brazilians Pension Funds with the international diversification of their investments. It was necessary to analyze the Brazilian economic scenario in the last years, as well as to identify alternatives for investments abroad, expanding the macroeconomic understanding to reach actuarial goals, considering its advantages and disadvantages and verifying the viability of investments in foreign assets. This research becomes relevant to help private pension entities to find efficient investment methods, looking at the correlation of the linked assets, which decreases the portfolio risk.

Keywords: Pension Funds. International diversification. Actuarial goals.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1 - Evolução das Taxas de Juros.....	12
Gráfico 2 - Comparação entre os índices Ibovespa, Dow Jones e S&P 500.....	12
Figura 1 - Média de Volatilidade dos fundos Multimercados	20
Tabela 1 - Resolução 4.661 Segmento Exterior.....	28

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	9
1.2. DELIMITAÇÃO DO TEMA.....	9
1.2. PROBLEMA DE PESQUISA	10
1.3. OBJETIVO GERAL.....	10
1.4. OBJETIVOS ESPECÍFICOS	10
1.5. JUSTIFICATIVA	11
2. REVISÃO DE LITERATURA	13
2.1. DIVERSIFICAÇÃO INTERNACIONAL	13
2.2. O MERCADO DE FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL	14
2.3. REGULAÇÃO DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA PRIVADA COMPLEMENTAR	16
2.4. CARTEIRAS DE INVESTIMENTOS DOS FUNDOS DE PENSÃO	17
3. METODOLOGIA	18
3.1. COLETA DE DADOS	19
3.1.1. Fundos Multimercados	19
3.1.2. Fundos de investimentos no exterior	21
3.1.3. Fundos Offshore.....	22
3.1.4. Fundo de Dívida Externa.....	23
3.1.5. Certificado de Operações Estruturadas (COE).....	24

3.1.6. BDR – Brazilian Depositary Receipts	25
3.1.7. ETF – Exchange Traded Funds.....	26
4. ANÁLISE DOS INVESTIMENTOS ABORDADOS	27
5. CONCLUSÃO	29
6. REFERÊNCIAS.....	31

1. INTRODUÇÃO

Esse trabalho tem como finalidade apresentar as formas mais usuais de investimentos no exterior para fundos de pensão. Além de apresentar uma nova visão a essas entidades, para uma possível diversificação de seus investimentos em ativos no exterior.

Iremos analisar a possibilidade de investimento no exterior para essa classe específica relacionada, com a análise do cenário econômico brasileiro, verificar as possíveis vantagens e desvantagens de investir no exterior, seguindo a Resolução nº 4.661 do Conselho Monetário Nacional, publicada em 25 de maio de 2018, que é a legislação vigente para os investimentos dos fundos de pensão, que nos auxiliará na verificação da viabilidade dos investimentos solicitados.

Em um contexto geral, esse capítulo engloba apresentar a delimitação do tema, problema de pesquisa, objetivo geral e específico, junto com a justificativa, revisão de literatura do trabalho e a metodologia utilizada.

1.2. DELIMITAÇÃO DO TEMA

Os fundos de pensão, também conhecidas como Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC são uma opção de investimento de longo prazo, para possibilitar uma aposentadoria complementar, e são geridas por empresas ou grupos empresariais, sem o objetivo de gerar lucro para algum grupo econômico específico. São acessíveis exclusivamente a empregados vinculados a algum empregador (patrocinador) ou associados/membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial (instituidor).

A previdência complementar fechada oferece uma complementação à aposentadoria oferecida pelo Regime Geral de Previdência Social, por meio dos planos de benefícios administrados por essas entidades, que contemplam além da aposentadoria, proteção contra eventos não programados, como

morte, invalidez, doenças, dentre outros, dependendo do regulamento de cada plano.

O dinheiro aplicado nesse tipo de investimento é utilizado pelos administradores para realizar aplicações em renda fixa, no mercado de ações, no setor imobiliário, realizar participações em organizações empresariais de cunho privado, até investimentos no exterior, respeitando os limites estabelecidos e regulados pelo Banco Central do Brasil (BACEN) e fiscalizados pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC).

Os investimentos no exterior são opções pouco procuradas pelos fundos de pensão, devido à fama de alta complexidade e risco. Este assunto será aprofundado com uma análise geral da economia brasileira para EFPC com o objetivo de oferecer um panorama geral da justificativa para a busca da diversificação internacional.

1.2. PROBLEMA DE PESQUISA

Com a análise do mercado nacional redução das taxas de juros, crescimento desacelerado do Produto Interno Bruto (PIB), as alternativas para investir no exterior, passam a ser uma opção para as entidades fechadas de previdência complementar. Levando em conta o cenário apresentado, o problema de pesquisa do presente trabalho é: Quais alternativas de investimentos no exterior seriam mais adequadas para os fundos de pensão? Desse modo, será necessário analisar as alternativas existentes de investimentos no exterior e as regras empregadas para os fundos de pensão referente a esse investimento.

1.3. OBJETIVO GERAL

O objetivo geral desse trabalho será analisar as alternativas de investimentos no exterior para os fundos de pensão.

1.4. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- a) Avaliar o cenário econômico brasileiro nos últimos anos, para os fundos de pensão.
- b) Pesquisar as alternativas para investimentos no exterior.
- c) Analisar as vantagens e desvantagens das alternativas.
- d) Verificar a viabilidade dos investimentos para os fundos de pensão segundo os limites estabelecidos e regulados pelo Banco Central do Brasil (BACEN).

1.5. JUSTIFICATIVA

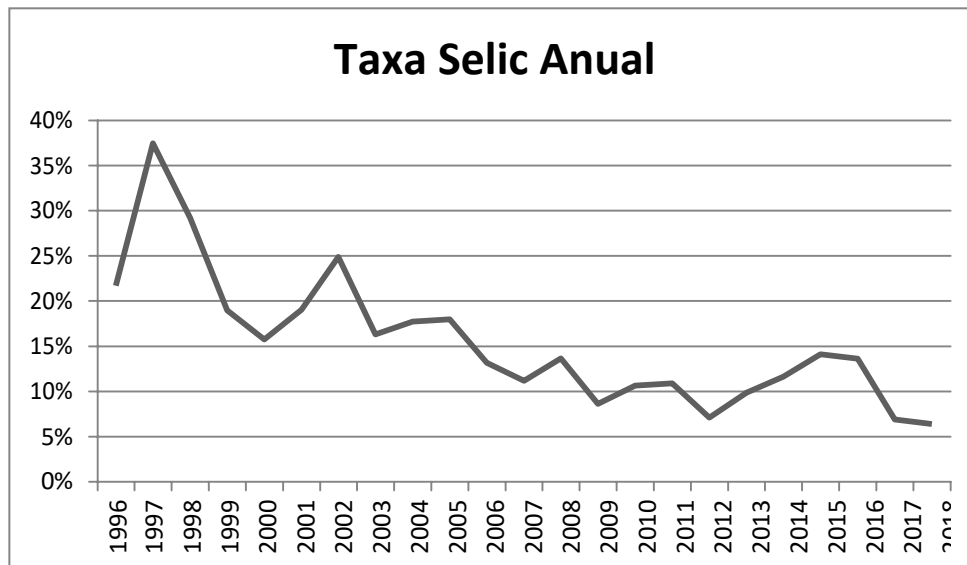
A diversificação internacional é uma prática comum pelos fundos de pensão e investidores de forma geral, de diversos países há bastante tempo. Segundo Penha (2016), os EUA têm 24% do patrimônio alocado em investimentos no exterior. Na Europa 34% e na América do Sul, se destacam Chile e Peru, que investem em torno de 40% no exterior.

Penha menciona que no Brasil, os fundos de pensão investem menos de 1% do patrimônio no exterior. Na época vivíamos em outro cenário econômico, taxa de juros elevadas, não atraíam as EFPC a buscar novas opções investimentos. Atualmente, estamos em um ambiente de baixas taxas de juros, limitações do mercado brasileiro. Isso influencia na busca de novas opções de investimentos para os fundos de pensão, pois, o resultado da maioria advém de juros de papéis brasileiros.

“A diversificação é a forma mais eficaz de proteger seu patrimônio dos riscos inerentes que TODOS os investimentos possuem e por isso é considerado um dos parâmetros mais importantes quando se monta uma carteira de ativos financeiros”. (N.HUOYA, 2018, p.3).

O histórico da Taxa Selic nos últimos anos, apresentou queda, como mostra o gráfico abaixo, retirado pelo site do Banco Central, essa queda causou efeitos visíveis para os investidores no mercado financeiro, essencialmente nas aplicações de renda fixa. Isso preocupa os Fundos de Pensão, pois apresentam postura conservadora.

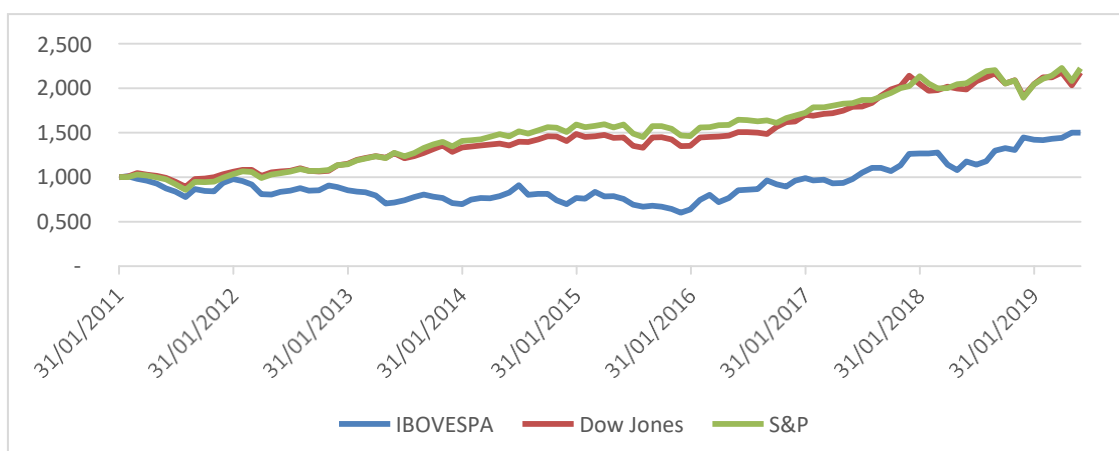
Gráfico 1 - Evolução das Taxas de Juros



Fonte: [https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros\(2019\)](https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros(2019))

Com a queda da taxa Selic que serve como principal instrumento de política monetária para controlar a inflação e tem influência sobre diversos aspectos da economia real como ser a taxa básica de juros. As alocações em renda fixa poderão significar investimentos com rendimentos abaixo daqueles impostos pelas taxas atuariais dos planos, que é rentabilidade mínima que deve ser obtida na aplicação dos investimentos e por isso as fundações devem buscar novos investimentos, que ofereçam melhores retornos. E uma das opções são os investimentos no exterior.

Gráfico 2 - Comparação entre os índices Ibovespa, Dow Jones e S&P 500



Fonte: Economática (2019)

Com o gráfico acima, podemos comparar os índices Ibovespa, Dow Jones e S&P 500, e destacar que os ativos estrangeiros deram mais resultados que os ativos nacionais a partir do ano de 2012. O Ibovespa se afasta dos outros índices, com menor desempenho. Portanto, quem investiu no exterior teve vantagens, o mercado internacional pode ser uma boa opção para a diversificação de portfólio.

Este trabalho visa analisar e propor oportunidades de investimentos no exterior para os fundos de pensão.

2. REVISÃO DE LITERATURA

Esse capítulo busca definir o tema o problema a investigar e a realização do levantamento bibliográfico.

“Uma parte sempre exigida do projeto, e nem sempre compreendida, é a denominada revisão bibliográfica. Esse item não deve ser uma lista pasmaceira de autores e livros que abordaram o tema, mas sim a descrição do estado-da-arte, ou seja, do conhecimento atual sobre o problema. (BARRAL, 2007, p. 60)”.

2.1. DIVERSIFICAÇÃO INTERNACIONAL

As oportunidades de investimentos fora do país de origem são muito maiores do que a possibilidade de investimentos interna. A Teoria Moderna de Gestão de Carteiras de Investimentos estabelece que a forma mais adequada de melhorar o risco x retorno é por meio da diversificação ao investir em diferentes classes de ativos os investimentos serão mais eficientes.

“A evidência de que a diversificação internacional reduz risco é uniforme e ampla, dado o baixo risco resultante a diversificação internacional se justifica mesmo que os retornos esperados sejam mais baixos no exterior do que no mercado local. (E.J. ELTON,2004, p.254).

De acordo com Elton (2004) fazer uma análise minuciosa a fim de descobrir se a diversificação internacional deve exercer papel importante na carteira de investimentos é fundamental, como realizar uma análise detalhada da correlação entre potenciais de mercado, e o risco e retorno de cada

mercado. Além disso, é necessário observar os fatores externos que podem impactar a rentabilidade dos ativos. Segundo Eitemann (2002) alguns investidores podem encontrar alguns obstáculos na busca internacional de seus investimentos, como: custos mais altos de informação e transação, riscos políticos e cambiais, tributações e restrições legais. Sendo assim, no momento da decisão é necessário equilibrar os benefícios da diversificação internacional e os custos extras referentes a esses obstáculos.

Outro ponto a se destacar, segundo Elton (2004) uma das principais fontes de risco mais relevantes ao diversificar uma carteira internacionalmente é o risco cambial, e uma possível eliminação por parte desse risco é por meio de *hedging*¹. Isso quer dizer que, uma carteira internacionalmente diversificada viabiliza uma redução significativa do risco cambial. Elton, também menciona que ao se montar uma carteira internacional **com base em gestão ativa, ou seja, são os que buscam superar um índice** de referência que é o que estabelece o desempenho de determinado tipo de investimento muitas das mesmas considerações que são realizadas na construção de uma carteira doméstica ativa também estarão presentes. No entanto, o investimento no exterior inclui mais dois elementos ao processo de aplicação que não estão presentes em investimentos unicamente domésticos, que seria a seleção de países e a exposição ao câmbio.

O autor explica que a decisão a respeito de qual país aplicar, depende dos fatores de correlação entre países, a variância do retorno em cada país e o retorno esperado dos títulos de cada país.

2.2. O MERCADO DE FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL

O histórico dos fundos de pensão no Brasil é recente, segundo a dissertação de Carvalho (2013), menciona que a edição da Lei nº 6.435 de 15 de julho de 1977, que fundiu a previdência privada no Brasil, deu origem para embalar os interesses do governo Ernesto Geisel, em retirar da União os gastos com a aposentadoria dos empregados públicos, que eram feitos pelas estatais. Além disso, Carvalho diz que a outra pretensão desenvolvida pelo

¹Termo em inglês utilizado para se referir a uma estratégia cujo objetivo é o de proteger um investimento ou ativo contra possíveis perdas.

então ministro da Fazenda Mario Henrique Simonsen, era estimular o mercado de capitais transferindo recursos de baixo custo para companhias de capital aberto. Após a institucionalização, o Sistema de Previdência Complementar, assume um novo nível de desenvolvimento.

De acordo com dados da Abrapp – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (2018), no Brasil, a indústria dos fundos de pensão é composta por 307 entidades fechadas, que administram 1.137 planos de benefícios com 7,2 milhões de participantes. Corresponde a R\$ 833 bilhões em investimentos, e desse montante, mais de 90% estão alocados em investimentos que representam cerca de 12,6% do PIB brasileiro.

Este vínculo entre os mercados financeiros e capitais e o sistema de Previdência Privada contempla o interesse de ambos os lados. Os fundos, segundo Carvalho, por administrarem recursos comprometidos com o pagamento de pensões e aposentadorias, e, desta forma, diferidos no tempo, podem planejar suas aplicações no longo prazo, de acordo com suas políticas de investimentos. Isso permite com que os fundos de pensão conduzam seus ativos para todas as modalidades de aplicações, de acordo com as estratégias de alocação deliberadas em suas competências. Nesse caso, a dificuldade está em garantir que esses investimentos tenham taxas de retorno, solvência e liquidez compatíveis com as necessidades dos compromissos das entidades.

Segundo Jaime Mariz de Faria Júnior (2017), secretário de Políticas de Previdência Complementar, as mudanças na política econômica do país, forçaram a queda das taxas de juros e os fundos de pensão estão sendo obrigados a buscar novas alternativas de investimentos. Isso mostra que as carteiras de investimentos dos fundos de pensão devem estar estruturadas e organizadas para atender aos seus interesses e não mudar de acordo com o mercado especulador. Conforme a Federação Nacional das Associações - Fenae (2017) as fundações devem diversificar seus investimentos e devem buscar algum instrumento que tenha mais risco, respeitando seus limites.

A PREVIC admite a necessidade das entidades fechadas, tomarem mais riscos de forma estruturada, O documento da Fenae, menciona que podem até correr o risco de ver um aumento dos déficits atuariais caso não reavaliem as suas carteiras de investimentos e aumentem a exposição de seus

ativos de maior risco em caso de queda de taxas de juros. E muitas fundações não têm as carteiras adaptadas para cenários com juros baixos.

2.3. REGULAÇÃO DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA PRIVADA COMPLEMENTAR

A regulamentação das EFPC referente aos investimentos sempre é modificada a fim de atender as mudanças do cenário econômico atual. Em 1978, surgiu a primeira iniciativa em regulamentar os investimentos das EFPC com a publicação da Resolução nº 460 do CMN, onde foram estabelecidos limites máximos e mínimos de alocação dos ativos.

Os Fundos de Pensão são considerados uma poupança privada, capitalizada, de longo prazo, com a finalidade de pagamento de benefícios previdenciários para seus participantes. Ao Estado pertence às atribuições de fiscalização, regulação e licenciamento prévio. A PREVIC, que está vinculada ao Ministério da Previdência Social, tem a responsabilidade de fiscalização indireta através de seus auditores de receber e criticar os dados sobre investimentos, contábeis e atuariais, seguindo políticas criadas especificamente para regular o regime de previdência complementar.

Ela adota como diretriz a Supervisão Baseada em Risco – SBR, que supervisiona a governança e a gestão de riscos praticados pelas entidades de previdência privada complementar. Essa diretriz tem por finalidade verificar a eficácia dos investimentos das fundações e possíveis riscos. Conforme escrito na Resolução CGPC nº 13/2004, cujo art. 12 define:

“Todos os riscos que possam comprometer a realização dos objetivos da Entidade Fechada de Previdência Complementar devem ser continuamente identificados, avaliados, controlados e monitorados.”

Os fundos de pensão devem cumprir a resolução nº 4.661 do Conselho Monetário Nacional (CMN) que trata dos investimentos realizados pela EFPC. Com o objetivo de minimizar os riscos inerentes ao gerenciamento dos ativos e fornecer segurança a participantes, assistidos e patrocinadores.

2.4. CARTEIRAS DE INVESTIMENTOS DOS FUNDOS DE PENSÃO

As carteiras de investimentos das entidades fechadas de previdência complementar são mais conservadoras, sua gestão de investimentos atua conforme a legislação e acompanha mecanismos de controle, seguem diretrizes estabelecidas pelas suas Políticas de Investimentos, que são aprovadas conforme Conselho Deliberativo da entidade. Segundo Guimarães e Declodt (2016), a alocação em renda fixa no ano de 2015 atingiu 68% das carteiras com 21% em renda variável.

Neto (2017) menciona que com base nas informações divulgadas pela pesquisa Ronald Berger, mostrou que 71% da carteira de investimentos correspondem a aplicações em renda fixa, em comparação aos fundos de pensão no exterior, o percentual é de 30% em média, considerando papéis do governo, mas também de empresas privadas.

““O célebre ditado” Não ponha todos os ovos na mesma cesta” representa bem o conceito do processo de diversificação. “A frase passa a mensagem que separando os ovos em diferentes cestas, o risco que cada uma vai representar sobre o total de ovos se torna menor”. (N.HUOYA, 2018, p.3).

Isso mostra que não existe muita diversificação, a comodidade do retorno dos investimentos em títulos públicos faz com que os fundos de pensão não queiram arriscar. Gestor de fundos offshore² e de alocação no exterior da BB Gestão de Recursos DTVM, Fonseca (2019), afirmou que a fatia de recursos que as EFPC mantêm em ativos internacionais alcança 0,5% do patrimônio, isso mostra que a participação no exterior é praticamente nula.

Essa participação predominante no mercado doméstico torna a diversificação de risco das entidades pouco eficiente, ainda segundo Fonseca, os portfólios atuais dos fundos de pensão estão todos concentrados no mesmo risco. Menciona também que a correlação entre os ativos brasileiros de diferentes classes, é positiva entre todos, compara o Ibovespa com qualquer ativo de renda fixa, e diz que a correlação alcança 0,30, isso significa que as variáveis movem juntas, e quando cai o rendimento de uma provavelmente a

² Nome comum designado para empresas ou fundos que tem sua contabilidade em um país distinto daquele onde exerce atividade.

outra cairá também, por isso a correlação deve ser negativa para andarem separadas e o investidor correr menos risco.

Fonseca declara que todos os portfólios necessitam considerar ativos no exterior para sair da correlação doméstica.

3. METODOLOGIA

A natureza da pesquisa se enquadra como qualitativa descritiva. Com interpretação dos dados para apresentar as variáveis propostas, permite observar, analisar, registrar e correlacionar os fatos ou fenômenos descrevendo como a realidade é. Segundo Appolinário (2015), o objetivo da pesquisa qualitativa é identificar categorias, padrões e relações entre os dados coletados, de forma a descobrir seu significado por meio da interpretação e da comparação dos resultados com outras pesquisas e referenciais teóricos.

“A interpretação dos fenômenos e a atribuição de significados são básicas no processo de pesquisa qualitativa. O ambiente natural é a fonte direta para coleta de dados e o pesquisador é o instrumento chave. É descritiva. Os pesquisadores tendem a analisar seus dados indutivamente. O processo e seu significado são os focos principais de abordagem. (Gil, 1991, p.98).”

Já o universo de pesquisa presente neste trabalho, abrange: os Fundos de Pensão Brasileiros. O procedimento utilizado para que sejam atribuídos conhecimentos em relação ao tema, será o de pesquisa de levantamento, onde “É o tipo de pesquisa que visa determinar informações sobre práticas ou opiniões atuais de uma população específica.” (Gil, 1996).

Segundo Gil (1999), a pesquisa bibliográfica desenrola-se com base em material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos, sendo que o material bibliográfico é imperativo por ser necessária a consulta de material adequado à definição do sistema conceitual da pesquisa a sua fundamentação teórica, bem como identificar o estágio em que se encontram os conhecimentos acerca do tema investigado.

O processo descritivo relata as características de determinados processos ou fenômenos. É através da coleta de dados, que analisaremos os investimentos para os fundos de pensão, observando suas vantagens e

desvantagens. O método a ser seguido neste trabalho consiste em pesquisar sobre os Fundos de Pensão Brasileiros, analisando a viabilidade de investir no exterior, seguindo as normas e regulamentações seguidas pelas entidades.

3.1. COLETA DE DADOS

Na coleta de dados iremos analisar alguns investimentos no exterior, suas vantagens e desvantagens e em seguida avaliar a possibilidade de investimento através da normativa seguida, dessas opções abordadas para os fundos de pensão.

3.1.1. Fundos Multimercados

Os Fundos Multimercado têm como objetivo obter lucros através das distorções de preços de ativos de renda fixa e renda variável. Os gestores desses fundos analisam os melhores cenários econômicos, e realizam análises para encontrar as melhores distorções com a melhor relação de risco x retorno. De acordo com Blanco, (2012) o grande diferencial desses fundos, é a possibilidade de gerar rendimento independente das tendências do mercado. Além de ter acesso a todos os mercados, inclusive, podem investir no exterior com um limite de 20% no exterior. Essa flexibilidade possibilita o gestor montar diversas estratégias, conforme as mudanças do cenário econômico ou no mercado financeiro.

Em geral, apresentam risco médio, é possível encontrar fundos com baixo risco, semelhantes à renda fixa, e também fundos com risco altíssimo, maior do que fundos de ações, pois apresentam em suas carteiras derivativos que utilizam a prática da alavancagem que maximizam seus ganhos, porém também potencializam as perdas, e montam operações que somam um valor às vezes, a cima do patrimônio do fundo, segundo Blanco. Nesse caso, a liberdade conferida ao gestor, pode trazer um retorno atrativo, mas também um grande nível de risco.

Conforme mostra a figura a seguir, retirada do site da Vérios, a média de volatilidade dos fundos Multimercados fica entre 5% e 15% ao ano:

Figura 1 - Média de Volatilidade dos fundos Multimercados



Fonte: <https://verios.com.br/blog/fundo-multimercado-o-que-e/>

Como os demais fundos de investimento, os multimercados também possuem a taxa de administração, cobrados para remunerar as instituições responsáveis pela gestão, administração e distribuição do fundo. A taxa máxima cobrada por esses fundos é 2% conforme levantamento apresentado pela Economática em 2017. Também pode apresentar taxa de performance, cobrada para remunerar a equipe de gestão quando o desempenho supera o índice de referência conhecido como *benchmark*. Segundo Martins (2016), as taxas mais comuns no mercado são de 20% sobre o rendimento que ultrapassa o CDI (taxa de referência de aplicações conservadoras) ou Ibovespa (principal índice de ações da bolsa de valores)

Esse tipo de investimento apresenta muitas vantagens, conforme ainda Martins, apresentam maiores oportunidades na hora de investir, flexibilidade, pois não precisam seguir apenas uma estratégia, como por exemplo, acontece na renda fixa, pode direcionar onde vai aplicar o dinheiro conforme a situação econômica e com o mercado. Utilizam da técnica da alavancagem, uma operação com recursos superiores em relação ao capital aplicado, apresenta como objetivo principal aumentar a rentabilidade e proteger recursos em uma mudança de estratégia para não ter prejuízos.

As desvantagens são que esse tipo de investimento pode apresentar custos como taxas de administração, performance e encargos alto, podendo corroer parte da rentabilidade do longo tempo. Determinados fundos investem em ativos de alto risco, e nem sempre é fácil compreender e estimar, o risco de

aplicação. Além de não ser garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito, por isso é importante ter certeza da credibilidade da instituição gestora do fundo.

3.1.2. Fundos de investimentos no exterior

Os fundos de investimentos no exterior (FIEEX) são fundos que possuem uma carteira com ativos financeiros internacionais, negociados em mercado local que investem em ações, títulos e demais ativos localizados em mercado estrangeiro. Investir nesse fundo pode ser uma maneira de diversificar a carteira com ativos financeiros do mundo todo. Logo, através do FIEEX, é possível obter acesso a inúmeros tipos de investimentos, levando em conta a discreta expressividade do mercado financeiro nacional no cenário global.

Como investir em um fundo de investimentos no exterior depende do tipo de investimento considerado, segundo a publicação de Reis (2019) existem basicamente, três tipos de FIEEX diferentes:

1. Renda Fixa: são fundos de renda fixa internacionais, que apresentam ativos como: debentures de organizações multinacionais, títulos públicos de nações tanto desenvolvidas quanto emergentes. Possuem proteção de câmbio. São relacionados ao CDI, e podem render até mais.
2. Renda Variável: são fundos que podem apresentar: ações, derivativos, ouro, dólar e para que não fiquem sujeitos à oscilação do dólar, em geral também apresentam proteção de câmbio.
3. Cambial: são indicados para investidores que desejam monitorar as oscilações da moeda estrangeiras.

Para os investidores que optarem em investir nesse tipo de investimento, é necessário ter claro qual é o perfil e seu objetivo de investimento, para poder escolher qual a modalidade mais adequada de fundos de investimentos internacional. Ainda segundo, Reis, os fundos que mais aplicam em ativos dos Estados Unidos costumam ser considerados por entendedores bastante seguros e eficientes. A China é outro país, que vem se destacando no mercado de fundos de investimentos internacionais.

Nessa modalidade de investimento, os recursos são investidos em mercados fora do Brasil. Portanto quanto mais desenvolvido o país em que se investe maior a estabilidade de seu mercado financeiro, o que influencia a seguridade e rentabilidade dos investimentos. Além de poderem investir em mais de um país ao mesmo tempo. E para investir em fundos do exterior, utilizam-se geralmente, de veículos localizados no Brasil, isso significa que, quem investe em FIEEX, compra cotas de fundos registrados no Brasil, com uma gestora brasileira, que deve seguir toda a legislação daqui.

As vantagens, segundo a divulgação do site Par Mais (2018) são: a diversificação, por mais que existam diversos tipos de investimentos no Brasil, a correlação entre eles na maioria das vezes é grande. No exterior, existem ativos completamente descorrelacionados dos ativos locais, diminuindo o risco da carteira. Já suas desvantagens são, tende a ser alta a volatilidade dos fundos no exterior, ainda mais em fundos sem *hedge* cambial, as estratégias no exterior não servem como alternativa de investimento de baixo risco no Brasil. Como mencionado no Fundo Multimercado, a alta complexidade do mercado global, o investidor pode não ter tanta ciência dos riscos e das perspectivas para o fundo do exterior no qual investe. Além também de não ser garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito.

3.1.3. Fundos *Offshore*

Os fundos *Offshore* investem recursos no exterior onde sua sede fica localizada formalmente no exterior, porém o gestor pode se estabelecer no Brasil. Existem três tipos de fundos, são eles: renda fixa que investem em títulos como, por exemplo, *Bonds*³ e títulos do Tesouro Americano, renda variável grande maioria são ações na Bolsa de Valores de outros países e outros títulos, e o misto podem investir tanto em renda variável quanto em renda fixa. O que é mais utilizado para aplicações são os de renda variável, segundo o artigo publicado por Reis (2018). Essas aplicações geralmente são sediadas em paraísos fiscais, que investem em ativos pelo mundo a fora.

³ Termo em inglês utilizado para se referir a títulos emitidos por um país ou demais instituições privadas.

[...] os paraísos fiscais são países que isentam, total ou parcialmente, do pagamento de impostos os rendimentos auferidos por pessoas jurídicas constituídas em seu território (inclusive o imposto de renda sobre os dividendos distribuídos aos acionistas), cujo capital social subscrito por não residentes, e desde que tenham suas atividades sociais exercidas fora de sua jurisdição (SILVA; WILLIAMS, 1998, p. 22).

Os investidores que aplicam nesse fundo são classificados como qualificados, pois o investimento inicial mais comum de aplicação é de US\$ 200.000,00, conforme Reis. Além disso, menciona que é interessante verificar antes de investir nesse fundo as rentabilidades históricas, a série histórica das taxas de câmbio, a reputação do gestor e o perfil dos ativos de investimentos que compõe a carteira do fundo.

Existem varias vantagens em investir em fundos *offshore*, a principal é a diversificação de uma carteira de investimentos. Segundo Giglio (2013), as vantagens em investir nesses fundos são:

Entre as vantagens oferecidas pelos fundos de investimento *offshore* aos investidores podem-se destacar: a comodidade de ter investimentos geridos por profissionais especialistas; a redução de risco por meio de um processo de diversificação internacional da carteira; e a transparência. Em relação à tributação, existem alguns benefícios fiscais dependendo do local onde os recursos estão investidos. Portanto, vale a pena obter junto ao gestor informações detalhadas quanto aos aspectos fiscais (GIGLIO, 2013).

Já as desvantagens são os valores mínimos consideráveis de aplicação, não possuir garantia pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC), estar sujeito à variação cambial, que pode influenciar negativamente a rentabilidade do fundo de investimento, podem apresentar altas taxas de administração e performance.

3.1.4. Fundo de Dívida Externa

Para equilibrar suas contas o Brasil, sempre recorreu a ajudas externas. Para isso, o governo emite títulos que podem ser comprados por bancos estrangeiros, governos de outros países e instituições financeiras. O fundo de dívida externa, são fundos que devem aplicar obrigatoriamente 80% dos seus recursos em títulos de dívida do Brasil, e o restante é aplicado geralmente em

títulos de crédito também negociados no exterior. Alguns fundos aplicam seu total de recursos em títulos da dívida externa.

Segundo informações no site do BTG Pactual (2018) o Tesouro emite regularmente títulos globais conhecidos como *Global Bonds*, é normalmente em dólares. Existem também emissões em reais, euros e outras moedas, porém a maioria é em dólares e é composto por papéis mais longos. O que deve ser levado em consideração nesse tipo de investimento é que a rentabilidade pode ser afetada pela variação da moeda, e a percepção de risco do Brasil no exterior. O risco em aplicar nesse fundo é o de moratória, ou seja, o Brasil deixar de pagar suas contas. Geralmente, o aporte inicial varia entre R\$ 3.000,00 ou R\$ 5.000,00.

As vantagens consideradas nesse fundo são a facilidade de aplicar em ativos brasileiros no exterior, a diversificação do portfólio, o aporte inicial não é elevado, recebimento de juros semestrais. Já as desvantagens as taxas de administração costumam ser elevadas, não contam com a proteção do Fundo Garantidor de Créditos, risco de variação da moeda.

3.1.5. Certificado de Operações Estruturadas (COE)

É um investimento que mescla investimentos de renda fixa com renda variável. Segundo *Infomoney*, (2019), COE é um “pacote” de operações financeiras que envolvem ativos que pagam juros de um lado, e derivativos do outro.

Quando investe em COE, investe em títulos, emitidos por bancos, que aplica grande parte do seu capital em títulos de renda fixa (como CDB, LCI e LCA) e parcela em renda variável como moedas de vários países, *commodities*, ações nacionais ou estrangeiras, índices de bolsas americanas, entre outros. Uma das principais características desse investimento, é que apresentam uma engenharia financeira para proteger o valor nominal. Se o resultado do investimento for positivo, recebe o seu capital e os lucros alcançados, se o resultado for negativo, o investidor recebe de volta o quanto aplicou inicialmente, livre de prejuízos. Existem duas modalidades de COE:

- Valor Nominal Protegido: Nessa modalidade o investidor tem garantia de receber de volta 100% do valor investido.
- Valor Nominal em Risco: O investidor tem risco de perda até o limite de seu capital, porém não corre o risco de perder mais do que tem e acabar com dívidas seu investimento.

Ainda, com as informações publicadas pelo Toro Radar (2018), sobre o COE, a grande maioria são emitidos pela modalidade protegido. As vantagens desse investimento podem investir no câmbio, mercado estrangeiro e outras opções sofisticadas de forma simplificada, possibilidade de alto desempenho, o investimento é protegido contra perdas, não possui taxas. Já suas desvantagens não possuem garantia do Fundo Garantidor de Créditos, portanto se o emissor quebrar, não há garantia de retorno do seu capital investido. Não possui liquidez diária, caso o investidor queira resgatar antes do vencimento, a garantia de 100% do capital somente é válida se levar até a data de vencimento, e normalmente possuem limite de ganho máximo.

3.1.6. BDR – *Brazilian Depositary Receipts*

Também podem ser conhecidos como Certificado de depósito de valores mobiliários são certificados que representam ações emitidas por empresas brasileiras no exterior, mas negociadas na B3 (Bolsa de Valores oficial do Brasil). São valores mobiliários que têm como lastro papéis de companhias estrangeiras. Quando um investidor compra BDR, ele não investe diretamente nas ações, e sim em títulos representativos delas. Segundo à *Infomoney* (2019) existem dois tipos de BDRs, os patrocinados, é instituído por uma única instituição depositária, contratado pela própria companhia emissora. A empresa patrocinadora é a companhia aberta, com sede no exterior que esteja sujeita à supervisão e fiscalização de entidades ou órgão similar a CVM. As BDRs patrocinadas são classificadas em níveis:

- BDR Nível I: São dispensados do registro da CVM, são negociados apenas em mercado balcão não organizado ou em segmentos específicos em mercado de balcão organizado, ou em bolsa de valores.

A companhia emissora deve divulgar, no Brasil, todas as informações divulgadas no seu país de origem, além de fatos relevantes e comunicação do mercado, editais de convocações de assembleias, aviso sobre divulgação das demonstrações financeiras no país de origem, entre outros. Podem ser compradas por instituições financeiras e em fundos de investimentos. Esse nível de BDRs serve apenas para investidores qualificados, institucionais, fundos de pensão, etc.

- BDR Níveis II e III: exigem registro da companhia emissora na CVM e serem admitidos à negociação em bolsa de valores e mercado balcão organizado. Por isso adotam o mesmo procedimento que as empresas brasileiras para enviar informações e se comprometem a informar o mercado brasileiro junto à bolsa de seu país de origem. Qualquer investidor pode negociar esse tipo de investimento.

A outra classe não patrocinado é instituído por um ou mais instituições depositárias emissoras de certificado, sem um acordo com a companhia emissora dos valores mobiliários, somente admitindo negociação nos moldes do BDR Patrocinado Nível I.

Os benefícios em investir em BDR, permite uma maior diversificação do seu portfólio, além da maior possibilidade de ter participações nas grandes organizações do mundo, podendo lucrar com a inovação e metodologias únicas. Já as desvantagens, residem no risco desse tipo de operação, esse tipo de risco diz respeito a questões culturais como o idioma e as próprias práticas empresariais que costumam ser diferente em cada país. Por isso é necessário entender aquele ativo que está sendo comprado e o mercado que ele está inserido.

3.1.7. ETF – *Exchange Traded Funds*

Um ETF *Exchange Traded Funds* (Fundo negociado em bolsa) é um grupo diversificado de ativos negociado em bolsa de valores (como uma ação), ou seja, são os chamados fundos de índices, que procuram replicar fielmente a carteira de um índice, acompanhando seu desempenho.

Suas cotas são negociadas no pregão como uma ação individual. A diferença é que cada uma dessas cotas em ETF representa uma carteira com diversos papéis incluídos. As mais tradicionais e negociadas na bolsa, conforme *Infomoney* (2019) são os que replicam a composição do Ibovespa, porém na B3 é possível investir em fundos de índices que replicam a principal referência do mercado acionário americano o S&P500.

As principais vantagens desse investimento, em geral, têm taxas menores de administração, quando comparado aos fundos ativos, oferece uma única fonte de exposição instantânea a retornos de diversos títulos, a transparência, pois apresenta cada título do fundo, permite acesso instantâneo a mercados internacionais. As desvantagens são a baixa inteligência na composição da carteira, o mercado de ETFs no Brasil ainda é muito pequeno, portanto a questão da liquidez é um detalhe que deve ser observado.

4. ANÁLISE DOS INVESTIMENTOS ABORDADOS

Conforme a resolução nº 4.661, de 25 de maio de 2018, publicada pelo Banco Central, determinada pelo Conselho Monetário Nacional, fiscalizada pela PREVIC (Superintendência Nacional de Previdência Complementar) as Entidades Fechadas de Previdência Complementar devem, no que diz respeito às aplicações dos recursos correspondente as reservas técnicas, provisões e fundos dos planos que administram seguir o disposto nessa Resolução. Refere, segundo a subseção VI, Do Segmento Exterior, Art 26 o limite para cada plano de até 10% dos recursos no exterior. A tabela a seguir mostra cada investimento citado, que se adequa na norma:

Tabela 1 - Resolução 4.661 Segmento Exterior

Segmento Exterior, Art 26	Investimento Proposto
I - cotas de fundos de investimento e cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como "Renda Fixa - Dívida Externa";	Fundo de Dívida Externa
II - cotas de fundos de índice do exterior admitidas à negociação em bolsa de valores do Brasil;	ETF - Exchange Traded Funds
III - cotas de fundos de investimento constituídos no Brasil sob a forma de condomínio aberto com o sufixo "Investimento no Exterior", nos termos da regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários, que invistam, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) do seu patrimônio líquido em cotas de fundos de investimento constituídos no exterior;	Fundo de Investimento em cotas de Fundos de Investimentos no Exterior
IV - cotas de fundos de investimento constituídos no Brasil sob a forma de condomínio aberto com o sufixo "Investimento no Exterior", nos termos da regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários;	Fundo de Investimento no Exterior / Fundos Offshore
V - Brazilian Depositary Receipts (BDR) classificado como nível I e cotas dos fundos da classe "Ações - BDR Nível I", nos termos da regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários; e	BDR Nível I
VI - ativos financeiros no exterior pertencentes às carteiras dos fundos constituídos no Brasil, nos termos da regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários, que não estejam previstos nos incisos anteriores."	Ativos diretos como: Ações estrangeiras, bonds, entre outros

Fonte: <http://www.previc.gov.br/regulacao/normas/resolucoes/resolucoes-cmn/resolucao-cmn-no-4-661-de-25-de-maio-de-2018.pdf/view> (2019)

Conforme a tabela vale ressaltar que os investimentos que se enquadram no item III são os Fundos de Investimentos em cotas de Fundos de Investimentos no Exterior (FICFLEX) que são os fundos que compram cotas dos FLEX, e os ativos financeiros mencionados no item IV, são todos os investimentos classificados como ativos diretos, aqueles que podem ser comprados diretamente pelos investidores qualificados, no caso as entidades.

Percebemos que todos os investimentos citados a cima, excluindo os BDRs de níveis II e III, se enquadram nas normas. Porém o COE e o Fundo de Investimento Multimercado são classificados, segundo a Resolução 4.661, como segmento estruturado, o primeiro apresenta limite de 10% (dez por cento) dos recursos do plano e o segundo, o limite legal é de 15%(quinze por cento). As entidades devem observar atentamente os limites e as normas estabelecidas nessa resolução, além disso, todo investimentos classificado como "Investimentos no Exterior" que não atender à regulamentação para investidor qualificado nos termos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários é proibido, segundo as normas.

Segundo ainda a resolução os gestores dos fundos de investimentos no exterior constituídos fora do Brasil, devem estar em atividade há mais de cinco

anos, além de administrarem montante de recursos de terceiros superior a US\$ 5.000.000.000,00 (cinco bilhões de dólares dos Estados Unidos da América) na data do investimento. E o fundo de investimento constituído no exterior precisa possuir um histórico de performance superior a 12 meses.

As entidades precisam levar em consideração suas políticas internas, para escolher o melhor investimento, que atendam melhor a meta atuarial de cada plano administrado. Além de observarem atentamente a resolução, para não ultrapassar dos limites legais de investimentos, evitando um possível desenquadramento, pois se ultrapassarem os limites legais será apontado pelo órgão regulador, a PREVIC, que encaminhará um comunicado, solicitando uma justificativa técnica e um prazo para o enquadramento, caso não cumprido, deverá pagar uma multa.

5. CONCLUSÃO

Ao longo dessa pesquisa, constatou-se que a alocação dos ativos no exterior para os fundos de pensão é praticamente nula, e com a análise do cenário econômico atual, com a queda das taxas de juros, as alocações em renda fixa poderão significar investimentos abaixo do esperado, imposta pelas taxas atuariais dos planos, isso força as entidades a buscarem novos meios para diversificarem suas carteiras. Ao investir em ações ou títulos públicos no Brasil, estamos sujeitos ao risco de inflação nacional, desvalorização da moeda, risco político, entre outros fatores econômicos, por isso um dos benefícios em investir no exterior é justamente evitar esse efeito. Além de, a bolsa brasileira possuir uma correlação negativa com as moedas fortes estrangeiras, como o dólar e o euro.

É válido observar que os investimentos abordados nesse trabalho são opções de investimento que não servem como alternativa de investimento de baixo risco, devido às estratégias no exterior ser de alta complexidade do mercado global. Antes de tomar a decisão em investir no exterior, as entidades precisam analisar suas estratégias para que seus ativos de cada plano sejam rentáveis, para poder pagar os beneficiários contratados na adesão até a morte de cada participante e de seus benefícios. Com as estratégias montadas, devem analisar as propostas de cada investimento para verificar se encaixa no

perfil dos planos. E avaliar atentamente o histórico do gestor, já que a maioria dos investimentos apontados não possui garantia do Fundo Garantidor de Crédito, e seguir a resolução nº 4.661. Investir no exterior possibilita as entidades a investir em mercados mais maduros além de proporcionar maior estabilidade social, econômica e política, liquidez e leque de alternativas.

Os investimentos citados nesse trabalho tiveram como propósito apresentar formas de investir no exterior, ainda que para a regulamentação alguns investimentos não se enquadrem como segmento no exterior, apesar de exibirem ativos no exterior. Porém esses investimentos auxiliam muito para a diversificação de carteiras, são opções eficientes de investimentos. As vantagens observadas na maioria são: a grande variedade de ativos que esses investimentos proporcionam, e como os ativos são não correlacionados, diminuindo assim o risco da carteira, além da facilidade de investir no mercado estrangeiro de forma simplificada.

A possibilidade de investir no exterior amplia consideravelmente as oportunidades de investimentos. Neste trabalho, optou-se pelos investimentos mais usuais. Foi observado, ao longo dessa pesquisa que existe uma limitação referente ao material sobre o tema abordado, por ser um tema muito recente. Logo, sugere-se para novas investigações pesquisas e avaliações mais complexas como: em quais países do exterior investir, comparação entre os títulos brasileiros e títulos estrangeiros em um período de tempo, análises mais precisas sobre o retorno esperado dos ativos estudados do que obtidas através de dados históricos.

6. REFERÊNCIAS

ANDAP. **Efeitos da Internacionalização das Carteiras de Fundos de Pensão no Brasil.** Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/FIN-A968.pdf>> Acesso em: 01/03/2019

ALVES, A. **Carentes de rentabilidade, fundos de pensão voltam ao risco, Exame**, 2 fev. 2018. Disponível em: < <https://exame.abril.com.br/economia/carentes-de-rentabilidade-fundos-de-pensao-voltam-ao-risco/>> Acesso: 10/03/2019

BONA, A. **Investir no exterior: tudo que você precisa saber.** Disponível em: < <https://andrebona.com.br/investir-no-externo-tudo-o-que-voce-precisa-saber/>> Acesso em: 23/06/2019.

BORGES, L. D. - **BDRs: o que são e quem pode investir neste tipo de papel?**, **Infomoney** 25 mar. 2011. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/mercados/noticia/2069143/bdrs-o-que-sao-e-quem-pode-investir-neste-tipo-de-papel>> Acesso: 20/06/2019.

Brigham, E. F., Gapenski, L. C., & Ehrhardt, M. C. **Administração Financeira: Teoria e Prática** São Paulo, Atlas 2001 Ed.

BLACK ROCK. **O que é ETF?** Disponível em: < https://www.blackrock.com/br/recursos/educacao/centro-de-formacao-etf/o-que-e-um-etf?cid=ppc:blackrock_br:google:etf&gclid=EAlaIQobChMIoLT3tuzX4wIVhguRC h1 Ug9dEAAYASAAEgJNrvD_BwE&gclid=aw.ds_> Acesso em: 10/06/2019.

BARRAL, W. B. **Metodologia da Pesquisa Jurídica.** Belo Horizonte: Del Rey, 2007. 210 p.

BTG PACTUAL. **Títulos da Dívida Externa: o que são e como investir**, 26 out. 2017. Disponível em: < <https://www.btgpactualdigital.com/blog/investimentos/titulos-da-divida-externa>>

Contador, C. & Costa, M. (1999). **Os efeitos da regulamentação nos investidores institucionais.** Relatório CEPS/COPPEAD.

CARVALHO, A.B. **Gestão do Risco de Liquidez para as Entidades Fechadas de Previdência Complementar, Dissertação**, 2013. Disponível em: <
http://repositorio.unb.br/bitstream/10482/13995/1/2013_AntonioBrauliodeCarvalho.pdf > Acesso em: 06/03/2019.

CONSULTÓRIO BANCÁRIO. **O que são BDRs?** Disponível em: <
<http://oconsultorbancario.com.br/blog/o-que-sao-bdrs> > Acesso em: 20/06/2019.

CLUBE DO VALOR. **Como Investir em ETFs: Vale a Pena? Conheça as Vantagens e Desvantagens.** Disponível em: <
<https://clubedovalor.com.br/como-investir-em-etfs/> > Acesso em: 16/06/2019.

CAMARGO, J. **Fundos de Investimentos no Exterior – Como diversificar Globalmente com rendimentos Elevados**, London Capital. Disponível em: <
<https://londoncapital.com.br/blog/fundos-de-investimento-no-exterior/> > Acesso em: 05/07/2019.

Eiteman, D. K., Stonehill, A. I., & Moffet, H. M. **Administração Financeira Internacional** Porto Alegre, Bookman 2002 9 Ed.

Elton, E., Gruber, M. J., Brown, S. J., & Goetzmann, W. N. **Moderna Teoria de Carteiras e Análise de Investimento** São Paulo, Atlas 2004 Ed.

EXAME. **Mais conservador, fundos de pensão investem em renda fixa.** Disponível em: <
<https://exame.abril.com.br/seu-dinheiro/mais-conservador-fundos-de-pensao-investem-em-renda-fixa/>> Acesso em: 05/03/2019.

FCOPEL. **Comunicado: Investimento no Exterior/Multimercado.** Disponível em: <
<https://www.fcopel.org.br/noticias/2018/6/6/comunicado-investimentos-no-exteriormultimercado>> Acesso: 01/03/2019/

FENAE. **Incertezas na economia exigem diversificação em investimentos dos fundos de pensão.** Disponível em: <
<https://www.fenae.org.br/portal/fenae-portal/noticias/incertezas-na-economia-exigem-diversificacao-em-investimentos-dos-fundos-de-pensao.htm>> Acesso 06/03/2019

FINANCEONE. **Fundo Multimercado: o novo queridinho dos brasileiros**, 4 mai. 2018. Disponível em: <<https://financeone.com.br/fundo-multimercado-novo-queridinho-brasileiros/>> Acesso em: 26/05/2019.

FONSECA, J. J. S. **Metodologia da pesquisa científica** Fortaleza: UEC, 2002. Apostila.

GIL, A.C **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. Ed. São Paulo: Atlas.

GUBA, Egon ; LINCOLN, Yvonna. Competing paradigms in qualitative research In DENZIN, Norman; LINCOLN, Yvonna (Ed) (1994) **Handbook of Qualitative Research. Thousand Oaks, CA: SAGE Publications**. Ed. 1994

Goetzmann,William N.; Brown,Stephen J. **Moderna Teoria de Carteiras e Análise de Investimentos** São Paulo: Atlas 2004 Ed.

GENIAL. **Quer investir em grandes empresas no exterior? Conheça BDR**. Disponível em: < <https://blog.genialinvestimentos.com.br/conheca-o-bdr/> > Acesso em: 19/06/2019.

HOUYA,N. **O investidor Global** São Paulo: Bastter

INVESTIMENTOS FINANCEIROS. **BDRs Patrocinados: nível I, II e III**. Disponível em: < <https://www.investimentosfinanceiros.com.br/bdrs-patrocinados/> > Acesso em: 20/06/2019.

MATTOS, F. **CMN ajusta regras para aplicação em ativos no exterior por fundos de pensão**. Disponível em: <<https://www.mattosfilho.com.br/pages/detalhes-noticia/nID/2594/noticia/cmn-ajusta-regras-para-aplicacao-em-ativos-no-externo-por-fundos-de-pensao%26lang=pt-BR>> Acesso em 10/03/2019

MALLMANN, T. **Investimentos no exterior: Conheça os 6 investimentos Favoritos dos Gringos, London Capital**. Disponível em: < <https://londoncapital.com.br/blog/tipos-investimento-no-externo/> > Acesso em: 01/07/2019.

NETO S. J. **Fundos de pensão estão longe das melhores práticas de investimento, diz pesquisa, O Globo** 12 jan. 2017. Disponível em: < <https://oglobo.globo.com/economia/fundos-de-pensao-estao-longe-das->

melhores-praticas-de-investimento-diz-pesquisa-20766983 > Acesso em: 10/03/2019.

ÓRAMA. **O que são Fundos Multimercado.** Disponível em: <
https://blog.orama.com.br/2012/10/31/o-que-sao-fundos-multimercado/?utm_source=google&utm_medium=cpc&utm_campaign=search-login-ong-br-dsa-categoria&utm_content=categoria-categoria-pesquisa&utm_term=na-texto-07%2F03%2F2019-&gclid=EAlalQobChMIos2Oy9TE4wIVBguRCh3vAQsIEAAYASAAEgJhifD_BwE>
 Acesso em: 26/05/2019.

PORTAL DO INVESTIDOR. **Certificado de Deposito de Ações – BDR.** Disponível em:
 <https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/recibos_acoes.html> Acesso em: 21/06/2019.

PENHA, Luiz. **Fundos de pensão atrasam diversificação com incerteza eleitoral, Valor,** 14 mai. 2016. Disponível em: <
<https://www.valor.com.br/FINANCAS/5823511/FUNDOS-DE-PENSAO-ATRASAM-DIVERSIFICACAO-COM-INCERTeza-ELEITORAL>> Acesso em 06/03/2019.

PREVIC. **CMN moderniza regras de investimento das entidades fechadas de previdência complementar.** Disponível em: <
<http://www.previc.gov.br/central-de-conteudos/Noticias/cmn-moderniza-regras-de-investimento-das-entidades-fechadas-de-previdencia-complementar>>
 Acesso em: 11/03/2019

PAR MAIS. **Série Estratégias De Investimento – Ativos no exterior,** 15 mai. 2018. Disponível em: <<https://www.parmais.com.br/blog/estrategias-de-investimento-ativos-no-externo/>> Acesso em: 01/08/2019.

QUEIROZ, T. **Investimentos no exterior e seus benefícios, Eu quero investir,** 18 fev. 2019. Disponível em: <
<https://www.euqueroinvestir.com/investimentos-no-externo-e-seus-beneficios/>> Acesso em: 22/06/2019.

RICO. **ETF: O que é Rentabilidade, Como Investir, Quais os Melhores.** Disponível em: < <https://blog.rico.com.br/etf>> Acesso em: 12/06/2019.

REIS, T. **Fundos de investimento no exterior: entenda como funciona esse tipo de fundo,** Suno Research, 24 mai. 2019. Disponível em: <

<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/fundos-de-investimento-externo/> > Acesso em: 22/06/2019.

REIS, T. **BDRs: uma maneira bastante prática de investir em empresas do exterior**, **Suno Research**, 07 dez. 2017. Disponível em: < <https://www.sunoresearch.com.br/artigos/bdrs/> > Acesso em: 18/06/2019.

SCHINCARIOL, J. **Fundos de pensão têm rentabilidade de 11,36% em 2017, diz Abrapp**, **Valor** 17 abr. 2018. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/5461035/fundos-de-pensao-tem-rentabilidade-de-1136-em-2017-diz-abrapp>> Acesso em: 10/03/2019

S.O.S. Petros. **Fundos de pensão poderão investir no exterior com mais facilidade**. Disponível em: < <https://www.discrepantes.com.br/2018/02/16/FUNDOS-DE-PENSAO-PODERAO-INVESTIR-NO-EXTERIOR-COM-MAIS-FACILIDADE/>> Acesso em 05/03/2019

TAVARES, L. **Os ETFs são uma boa opção de investimento? Bússola do Investidor**, 2 fev. 2016. Disponível em: < <https://www.bussoladoinvestidor.com.br/etfs-investimento/> > Acesso em: 15/06/2019.

TAUHATA, S. **Fundos de pensão brasileiros não investem no exterior, diz BB DTVM**, **Valor**, 14 mai. 2019. Disponível em: < <https://www.valor.com.br/financas/6255055/fundos-de-pensao-brasileiros-nao-investem-no-externo-diz-bb-dtvm> > Acesso em: 01/07/2019.

TORO RADAR. **COE- Certificado de Operações Estruturadas**. Disponível em: < <https://www.tororadar.com.br/investimento/coe-certificado-de-operacoes-estruturadas> > Acesso em: 02/07/2019.

UFRGS. **Métodos de Pesquisa**. Disponível em: <<http://www.ufrgs.br/cursopgdr/downloadsSerie/derad005.pdf>> Acesso: 10/03/2019

VÉRIOS. **Fundo Multimercado: o que é e como funciona?** Disponível em: < <https://verios.com.br/blog/fundo-multimercado-o-que-e/> > Acesso em 25/05/2019.