

GESTÃO DE FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL

Discussão das melhores práticas para
investidores institucionais

ARTICA
— ASSET MANAGEMENT —


ADITUS





O Ártica Asset Management é o escritório de gestão de investimentos responsável pelos fundos Ártica Long Term FIA, Ártica Polaris FIA e Ártica Previdência FIM, atualmente com R\$ 370 milhões sob gestão na soma dos três fundos (agosto/2025). Nascido sob a forma de um clube de investimentos em junho de 2013 e transformado em um fundo de ações em setembro de 2019, o Ártica Long Term FIA (fundo mais antigo da casa) teve retorno anual médio de 28,6% a.a. até julho de 2024, resultado de uma filosofia fundamentalista, disciplinada e focada no longo prazo.

Para mais informações, visite: www.artica.capital

Raphael Castilho, CFA – Sócio – Ártica
raphael.castilho@artica.capital

Bernardo Fusato, CFA – RI – Ártica
bernardo.fusato@artica.capital



Aditus é uma consultoria especializada em investimentos voltada para fundos de pensão, com mais de 130 instituições como clientes. Com foco em compliance, estratégia e alocação de ativos, apoia entidades fechadas de previdência complementar na tomada de decisões financeiras eficientes e sustentáveis. Seu trabalho combina rigor técnico, independência e profundo conhecimento do setor previdenciário brasileiro.

Para mais informações, visite: www.aditusbr.com

Guilherme Benites – Sócio – Aditus
guilherme.benites@aditusbr.com

Renato Eisele – Sócio – Aditus
renato.eisele@aditusbr.com

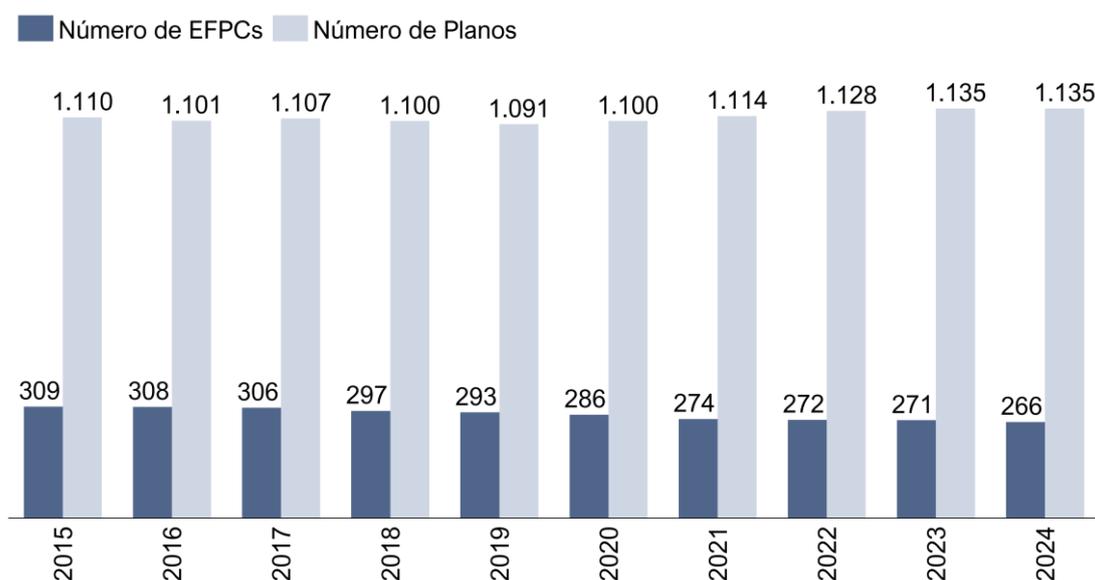
INTRODUÇÃO

O Ártica uniu-se à Aditus na elaboração deste artigo para abordar um tema inédito no Brasil: as principais práticas adotadas pelos fundos de pensão brasileiros nas decisões de alocação de capital entre as diferentes classes de ativos e na seleção de fundos de investimento. Foram entrevistados profissionais que juntos são responsáveis pela gestão de mais de R\$ 300 bilhões, com a participação de instituições tradicionais, provenientes de diversos estados do país.

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), mais conhecidas por Fundos de Pensão, são responsáveis pela gestão de aproximadamente R\$ 1,2 trilhão de recursos destinados à aposentadoria de quase 4 milhões de cidadãos brasileiros¹. Com a inversão da pirâmide demográfica no Brasil, espera-se um aumento superior a 10 milhões no número de aposentados durante a próxima década², tornando-se crucial assegurar que os planos consigam honrar os pagamentos dos benefícios previstos.

Altamente regulado, o setor tem passado por mudanças significativas, destacando-se a possibilidade de marcação na curva dos títulos indexados à inflação e as exigências crescentes relacionadas à avaliação de riscos Ambientais, Sociais e de Governança (ASG) nas decisões de investimento. Um resultado claro das maiores exigências regulatórias é a consolidação do setor, com planos menores sendo incorporados por entidades maiores e multipatrocinadas, resultando em ganhos de escala e maior eficiência operacional.

Gráfico 1 – Evolução do número de EFPCs e número de planos



O contexto acima somado à maturação dos planos e a volatilidade das taxas de juros brasileiras em períodos recentes gerou um impacto profundo na forma com que as

¹ Fonte: Abrapp - Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. Dados de fevereiro de 2025.

² Fonte: análise Ártica. Artigo completo em <https://artica.capital/cartas/impactos-do-envelhecimento-populacional/>

instituições investem, exigindo flexibilidade da parte dos gestores de investimentos frente às fortes oscilações dos principais instrumentos financeiros e das classes de ativos de risco.

Gráfico 2 – Evolução da taxa SELIC

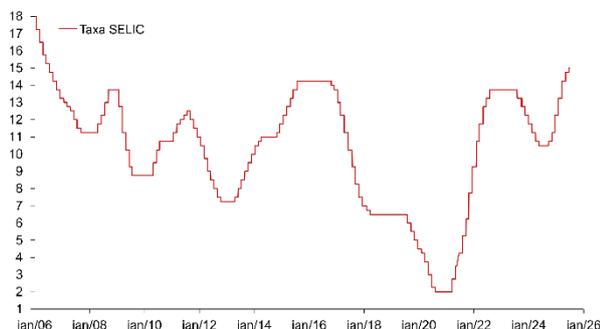
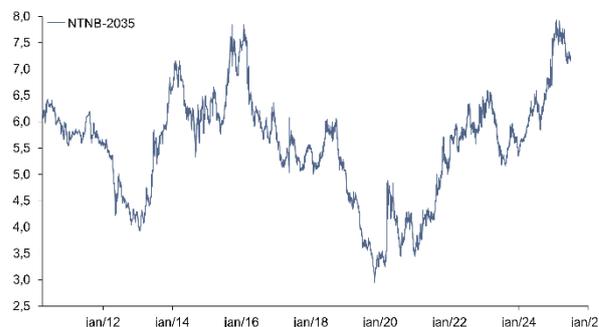
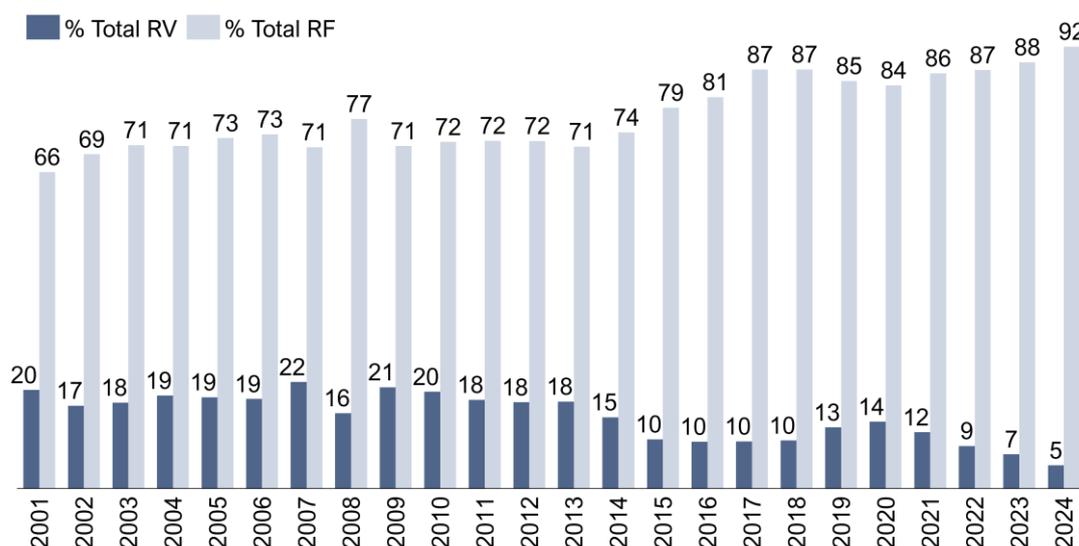


Gráfico 3 – Evolução da taxa da NTN-B 2035 (IPCA+)



O atual cenário de alocação reflete a instabilidade vivenciada nos últimos anos: *as instituições nunca estiveram tão conservadoras como agora*. Utilizando como *proxy* para o apetite ao risco o percentual do patrimônio das entidades em renda variável (ações), observa-se o menor nível da série histórica.

Gráfico 4 - Percentual alocado em Renda Fixa e Renda Variável pelas EFPCs (ex-Previ)³



Diante desse contexto, ganha força o debate sobre quais são as melhores práticas de alocação de recursos e seleção de fundos e, principalmente, se os métodos atualmente utilizados são eficazes na otimização da relação risco-retorno dos investimentos das EFPCs. Este estudo busca contribuir com essa discussão ao apresentar as práticas hoje adotadas pelas instituições e propor reflexões sobre aspectos relevantes do processo de investimento.

³ Fonte: Consolidado Estatístico Abrapp – fevereiro de 2025. A alocação da Previ foi removida da análise dado o porte da instituição, que sozinha representa cerca de 22% dos ativos totais sob gestão da indústria, e pela exposição significativamente superior aos demais em renda variável, ultrapassando 25%.

SUMÁRIO

- 1. Sumário executivo**
2. Metodologia e análise
3. Discussões e insights
4. Conclusão
5. Apêndice

SUMÁRIO EXECUTIVO

O setor de previdência complementar fechada está em plena transição: planos mais maduros, mudanças regulatórias e um ambiente de juros que, após forte volatilidade, reforçou preferências por uma alocação defensiva. A amostra dos participantes do estudo — abrangendo instituições responsáveis por parcela expressiva do patrimônio das EFPCs no Brasil — permite enxergar padrões consistentes de alocação, governança e seleção de gestores.

A fotografia atual de portfólios é marcadamente conservadora. Renda fixa domina com folga, enquanto as exposições a renda variável e multimercados estão em suas mínimas históricas; investimentos em alternativos seguem incipientes e a alocação ao exterior permanece baixa. Esse arranjo reflete três vetores principais. Primeiro, as altas taxas dos títulos públicos em relação à meta atuarial, que favorece a renda fixa. Segundo, a própria maturidade dos planos — especialmente os de benefício definido — que comprime o apetite por volatilidade e iliquidez. Terceiro, condicionantes operacionais e de governança (rotatividade de equipes, mobilidade entre perfis, janelas de avaliação e *accountability*), que desincentivam alocações fora do consenso.

Ainda assim, há um potencial ponto de inflexão. A combinação de déficits em parte das entidades com níveis extremos de conservadorismo sugere que abordagens contracíclicas podem capturar bons retornos e beneficiar participantes e patrocinadores. Patamares de alocação em renda variável por investidores locais nas mínimas históricas, bem como métricas de *valuation* abaixo da média de longo prazo no mercado acionário local, reforçam a tese de que incrementos de risco em momentos como agora tendem a melhorar a trajetória risco-retorno quando vistos em horizontes de médio e longo prazo.

No plano organizacional, as EFPCs contam com times técnicos, processos estruturados e suporte intensivo de consultorias especializadas, que contribuem para melhores processos e desenvolvimento dos times de gestão. Práticas de ALM e de otimização (como fronteira eficiente) são difundidas, e há flexibilidade para ajustes extraordinários quando necessário. A seleção de gestores combina filtros quantitativos (histórico, métricas de risco e consistência) com um peso maior para critérios qualitativos — em especial transparência, governança e clareza de processo. O monitoramento é frequente e a tolerância

relativamente longa a janelas de *underperformance* é condizente com a natureza de longo prazo das fundações.

Apesar dos processos robustos, pode haver espaço para sofisticação. Poucas entidades avaliam sistematicamente correlações e sobreposições entre fundos, o que reduz a diversificação efetiva e pode acentuar riscos de perda permanente, sobretudo em ambientes de estresse. A concentração em grandes casas e estilos similares, ainda que confortável do ponto de vista reputacional, pode limitar a resiliência em determinados cenários de mercado.

A demanda por fontes de retorno mais descorrelacionadas (crédito ativo, *small caps*, *hedge funds* locais, PE/VC) esbarra em barreiras regulatórias, de liquidez e de adequação ao passivo das entidades. A regulação recente, que reduziu limites para investimento na classe, impacta diretamente o desenho de mandatos e o ritmo de implantação. Além disso, a maturidade dos planos limita o espaço para ilíquidos, dada a necessidade de previsibilidade no fluxo de pagamentos dos benefícios. A alocação internacional, embora cada vez mais presente, continua tímida. Modelagens de ALM, no contexto atual de retorno doméstico, em geral não apontam necessidade de alocação expressiva para fora. Ainda assim, o exterior segue visto como diversificador estrutural e “*hedge* de Brasil”.

Por fim, fatores ESG foram incorporados às diretrizes de investimentos, mas sua influência direta na seleção de investimentos permanece limitada. A experiência prática sugere que a abordagem mais efetiva é a integração da análise de fatores ESG no processo de investimentos, focando em entender como tais riscos podem influenciar no desempenho dos ativos do ponto de vista operacional e de geração de caixa, que é o que de fato definirá o desempenho futuro dos investimentos realizados.

Em resumo, as EFPCs já contam com processos sólidos e prudência compatível com suas obrigações. Há, contudo, espaço para aprimoramentos incrementais que tornem a construção e o acompanhamento de portfólios mais consistentes ao longo do tempo. Movimentos graduais, ancorados em diagnóstico de risco atualizado, disciplina de implementação e revisões periódicas de premissas, podem melhorar a relação risco-retorno sem alterar a natureza conservadora que o passivo requer. A direção é evolutiva, não prescritiva: cada entidade avançará no seu próprio ritmo, considerando suas especificidades e preservando a solvência no longo prazo.

SUMÁRIO

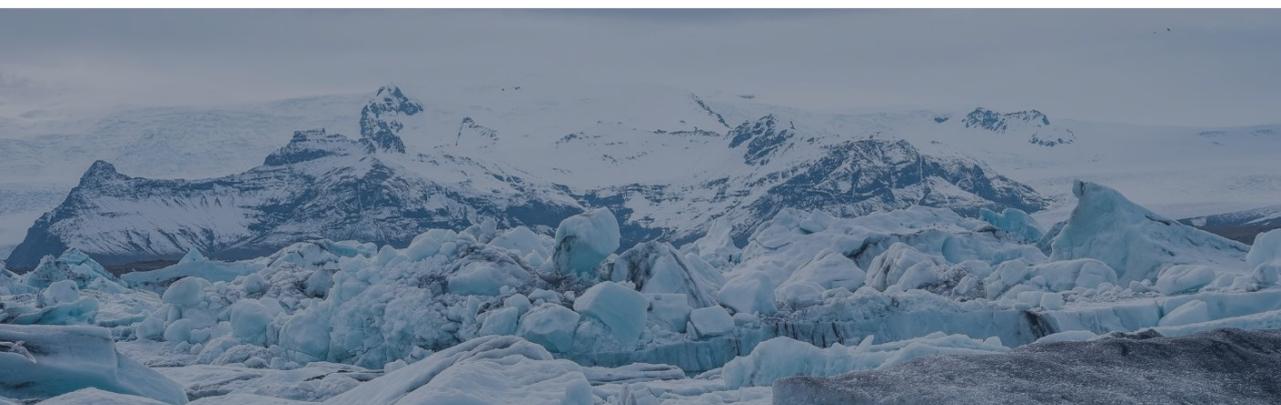
1. Sumário executivo
- 2. Metodologia e análise**
3. Discussões e insights
4. Conclusão
5. Apêndice

METODOLOGIA E ANÁLISE

A pesquisa foi conduzida por meio de entrevistas, com mais de 70 perguntas organizadas em três seções: (i) Perfil da Instituição; (ii) Seleção e Monitoramento de Gestores; e (iii) Alocação Atual e Perspectivas. A seção (i) demonstrou que há diversos graus de complexidade de estrutura da instituição, que variam de acordo com o volume de recursos geridos, o número de empresas patrocinadoras e a quantidade de planos e de participantes. Em contrapartida, o processo de elaboração da Política de Investimentos apresentou um cenário bastante homogêneo em termos das rotinas de revisão e aprovação, com diferenças significativas na aplicação prática, particularmente em relação aos tipos de investimentos selecionados internamente pelas equipes de gestão. Já os processos de Seleção e Monitoramento de Gestores são mais diversos, com diferentes graus de terceirização e focos notavelmente distintos, com alguns dando enfoque aos dados quantitativos através de metodologias proprietárias, e outros priorizando as análises qualitativas, muitas vezes assessorados por consultorias. Por fim, a avaliação da Alocação Atual e Perspectivas confirmou o que o mercado já tem como cenário base: a maior parte dos recursos deverá permanecer alocada em renda fixa por um período ainda prolongado.

Para a análise dos dados, quando pertinente, foram feitas ponderações não apenas pelo número de respostas, mas também pelo volume de capital administrado, permitindo-se mensurar com maior precisão como os recursos da indústria são geridos.

Na seção “Discussão e Insights”, foram abordados apenas os principais tópicos cujo conteúdo merece destaque. Os dados completos obtidos no estudo podem ser consultados no Apêndice.



SUMÁRIO

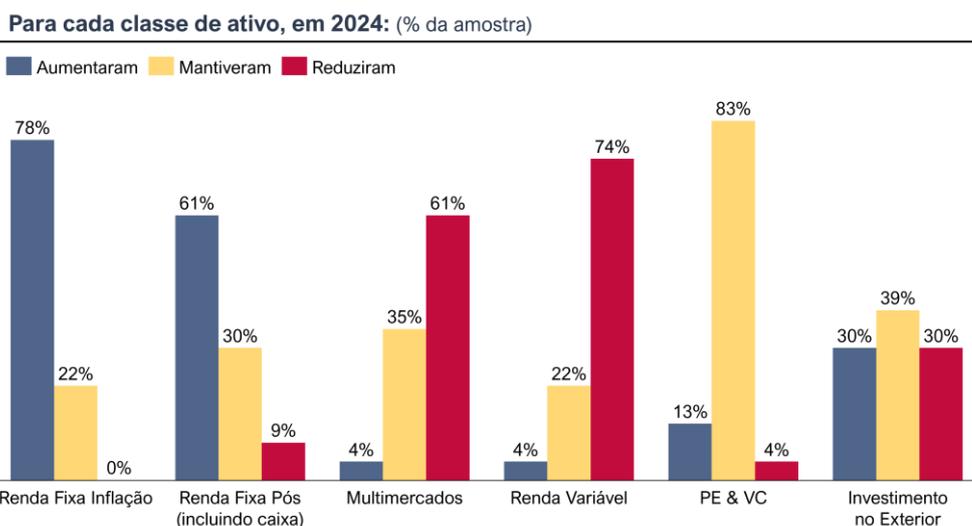
1. Sumário executivo
2. Metodologia e análise
- 3. Discussões e insights**
4. Conclusão
5. Apêndice

DISCUSSÕES E INSIGHTS

1. Perspectivas: as instituições nunca estiveram tão avessas ao risco

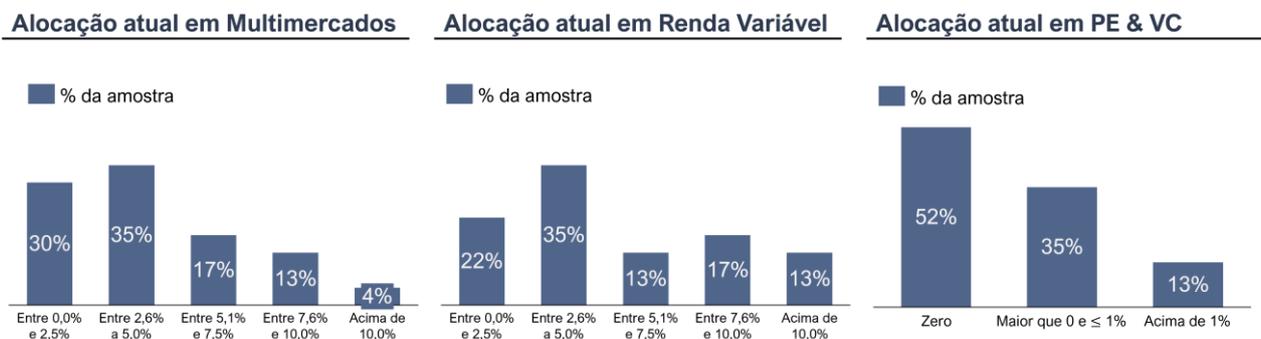
O ano de 2024 e início de 2025 foram marcados pela continuidade da tendência de redução da exposição a ativos de risco. Esse movimento teve início em meados de 2021, com o começo do ciclo de alta da taxa de juros pelo Banco Central e a deterioração no desempenho da renda variável e multimercados.

Gráfico 5 – Mudanças no portfólio das EFPCs em 2024



A mediana de alocação em renda variável no momento da pesquisa era de 4,5%, em linha com os dados consolidados da indústria (ver Gráfico 4 da Introdução) e com as estatísticas da Aditus. As alocações medianas em fundos multimercados e em *Private Equity* foram de 4,0% e 0,2%, respectivamente. Esses níveis estão próximos das mínimas históricas das três classes de ativos, tradicionalmente associadas a maior risco. Mais da metade dos participantes investe menos de 5% do patrimônio em multimercados e em renda variável; no caso de PE & VC, a maioria não possui qualquer exposição à classe.

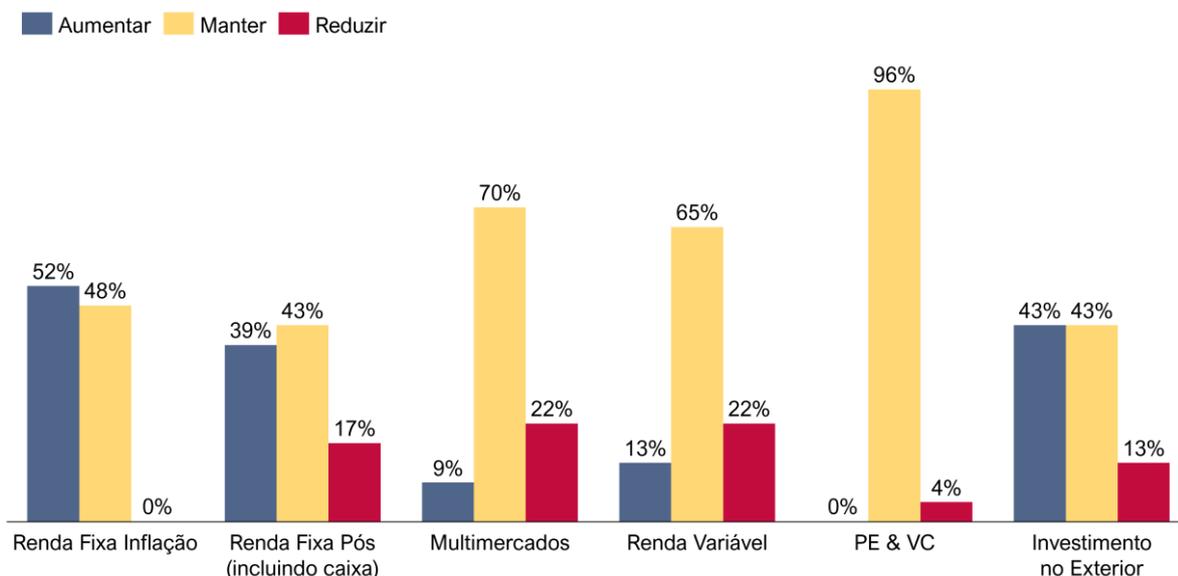
Gráfico 6 – Percentual de alocação atual nas classes de ativos de risco



Quando questionados sobre as expectativas de mudanças na alocação para o futuro próximo, a maioria dos entrevistados indicou acreditar na continuidade da tendência de aumento das posições em renda fixa e de redução da exposição a ativos de maior risco (renda variável, multimercados e investimentos alternativos), embora com menor intensidade do que a observada nos últimos anos.

Gráfico 7 – Expectativas de movimentações no portfólio em 2025

Para cada classe de ativo, em 2025 espera-se: (% da amostra)



Questionamos os participantes sobre os principais fatores que limitam o aumento da alocação em ativos de maior risco. No caso de Private Equity, muitas entidades relataram vedações explícitas em suas políticas de investimento, motivadas por histórico de desempenho insatisfatório, disputas jurídicas e baixa liquidez da classe. Para as demais classes de risco, o fator citado de forma quase unânime foi o nível atual das taxas de juros das NTN-Bs e do CDI, consideradas suficientes para o cumprimento das metas atuariais (nos planos de Benefício Definido) ou das metas de rentabilidade (nos planos de Contribuição Definida e Contribuição Variável), sem necessidade de maior exposição ao risco e com a liquidez adequada para planos em estágio mais maduro. O gráfico a seguir ilustra a relação entre a meta atuarial média das entidades e a evolução das taxas dos títulos públicos federais indexados à inflação com vencimento em 10 anos. A taxa atual está significativamente acima da média das metas, que giram em torno de INPC + 4,8%.

Gráfico 8 – Variação da taxa dos títulos com vencimento mais próximo a 10 anos versus a meta atuarial média das entidades



Além do atual patamar de juros, a adoção de uma postura mais conservadora também foi justificada pelos seguintes fatores:

- i. Planos em estágio avançado de maturidade e em fase de pagamento de benefícios demandam maior liquidez e previsibilidade
- ii. Alta rotatividade das equipes e a pressão por desempenho anual dificultam estratégias com horizonte de longo prazo
- iii. A mobilidade entre perfis de risco por parte dos participantes limita a autonomia da equipe gestora
- iv. O desempenho aquém do esperado de diversos fundos de gestão ativa nos últimos três anos comprometeu a relação de confiança com os investidores

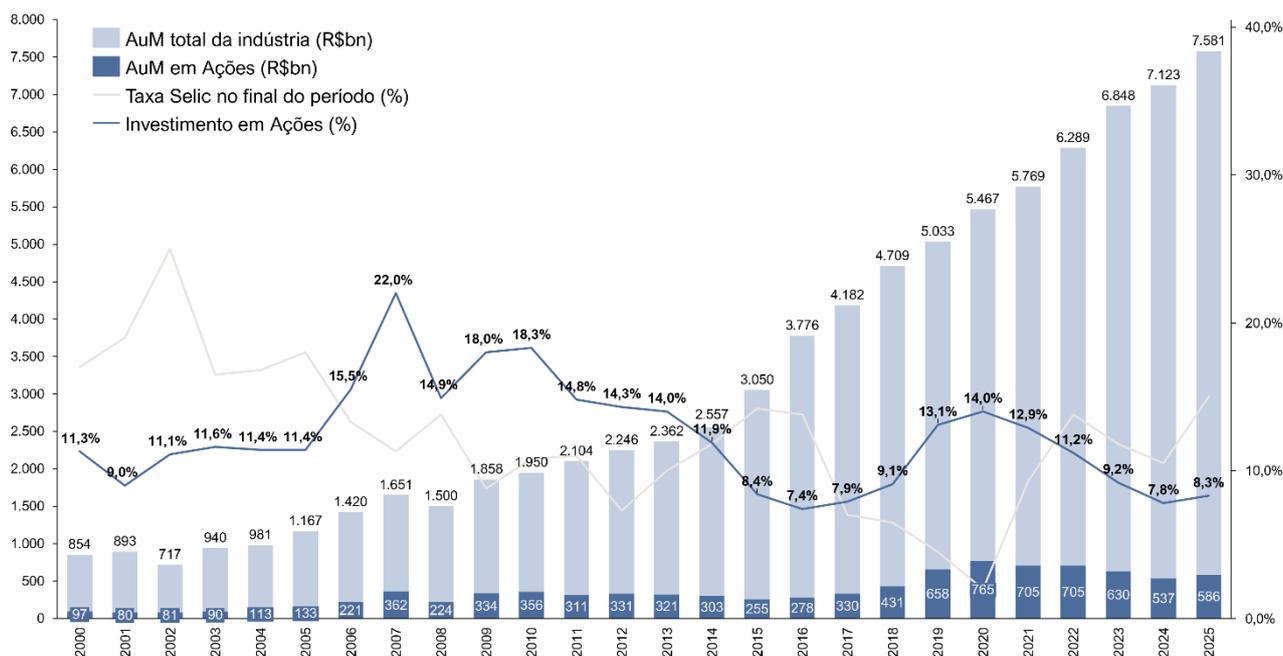
Esses fatores contribuem para um comportamento pró-cíclico por parte das instituições, o que pode configurar um erro de omissão em momentos especialmente favoráveis, nos quais a exposição seletiva a ativos de risco apresenta potencial de retorno superior, com risco relativamente controlado. Esse custo de oportunidade é ainda mais relevante para fundações que operam em situação de déficit. Em fevereiro de 2025, mais de 40% dos planos e entidades encontravam-se deficitários⁴, apesar do elevado rendimento das NTN-Bs. Nesse contexto, uma postura contrarrotativa, voltada à geração de retornos adicionais, permitiria capturar as oportunidades criadas em momentos como o atual, beneficiando tanto participantes quanto patrocinadores.

⁴ Fonte: Consolidado Estatístico Abrapp.

Estariamos diante de um bom momento de agir contra o consenso?

A alocação das EFPCs atingiu 92% em renda fixa e 5% em renda variável, os níveis mais extremos registrados na série histórica. Esse posicionamento não é exclusivo das entidades de previdência: diversas categorias de investidores exibem comportamento semelhante, como demonstrado no gráfico abaixo. Atualmente, a alocação média em renda variável dos fundos brasileiros é de 8,3%, patamar próximo das mínimas históricas, observadas no final de 2024 e durante a crise de 2016.

Gráfico 9 – Alocação em ações dos fundos locais⁵



Ir contra o consenso, neste contexto, implicaria aumentar a exposição a ações e demais ativos de risco. Há diversos sinais sugerindo que essa abordagem pode gerar resultados favoráveis para os investidores cujos mandatos permitam essa estratégia, sobretudo em horizontes superiores a três anos, período de investimento compatível ao das fundações.

Para ilustrar esse conceito, conduzimos uma simulação baseada em uma estratégia simplificada⁶: investir em Ibovespa sempre que a participação de fundos nacionais em bolsa estiver em patamares historicamente baixos e começar a subir (como ocorre no momento atual); e migrar para o CDI quando essa participação estiver nos níveis mais altos e iniciar uma trajetória de queda. Os períodos de investimento em cada índice, bem como os retornos obtidos pela estratégia simulada, estão representados a seguir. Nos períodos destacados em cinza no gráfico, o portfólio está 100% alocado em CDI; nos períodos em verde, 100% no Ibovespa. Historicamente, essa estratégia teria gerado retornos significativamente superiores aos observados tanto no CDI quanto no próprio Ibovespa.

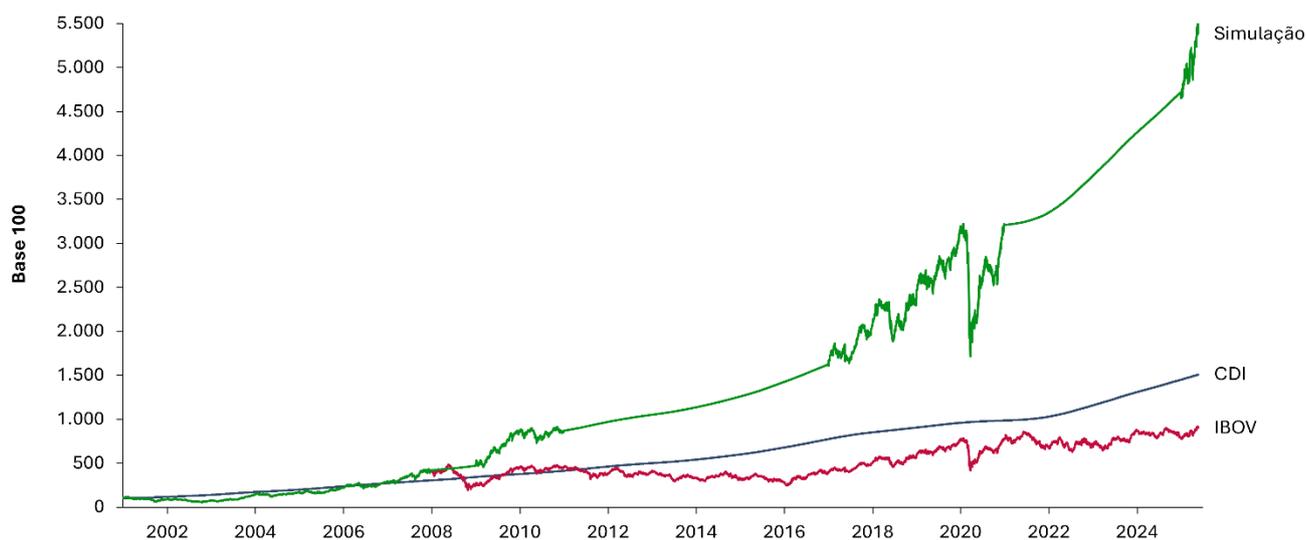
⁵ Fonte: BTG Pactual

⁶ Fonte: análise Ártica. Artigo completo em <https://artica.capital/asset-cartas/acoes-ou-renda-fixa-o-dilema-do-investidor-brasileiro/>

Gráfico 10 - Investimento em IBOV e CDI de acordo com alocações de fundos locais em renda variável

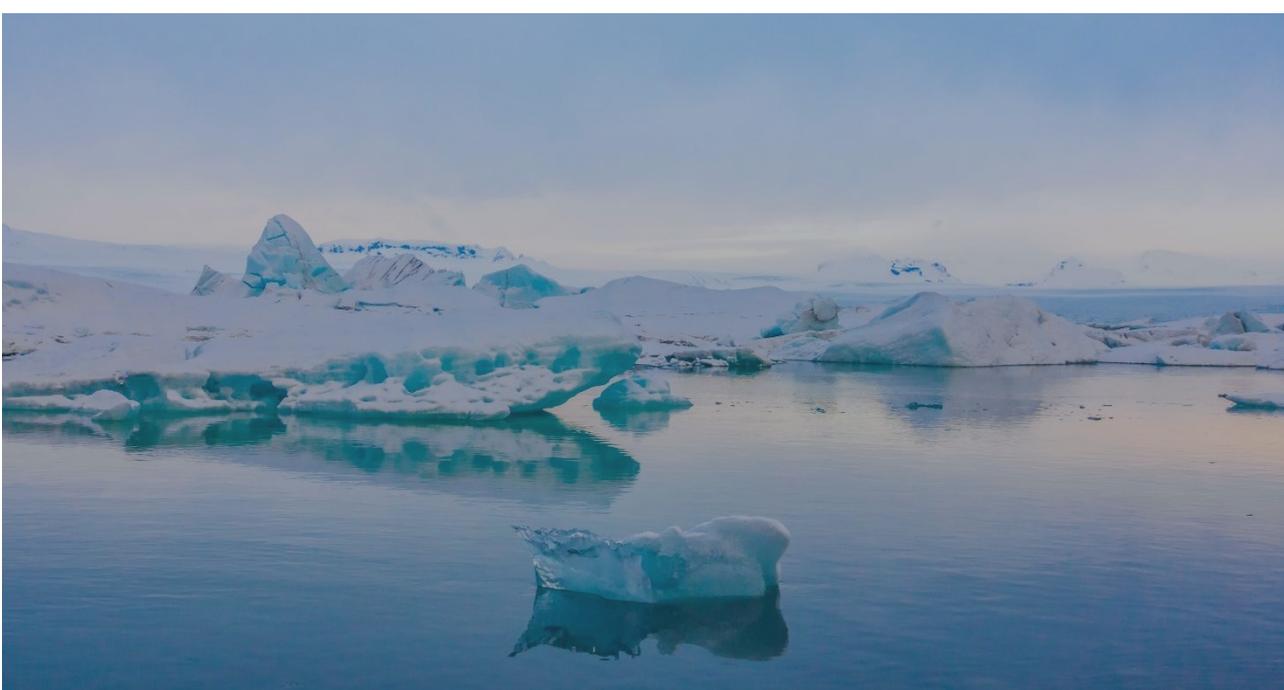
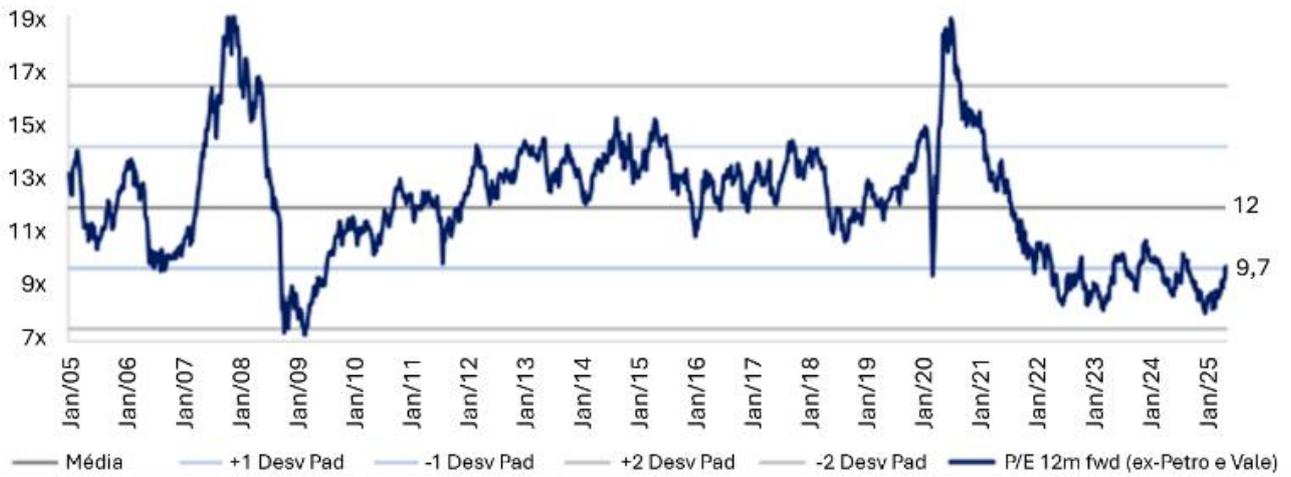


Gráfico 11 - Retorno da estratégia simulada



Outro fator relevante é o nível atual de preço das ações. O múltiplo Preço/Lucros projetado para os próximos 12 meses (*P/L forward*), métrica de *valuation* frequentemente utilizada para avaliar empresas, encontra-se próximo das mínimas históricas. Mesmo após a valorização do Ibovespa no início de 2025, o indicador permanece cerca de um desvio padrão abaixo de sua média histórica. Patamares semelhantes aos atuais, no passado, foram associados a momentos atrativos de entrada, especialmente para horizontes de investimentos mais longos.

Gráfico 12 – Índice Preço-Lucro (P/L) do Ibovespa (ex Petro e Vale)⁷

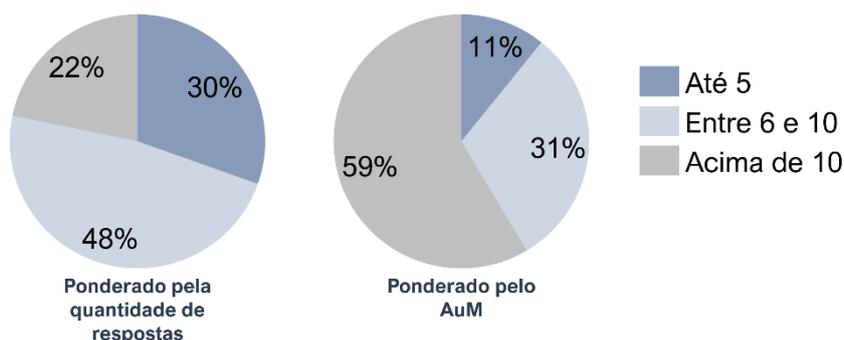


⁷ Fonte: BTG Pactual.

2. A maior parte dos investimentos é selecionada internamente

A maior parte das fundações participantes da pesquisa conta com equipes de investimentos robustas, lideradas por profissionais experientes e com rotinas bem estruturadas para a seleção de ativos. Além disso, 86% dessas instituições contratam consultorias especializadas para apoiar ao menos uma etapa do processo de investimento, como a revisão anual da política ou a seleção de fundos de terceiros.

Gráfico 13 – Número de funcionários dedicados à gestão de investimentos



A maior parte dos investimentos é realizada por meio de fundos de terceiros com gestão ativa, com exceção de algumas classes específicas, como Renda Fixa atrelada à inflação e Renda Fixa pós-fixada via títulos públicos. Apenas 23% das entidades realizam seleção direta de ações, e 36% selecionam diretamente ativos de crédito privado. Em contrapartida, 82% das fundações fazem a gestão direta da carteira de títulos públicos federais.

Gráfico 14 – Percentual das entidades que selecionam internamente cada classe de ativo

Fazem internamente a seleção de quais produtos de investimentos (% da amostra)

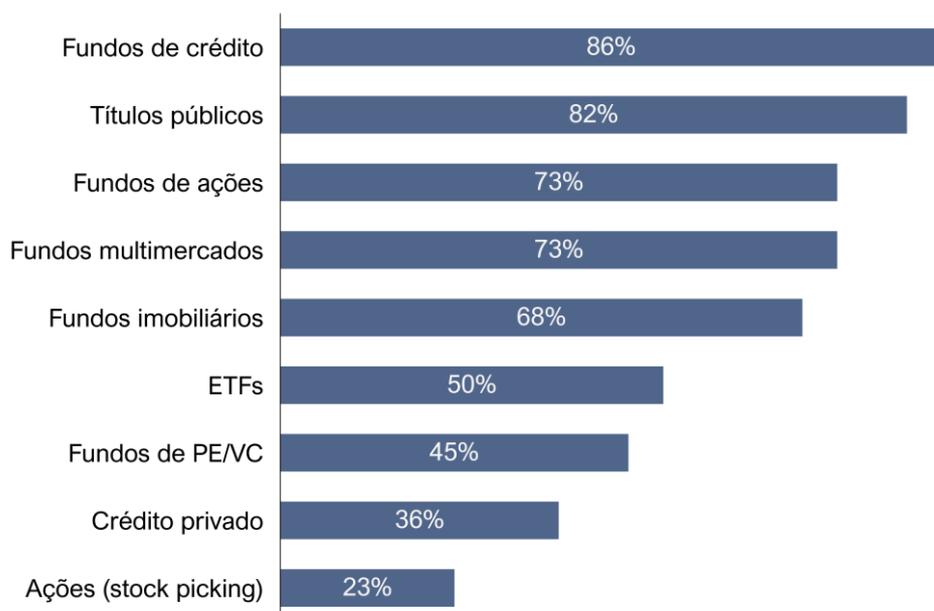
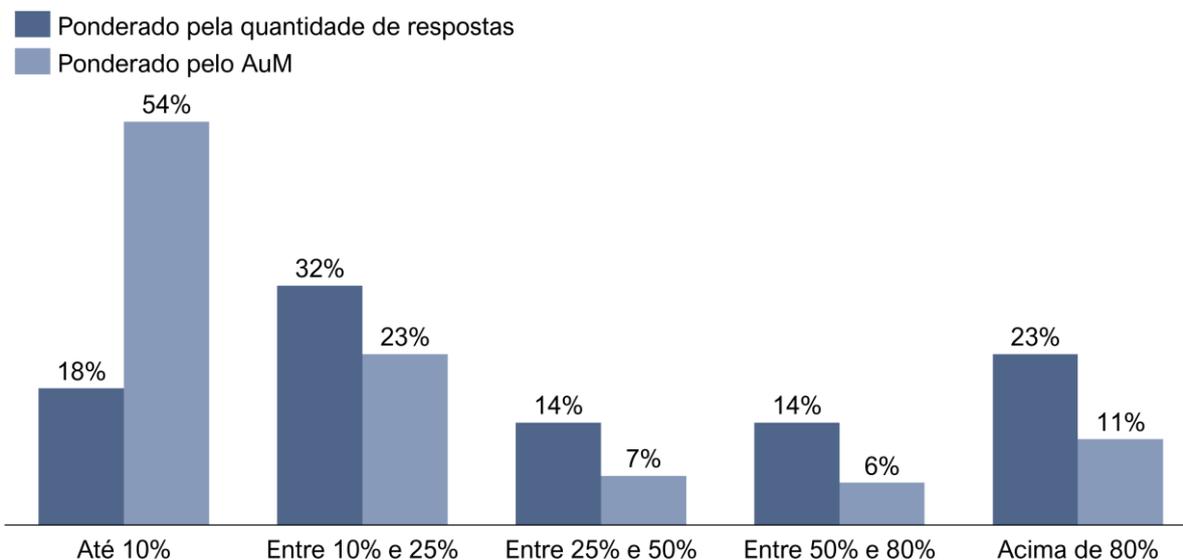


Gráfico 15 – Percentual do patrimônio investido em fundos de terceiros



Embora 50% dos participantes tenham indicado que utilizariam ETFs na gestão interna caso optassem por investir diretamente, observa-se que o uso desse instrumento ainda é limitado no mercado doméstico, sendo empregado principalmente em operações de rebalanceamento tático. A utilização de ETFs é mais frequente em alocações internacionais. Um dos obstáculos mencionados para sua adoção em maior escala é a limitada diversidade de produtos com liquidez adequada no mercado brasileiro.

Quase a totalidade das EFPCs respondentes prioriza o investimento em fundos de gestão ativa, com o objetivo de explorar a expertise de gestores selecionados para capturar ineficiências de mercado e mitigar riscos associados a eventos extremos, como bolhas de ativos. De fato, mercados emergentes — como o brasileiro — tendem a ser menos eficientes e mais voláteis, criando mais oportunidades para a geração de alpha. O desafio central, no entanto, reside na identificação dos gestores com maior probabilidade de superar consistentemente seus *benchmarks*.



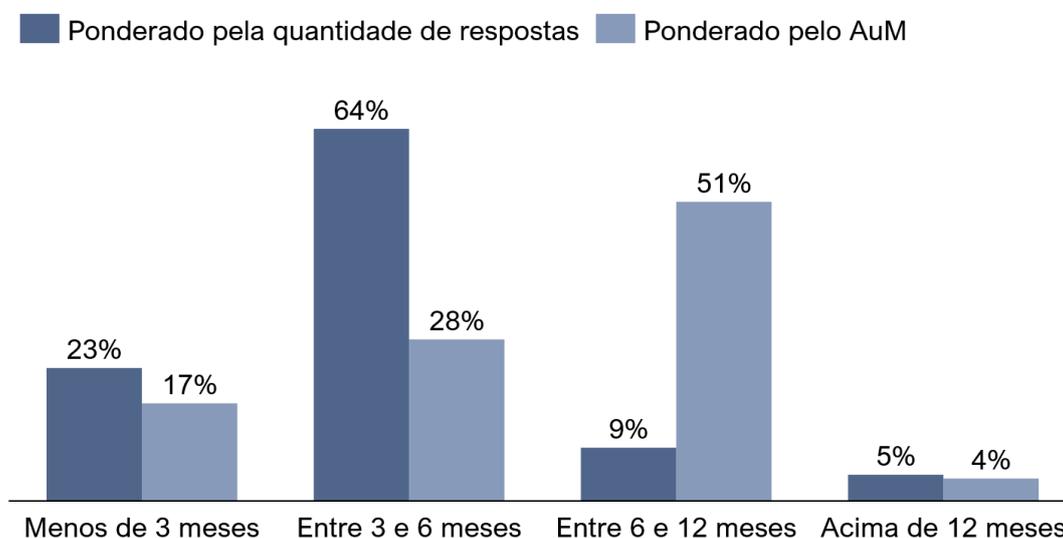
3. Os processos de investimentos são rigorosos e diligentes

A grande maioria das EFPCs conta com processos bem estruturados para revisar, de forma anual, a Política de Investimentos, selecionar gestores e executar a estratégia de investimentos. A governança associada às decisões é bem delineada e envolve a Diretoria de Investimentos, o Comitê de Investimentos e o Conselho Deliberativo, conforme as exigências dos órgãos reguladores.

Embora a revisão das políticas ocorra, em geral, de forma anual, todos os participantes relataram possuir flexibilidade para realizar ajustes extraordinários diante de mudanças relevantes no cenário econômico. Ferramentas de *Asset Liability Management (ALM)* e Análise de Fronteira Eficiente são amplamente utilizadas pelas instituições, em alinhamento com as melhores práticas acadêmicas aplicadas à gestão de fundos de pensão. Frequentemente, consultorias especializadas são contratadas para viabilizar o uso de modelos e metodologias na fronteira do conhecimento técnico e regulatório, promovendo o aperfeiçoamento das políticas e o desenvolvimento contínuo das equipes de investimento.

Considerando que a maioria das EFPCs utiliza gestores terceirizados para a maior parte das classes de ativos, o estudo concentrou-se na análise dos processos de seleção desses gestores. Em geral, os processos são bem formalizados, embora as etapas seguidas por cada instituição até a decisão final possam variar bastante.

Gráfico 16 – Tempo médio de aprovação dos gestores



A decisão de selecionar um novo gestor ou fundo pode ser motivada por: i) investimento em novas classes de ativos; ii) substituição de gestores com desempenho insatisfatório ou mudanças qualitativas relevantes; e iii) necessidade de aumentar a exposição em uma classe de ativo que conta com nenhum ou poucos gestores previamente aprovados. Apesar das variações entre instituições, a seguir é descrito o fluxo mais comum dessa etapa do processo.

O processo é dividido entre análises quantitativas e qualitativas, sendo que os critérios qualitativos, em geral, têm maior peso na decisão final.

Na análise quantitativa, realiza-se um filtro inicial com base nas características da estratégia desejada e em restrições específicas, como a compatibilidade do regulamento com as exigências dos fundos de pensão, o tempo mínimo de existência e o patrimônio líquido do fundo. Os gráficos a seguir apresentam os parâmetros utilizados pelas EFPCs para os dois últimos critérios.

Gráfico 17 – Critérios mínimos: tempo mínimo de existência do fundo

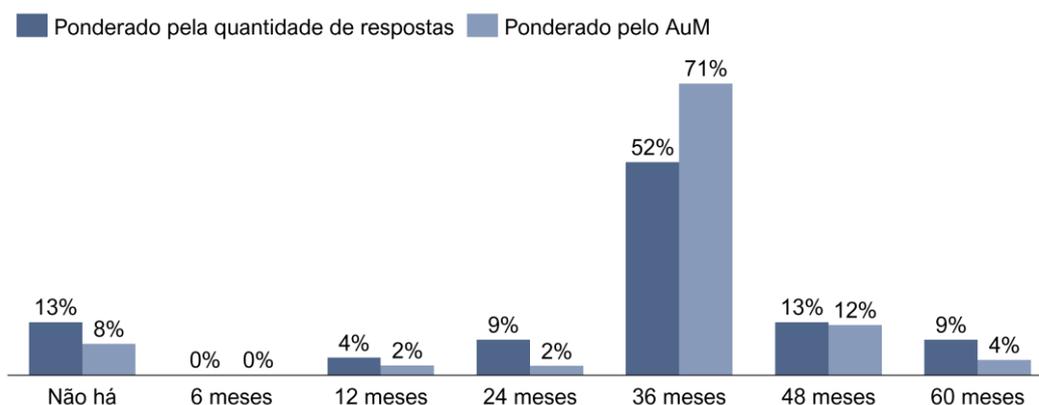
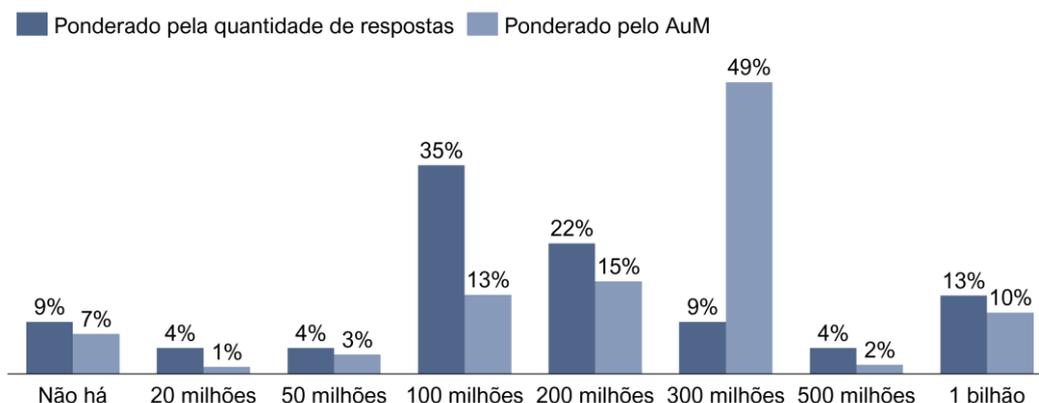


Gráfico 18 – Critérios mínimos: AuM mínimo dos fundos (R\$)



A partir da base de fundos previamente filtrada, são conduzidas análises de performance e risco, com a atribuição de pesos diferenciados a diversas métricas, resultando em um ranking preliminar. Os gestores mais bem posicionados — geralmente entre três e cinco — avançam para a etapa qualitativa, que contempla o preenchimento de formulários detalhados, entrevistas presenciais, e avaliações adicionais de risco e compliance. É comum a utilização de *scorecards*, que atribuem pontuações e permitem a comparação padronizada entre os gestores avaliados. Ao final, é elaborado um ranking consolidado com base nas notas quantitativas e qualitativas. Um relatório com a recomendação final é então submetido ao Comitê de Investimentos e, quando necessário, a instâncias superiores. O processo pode incluir novas rodadas de análise até que a aprovação seja formalizada ou rejeitada.

Na análise qualitativa, os critérios mais valorizados foram: proximidade e transparência na relação com o gestor, processos de investimento e de gestão de riscos bem estruturados e documentados, e histórico profissional sólido — tanto em termos de trajetória de carreira quanto de consistência nos retornos obtidos ao longo do tempo.

Gráfico 19 – Relevância dos critérios qualitativos

De 1 a 4, qual o nível de relevância de cada critério no processo de seleção de gestores?

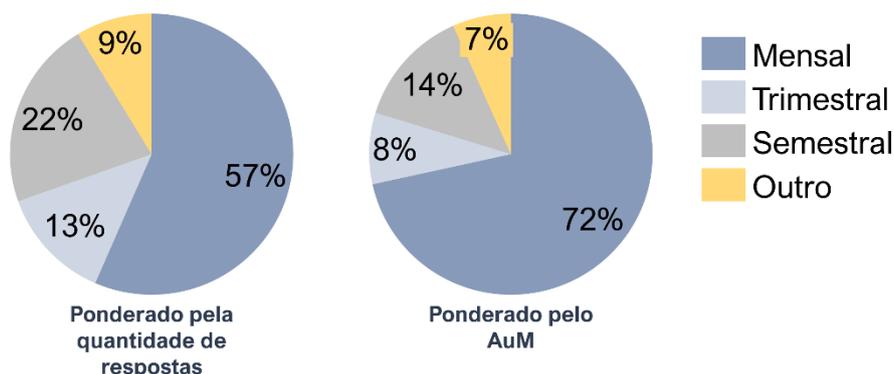


Nossa interpretação desses dados é que gestão de recursos de terceiros exige um relacionamento de confiança entre gestores e alocadores. Não há um conjunto de critérios objetivos que enderece todas as preocupações de um investidor sem que exista boa fé e diligência por parte do gestor. Estratégias de investimento capazes de gerar retornos acima da média tipicamente envolvem complexidades, riscos e exigem convicção ao longo do tempo. Por isso, sua execução depende de um alinhamento sólido entre o gestor e o alocador, que só pode ser construído através de comunicação contínua e transparente.

4. O monitoramento é próximo e a parceria com o gestor costuma ser longa

Considerando que o critério qualitativo mais relevante escolhido foi “proximidade e transparência”, é esperado que o monitoramento dos investimentos em fundos de terceiros seja rigoroso. Muitas instituições mantêm rotinas de interações mensais com os gestores. Em mandatos de gestão de veículos de investimento exclusivos, o relacionamento é até mais próximo.

Gráfico 20 – Frequência de avaliação da performance dos fundos



A maior parte das fundações apresenta tolerância de ao menos 24 meses em caso de performance insatisfatória, a depender da classe do fundo. No caso de *drawdown* muito diferente dos pares, podem interromper o investimento antes do usual. No geral, mostram-se orientadas para o longo prazo, condizente com as características dos fundos de pensão. O principal motivo de resgates continua sendo *underperformance*. Os critérios qualitativos são reavaliados periodicamente, na maioria das vezes de forma anual, por meio de uma nova diligência que busca identificar mudanças que possam impactar a capacidade do gestor de gerar retornos.

Gráfico 21 – Tempo de *underperformance* tolerável - Multimercados

Supondo nenhuma alteração qualitativa

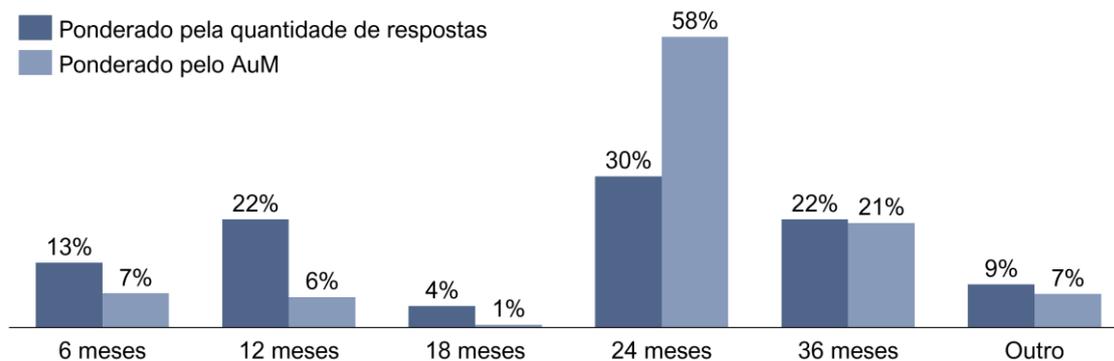


Gráfico 22 – Tempo de *underperformance* tolerável – Ações

Supondo nenhuma alteração qualitativa

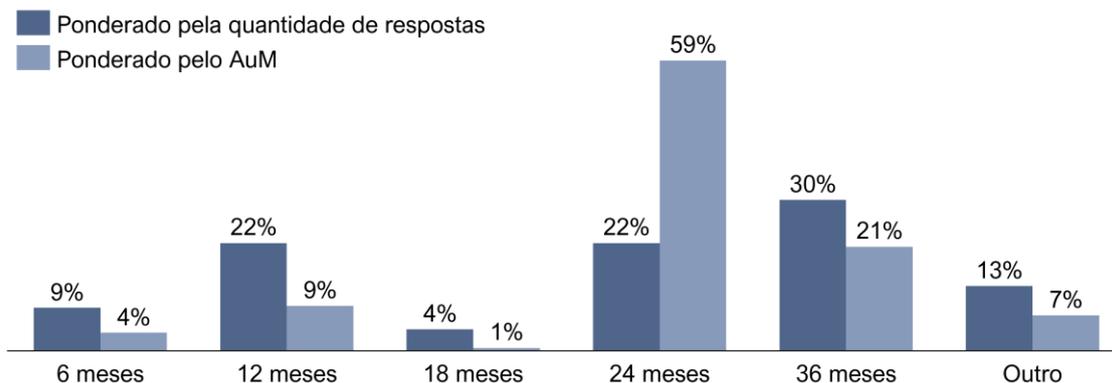


Gráfico 23 – Tempo de *underperformance* tolerável - Crédito

Supondo nenhuma alteração qualitativa

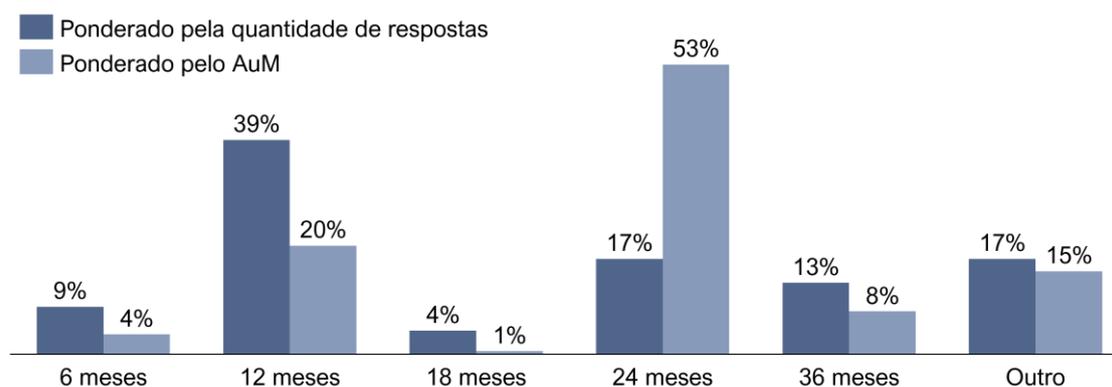
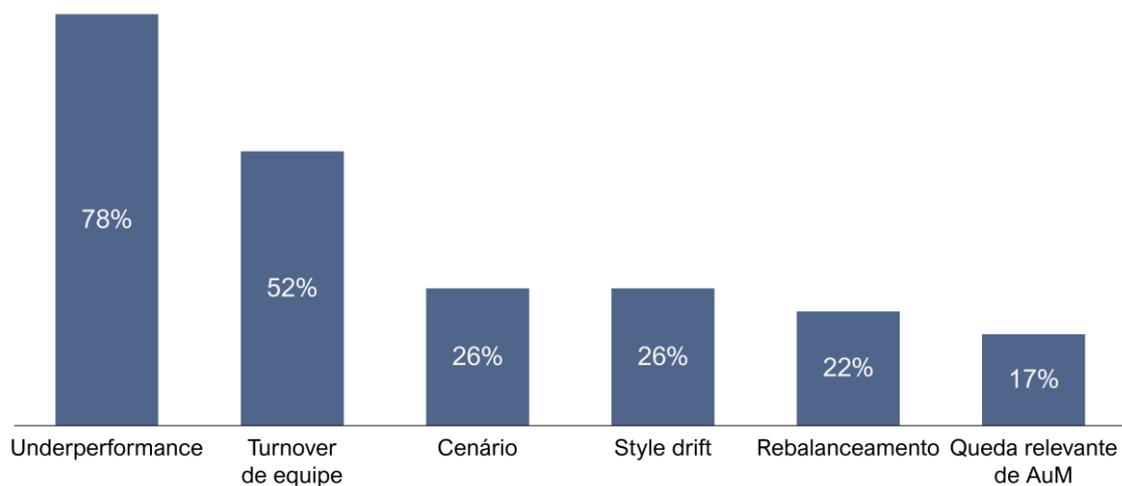


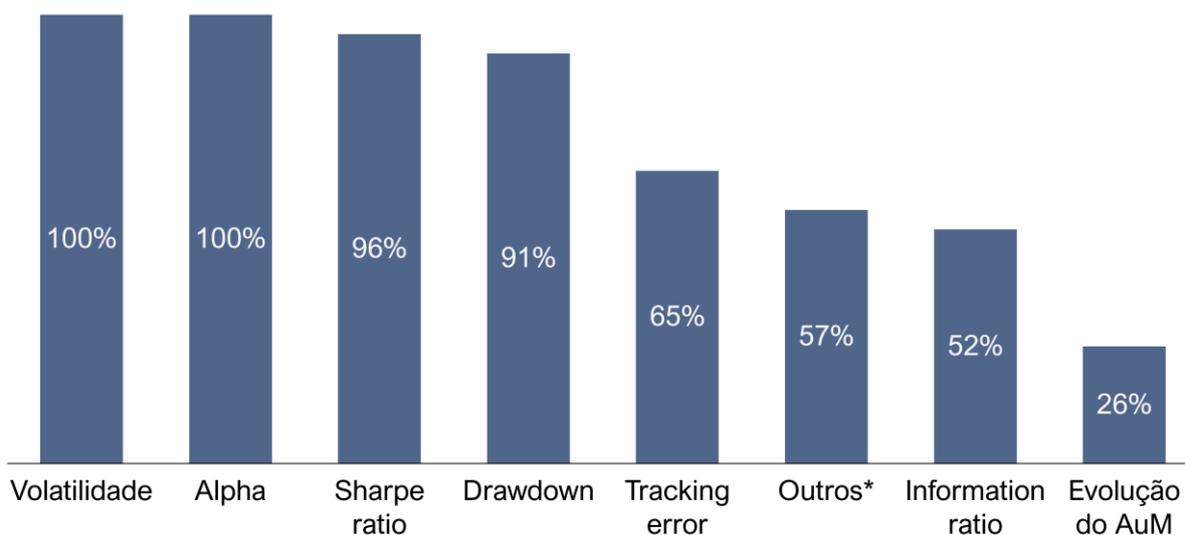
Gráfico 24 – Motivos mais comuns de resgates



5. Análise quantitativa dos fundos é focada em risco e retorno, enquanto a correlação entre ativos parece ficar em segundo plano

A fase de análise quantitativa tem foco em dados e estatísticas relacionados aos retornos históricos. É comum o uso de ferramentas de terceiros ou o apoio de consultorias especializadas para a execução das análises.

Gráfico 25 – Indicadores levados em consideração na análise quantitativa



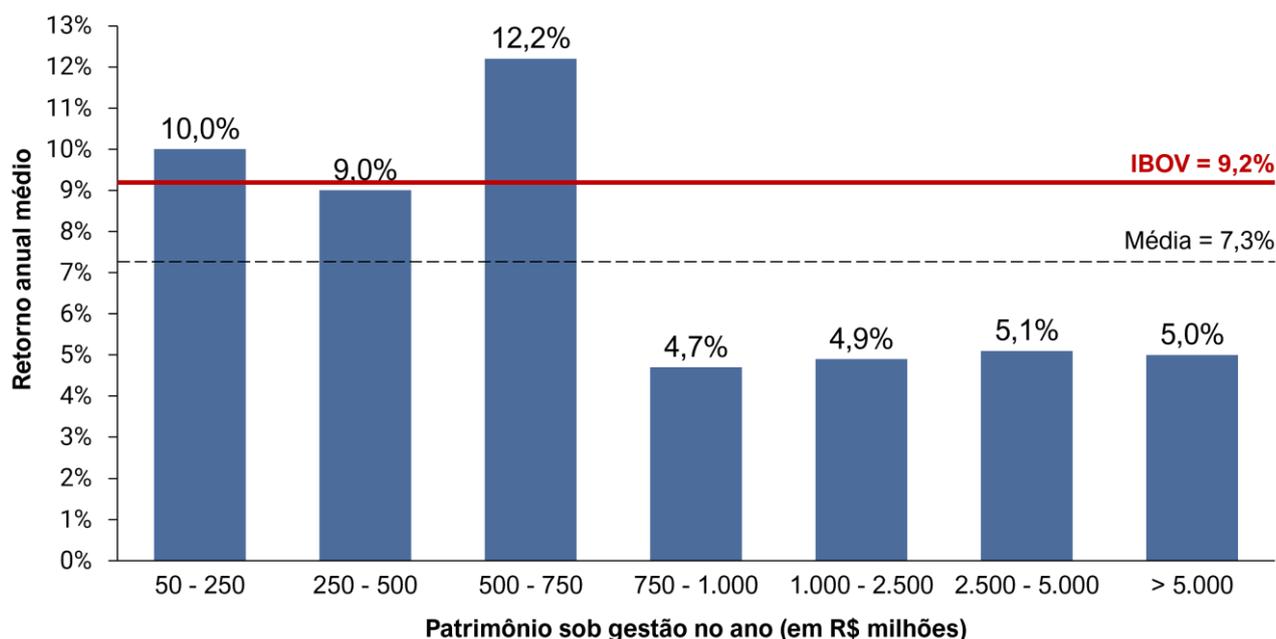
*Outros citados: Pain index, CVar, Trainor, Uncer Index, Capture Ratio, Stress Test, Sortino, Calmar, Captação Líquida

Observa-se uma priorização na compreensão do perfil de risco e retorno dos ativos. Foi mencionada a utilização de análise de quartis comparativos entre pares para alguns destes indicadores, aplicadas a diferentes janelas temporais. Por outro lado, poucos relataram o uso de análise de correlação de retornos entre os fundos, variável que pode interferir de forma substancial nos resultados do portfólio. Ao desconsiderar esse aspecto, o efeito de diversificação é comprometido, especialmente em um mercado marcado pela concentração em um número reduzido de gestores.

Concentração da indústria e *capacity*

O tamanho dos fundos sempre é um fator crítico. Quando o fundo é muito pequeno, o valor mínimo de aporte da fundação pode ultrapassar o limite de concentração permitido, seja por restrições regulatórias ou por diretrizes internas. Por outro lado, fundos muito grandes tendem a apresentar retornos inferiores, devido à necessidade de alocar recursos em ativos com maior liquidez e ampla cobertura pelo mercado. A correlação negativa entre tamanho e retorno dos fundos de investimento é um fenômeno amplamente reconhecido no mercado financeiro e também verificável no contexto brasileiro.

Gráfico 26 - Retorno médio dos Fundos de Investimentos em Ações (2015-2024)⁸



Cientes dessa dinâmica, alocadores profissionais estão sempre em busca de novos fundos e gestores com potencial de trazer retornos mais atrativos para seu portfólio. Ainda assim, observa-se uma elevada concentração de investimentos nas maiores gestoras independentes do Brasil:

- i. 60% dos recursos investidos em gestores independentes de multimercados estão alocados nas 10 maiores gestoras;
- ii. No segmento de gestores independentes de ações, 55% dos recursos estão concentrados nas 10 principais casas⁹.

Além disso, a correlação entre os fundos mais investidos pelas EFPCs tende a ser alta, principalmente pela limitação de *capacity* e pela necessidade de adequação dos regulamentos à regulação. A necessidade de alocar recursos em ativos de maior liquidez leva à sobreposição dos portfólios, o que compromete a diversificação e reduz o potencial de geração de retornos em excesso. A matriz de correlação a seguir expõe como alguns dos principais fundos de ações independentes investidos pelas fundações se correlacionam entre si e com o Ibovespa.

⁸Fonte: CVM e análise Ártica. Artigo completo em <https://artica.capital/asset-cartas/davi-e-golias-no-mercado-financeiro/>

⁹ Fonte: dados ANBIMA e análise Ártica. Foram apenas consideradas gestoras independentes.

Tabela 1: Matriz de correlação entre os 10 dos maiores fundos de ações investidos pelas EFPCs¹⁰

	Fundo 1	Fundo 2	Fundo 3	Fundo 4	Fundo 5	Fundo 6	Fundo 7	Fundo 8	Fundo 9	Fundo 10	Ibovespa
Fundo 1	100%	93%	84%	93%	91%	94%	85%	87%	88%	93%	95%
Fundo 2	93%	100%	86%	91%	93%	93%	86%	89%	89%	100%	93%
Fundo 3	84%	86%	100%	85%	93%	88%	80%	93%	89%	86%	84%
Fundo 4	93%	91%	85%	100%	91%	92%	85%	87%	89%	91%	92%
Fundo 5	91%	93%	93%	91%	100%	92%	86%	93%	91%	93%	90%
Fundo 6	94%	93%	88%	92%	92%	100%	86%	91%	91%	93%	97%
Fundo 7	85%	86%	80%	85%	86%	86%	100%	84%	82%	86%	87%
Fundo 8	87%	89%	93%	87%	93%	91%	84%	100%	89%	89%	87%
Fundo 9	88%	89%	89%	89%	91%	91%	82%	89%	100%	89%	91%
Fundo 10	93%	100%	86%	91%	93%	93%	86%	89%	89%	100%	93%
Ibovespa	95%	93%	84%	92%	90%	97%	87%	87%	91%	93%	100%

Duas hipóteses ajudam a explicar a incoerência entre o reconhecimento de que fundos maiores tendem a entregar retornos inferiores e a decisão de investir justamente nesses veículos.

A primeira é o alto nível de exigência dos investidores institucionais. Os processos de seleção são rigorosos e os gestores com maior patrimônio e tempo de existência mais longo tendem a trazer maior sensação de segurança para o alocador — mesmo que isso não se traduza em retornos superiores. Além disso, quanto maior o volume de recursos da EFPC, maior a necessidade de que os fundos tenham porte suficiente para absorver o investimento sem que a entidade tenha uma participação muito grande no passivo da estratégia ou da gestora. Esse desafio é acentuado após os últimos três anos, período marcado por resgates expressivos nos fundos, reduzindo ainda mais o número de gestoras com porte adequado para atender fundações com maior volume de capital.

A segunda hipótese está relacionada ao viés cognitivo de aversão ao risco, que cria a resistência de se alocar em fundos menos conhecidos, ainda que as análises quantitativas e qualitativas do gestor sejam favoráveis. Como no mercado financeiro sempre há exposição a potenciais perdas, acaba sendo preferível investir em gestores já amplamente conhecidos no mercado e que, idealmente, seja investido por outras instituições. Essa escolha tende a tornar os momentos de desempenho adverso emocionalmente mais toleráveis, uma vez que o investidor compartilha as perdas com seus pares. Essa característica na gestão de investimentos impacta também os próprios gestores dos fundos e é amplamente conhecida, sendo citada até por John Maynard Keynes em sua frase: “A sabedoria geral nos ensina que é melhor para a reputação falhar convencionalmente do que ter sucesso de forma não convencional”. Esse fenômeno também ajuda a explicar por que muitos dos fundos de ações ou multimercados têm portfólios semelhantes.

¹⁰ Fonte: dados CVM e análise Ártica. Foram considerados fundos de ações de gestoras independentes que frequentemente faziam parte do portfólio das instituições.

É provável que ambas as hipóteses contribuam simultaneamente, em alguma medida, para o estado atual de concentração em um número restrito de fundos e gestoras com histórico mais longo e reputação ampla no país.



6. Gestores sentem falta de opções de investimentos descorrelacionadas, mas têm dificuldade de investir em novas classes

Os alocadores foram questionados se sentem falta de produtos de investimentos no Brasil. Foram mencionados:

- Melhores índices e ETFs do mercado brasileiro com liquidez suficiente
- Fundos de crédito com estratégias genuinamente ativas
- Maior oferta de fundos de ações temáticos com escala adequada (ex: *small caps*)
- *Hedge funds* semelhantes aos disponíveis no mercado americano
- Fundos de investimentos alternativos, especialmente *Private Equity* (PE) e *Venture Capital* (VC)

O mercado brasileiro foi caracterizado algumas vezes como “raso”, indicando a pouca diversidade de produtos de investimentos além dos tradicionais títulos públicos, crédito privado, multimercados e ações, o que dificulta a construção de uma estratégia de alocação mais descorrelacionada.

Outro fator limitante é a regulação. Por exemplo, no Brasil é muito comum fundos de ações com a estratégia *long biased*, em que são mantidas posições compradas e vendidas em ações. No entanto, fundos de pensão são proibidos pela Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 4.994 de investir em fundos que realizam operações de venda descoberta (*short*), inviabilizando investimentos desse tipo e reduzindo a gama de estratégias disponíveis.

A maturidade dos planos também exerce influência relevante. Os planos de Benefício Definido, que representam 54% dos ativos totais das EFPCs (R\$ 645 bilhões) segundo os dados de fevereiro da Abrapp, estão cada vez mais maduros e com a *duration* reduzida, se aproximando de 8 anos em média. Nessa situação, o gestor já não recebe volume relevante de contribuições e tem como prioridade garantir os fluxos de caixa para o pagamento dos benefícios dos participantes. Como consequência, o horizonte de investimento se contrai, reduzindo a exposição ao risco e inviabilizando investimentos ilíquidos.

Por fim, a oferta cada vez maior de planos de Contribuição Definida (CD) e Contribuição Variável (CV) com perfis de investimentos que são escolhidos pelos participantes também dificultam investimentos com horizontes mais longos. Como os beneficiários têm a possibilidade de mudar os perfis de investimentos em datas específicas do ano, momentos de aversão ao risco geram ondas de migração para perfis mais conservadores e os gestores das EFPCs têm o dever de rebalancear a alocação total. A presença de ativos ilíquidos compromete essa flexibilidade, podendo causar desbalanceamentos estruturais caso as migrações ocorram em volume elevado. Como exemplo ilustrativo, um dos fundos de pensão entrevistados mencionou que 98% dos participantes estão no perfil “Conservador”, com alocação acima de 90% em renda fixa e abaixo de 1% em renda variável.

Mesmo com o interesse, ativos alternativos ainda são considerados “tabus”

À primeira vista, as observações anteriores sugerem a existência de uma oportunidade no mercado em fundos alternativos para institucionais, mas esbarram rapidamente em obstáculos que impediram uma maior adesão das EFPCs à classe. Os próprios dados da pesquisa evidenciam o desapeço: nenhum dos participantes declarou a intenção de aumentar a exposição em *Private Equity* ou *Venture Capital* no momento, e parte continua reduzindo sua alocação.

Gráfico 27 – Alocação atual em PE & VC

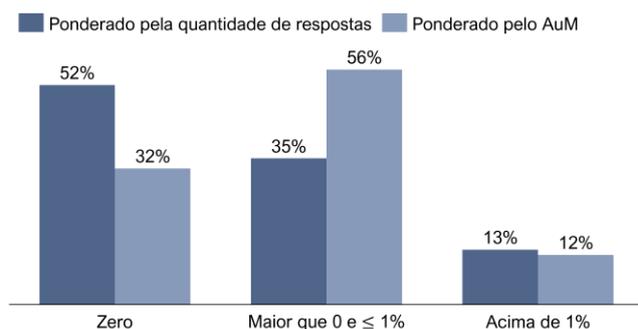
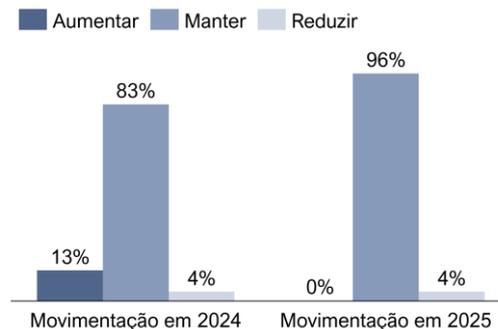


Gráfico 28 – Intenção de investimento em PE & VC



Alguns fatores explicam a baixa alocação. Para começar, o histórico recente da indústria não foi dos mais agradáveis. As performances das safras que surgiram entre 2010 e 2020 e investidas pelas fundações não foram tão atrativas, criando a impressão de não justificar o risco e a iliquidez. Somado a isso, o histórico de complicações jurídicas e de falhas de compliance envolvendo algumas fundações gerou uma crise de confiança cujos efeitos ainda são perceptíveis. Esse contexto gera cautela adicional, especialmente porque os diretores das EFPCs podem ser responsabilizados pessoalmente.

Cria-se um problema semelhante ao “dilema do ovo e da galinha”. Como os alocadores exigem extenso histórico de retornos, o surgimento de novas classes na indústria de fundos no Brasil se torna quase inviável, dado que a construção de um histórico exige que alguém dê o passo inicial. Isso é ainda mais expressivo nos ativos ilíquidos, cujo ciclo de investimento varia entre 7 e 10 anos.

Outro limitante é a categorização das classes. A classe dos “Estruturados”, por exemplo, tem um limite regulatório de alocação de 20% e abrange principalmente os investimentos em Fundos de Investimentos em Participação (FIPs) e os Fundos de Investimentos Multimercados (FIMs). Ambos os veículos permitem a implementação de estratégias com fundamentos distintos e perfis de risco descorrelacionados, o que contribuiria para uma melhor relação de risco-retorno nos portfólios. Essa e outras restrições limitam o potencial benefício e o desenvolvimento da classe, que depende de capital de longo prazo para fomento (especialmente os FIPs). A regulação tem avançado em direção ainda mais restritiva, como na resolução de março de 2025 (CMN nº 5.202) que alterou os sublimites, reduzindo de 15% para 10% o percentual aprovado em fundos de participações.

Todos esses desafios são de amplo conhecimento da indústria e há movimentos buscando a modernização de tais regras. Espera-se que os reguladores atuem com os participantes

e construam modelos regulatórios mais bem estruturados. Esse avanço é fundamental não só para as fundações, mas para o desenvolvimento econômico do país via maior produtividade do capital, haja vista a representatividade dos recursos das EFPCs e o potencial impacto do seu investimento na economia real.

No mercado americano, por exemplo, a alocação média dos fundos de pensão em ativos alternativos é de 28%¹¹, um montante estimado em US\$ 2 trilhões de dólares, investidos em praticamente todos os setores produtivos da economia. Os impactos desses investimentos são profundos. Por exemplo, das 10 maiores empresas listadas nos Estados Unidos, 7 foram financiadas por fundos de *Venture Capital*. O valor de mercado dessas sete combinadas representa 28% do valor de mercado *total* americano. Se considerarmos o capital investido em empresas listadas (*public equities*), o capital empregado em ativos produtivos pelos fundos de pensão americanos mais que dobra¹², atingindo cercada de US\$ 4,2 trilhões.

Quadro 1 – Maiores Empresas Listadas nos EUA e suas relações com Venture Capital¹³

Ranking	Empresa (ticker)	Valor de mercado (US\$ trilhão)	Recebeu aporte de VC/PE?	Destaque de financiamento inicial
1	NVIDIA (NVDA)	3,79	Sim	<i>Sequoia Capital, Sutter Hill</i> e outros investiram ≈ US\$ 20 mi em 1993–94
2	Microsoft (MSFT)	3,68	Sim	1981: <i>Technology Venture Investors</i> comprou 5% por US\$ 1 mi (rodada única, pequena)
3	Apple (AAPL)	2,99	Não (apenas anjos)	1977: aporte ~US\$ 80 k de <i>Mike Markkula</i> ; sem VC institucional
4	Amazon (AMZN)	2,29	Sim	1995 Série A: US\$ 8 mi da <i>Kleiner Perkins</i>
5	Alphabet (GOOG/GOOGL)	2,08	Sim	1999: US\$ 25 mi co-liderados por <i>Sequoia & Kleiner Perkins</i>
6	Meta Platforms (META)	1,82	Sim	2005 Série A: US\$ 12,7 mi da <i>Accel Partners</i>
7	Broadcom (AVGO)	1,25	Sim	Investidores iniciais incluíram <i>Sequoia & Sutter Hill</i> (meados dos anos 1990)
8	Tesla (TSLA)	1,06	Sim	2004 Série A: US\$ 7,5 mi liderados por <i>Draper Fisher Jurvetson</i> ; Elon Musk entrou como investidor-chairman
9	Berkshire Hathaway (BRK)	1,05	Não	Companhia têxtil comprada por Warren Buffett em 1965; crescimento via lucros retidos e aquisições
10	JPMorgan Chase (JPM)	0,8	Não	Raízes em 1799; formado por sucessivas fusões bancárias, sem envolvimento de VC/PE

¹¹ Fontes: NASRA Public Fund Survey, Milliman 2025 Corporate Pension Funding Study, Federal Reserve Financial Accounts

¹² Estima-se que 30% do capital dos fundos de pensão dos EUA esteja investido em ações de empresas listadas.

¹³ Fonte: CapitalIQ.

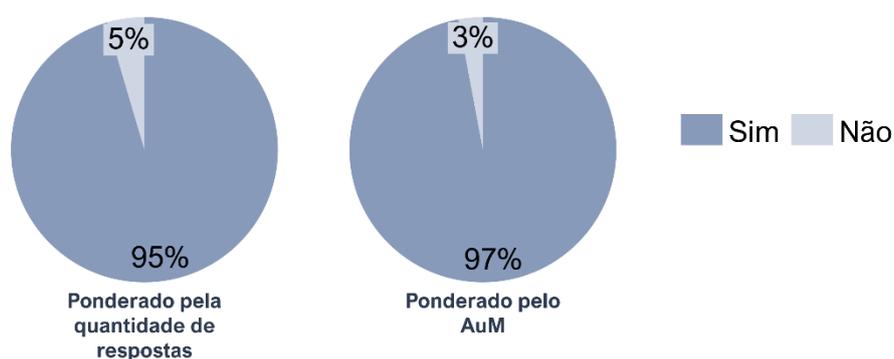
No Brasil, quase 90% dos recursos dos fundos de pensão estão investidos em títulos públicos financiando o governo, cujo impacto direto na economia é muito limitado e a produtividade do capital é baixíssima. É evidente que o Brasil não se compara aos EUA em outros critérios qualitativos que influenciam no desenvolvimento do país, como educação e a solidez das instituições, mas o desenvolvimento econômico e social do Brasil também passará pelo amadurecimento do mercado de capitais e as fundações terão papel central neste processo.



8. Tem se ampliado o interesse em investir no exterior

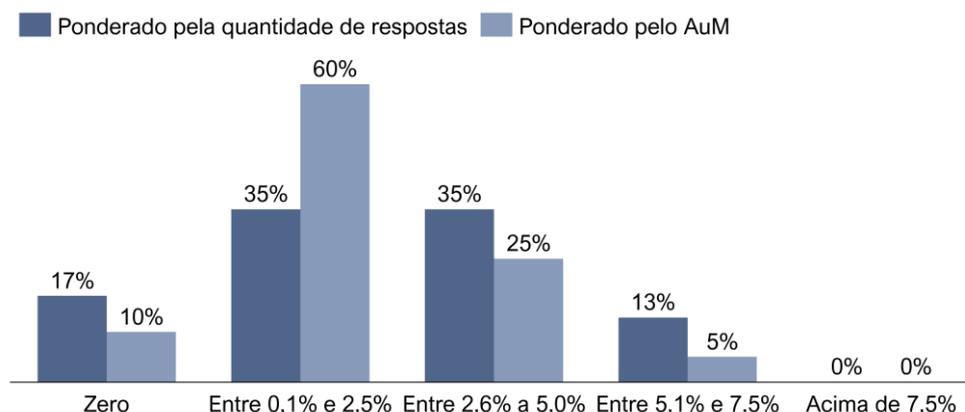
Após 2021, o forte desempenho do mercado norte-americano, combinado com o fraco desempenho dos ativos de risco locais, aumentou a procura por investimentos no exterior por parte das fundações. Praticamente todas as instituições já mantêm exposição internacional. De acordo com o Gráfico 7 (página 13), 43% pretendem aumentar a alocação em ativos estrangeiros ainda em 2025, sendo que 30% já havia aumentado no ano passado.

Gráfico 29 – Pergunta: investem no exterior?



Apesar do entusiasmo, a alocação ainda é tímida – apenas 13% dos participantes têm mais do que 5% no exterior, e a mediana é de 2%. A oferta de produtos para as instituições tem aumentado, mas foi citada a falta de alternativas além dos fundos tradicionais de *equities* e crédito, como os *hedge funds*. No entanto, o motivo unânime citado foi o retorno da renda fixa brasileira. Com as premissas de retornos atuais para a classe, os modelos de ALM e Fronteira Eficiente sugerem portfólios com baixíssima exposição a ativos no exterior.

Gráfico 30 – Alocação atual em investimentos no exterior



Essa tendência também se observa entre investidores individuais e famílias, como demonstrado no estudo "Gestão de Patrimônio no Brasil"¹⁴ realizado pelo Ártica em conjunto com o Insper em 2024. Um dos motivos é a falta de sofisticação do mercado

¹⁴ Estudo completo:

<https://artica.capital/wp-content/uploads/2025/09/Estudo-Artica-Insper-Gestao-de-Patrimonio-no-Brasil.pdf>

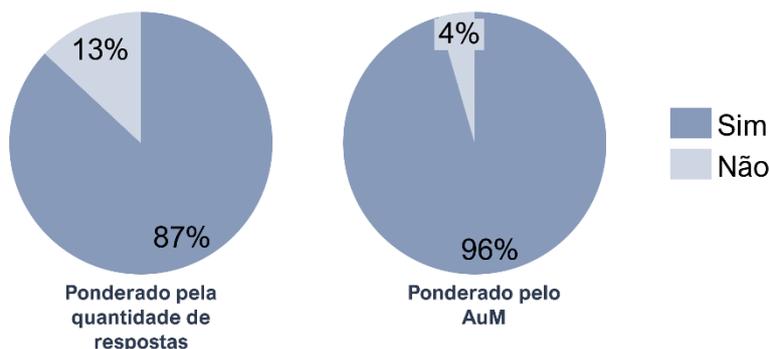
brasileiro, conforme já citado no estudo, além da má performance recente dos ativos locais. No caso das fundações, há restrições da regulação, limitando a 10% a exposição em ativos no exterior. É possível que essa tendência seja estrutural e deva seguir em ritmo de expansão de participação nos portfólios na medida em que as equipes de gestão desenvolvem maior expertise e se amplie a oferta de produtos adequado às entidades.



9. Fatores ESG estão sendo integrados nas políticas de investimentos, mas aplicação ainda é limitada

A maioria das fundações implementaram diretrizes ESG¹⁵ em suas políticas e processos de investimentos nos últimos anos. A regulação se tornou cada vez mais exigente a partir de 2018, a medida que o assunto foi se tornando presente em todos os fóruns globais sobre investimentos. Tais mudanças partiram dos reguladores¹⁶ e do órgão de classe, a Abrapp.

Gráfico 31 – Pergunta: existe alguma diretriz ESG no processo de investimentos?



Embora o tema seja genuinamente importante, sua aplicação prática nos investimentos é controversa e não tão simples. O reflexo direto desse fato é a baixa relevância do critério ESG no processo de seleção de gestores das entidades participantes do estudo, ficando em penúltimo lugar dentre os 20 critérios qualitativos avaliados, como visto no Gráfico 19 (página 22). A dificuldade de implementação não é exclusiva das EFPCs, sendo um tema amplamente discutido no mercado institucional em geral.

Como o valor dos ativos no longo prazo deve convergir para o valor presente de seus fluxos de caixa futuros, os riscos ambientais, sociais e de governança podem afetar os *valuations* na medida em que tais fatores impactem os resultados das empresas que não se adaptarem adequadamente. Por este motivo, a integração de critérios ESG no processo de investimentos pode ser benéfica não só pelo aspecto de geração de valor para os *stakeholders* proveniente de externalidades, mas também do ponto de vista de melhora da relação risco e retorno de um portfólio. Isso é verdade se feito de uma forma correta, que é onde mora o desafio.

Os entraves não estão relacionados somente com o tema de sustentabilidade, mas sim com uma dinâmica bastante simples dos mercados. Se existisse um critério *facilmente identificável* que garantisse melhores resultados sem implicar em maior risco tomado, todo o prêmio de retorno existente seria imediatamente extinguido assim que o critério se tornasse amplamente conhecido. Os participantes do mercado criariam um excesso de demanda até que o preço chegasse ao balanço de risco e retorno potencial comparável a

¹⁵ *Environmental, Social and Governance*. Ambiental, social e governança.

¹⁶ Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc e Conselho Monetário Nacional – CMN.

outras oportunidades. Esse princípio se aplica tanto a “ativos ESG” quanto a qualquer outro tipo de “selo” que promete melhores resultados.

No processo de seleção de gestores, os fundos de pensão focam em identificar como tais critérios são avaliados durante os processos de investimentos de cada gestora. Essa parece ser a forma mais adequada de se aplicar os conceitos. Quando a prioridade é investir em produtos de investimentos rotulados exclusivamente como ESG, por vezes são utilizadas simplificações e aproximações utilizando *screenings* e opiniões criadas por terceiros especializados, muitas vezes enviesados por *greenwashing*¹⁷ e sem descrever de forma precisa a realidade.

Um exemplo de como podem ocorrer distorções é o fato de que muitas das empresas que mais investem em campanhas ESG e acabam bem ranqueadas são aquelas que mais produzem impactos negativos. Há uma falta de consenso e clareza sobre o que é ESG, refletido na grande divergência nos *ratings* ESG das principais agências classificadoras: a correlação entre as avaliações varia entre 0,38 e 0,71¹⁸. A maior parte dos ETFs e fundos promovidos como ESG selecionam os ativos com base em *ratings* internos ou de tais agências.

Do um ponto de vista pragmático, é importante ter em mente que quaisquer critérios de seleção de investimentos que não estejam diretamente relacionados ao objetivo de maximizar a relação entre retorno e risco podem reduzir o desempenho do portfólio. Restringe-se o universo de ativos que podem ser escolhidos sem oferecer, em contrapartida, nenhuma vantagem de desempenho. Critérios ESG geram restrições, mas prometem retornos sustentáveis a longo prazo e com menor risco. O desafio estará em encontrar benefícios suficientes que contrabalancem as restrições impostas.

¹⁷ Estratégias de marketing ou comunicação utilizadas por empresas, organizações ou até governos para aparentar um compromisso ambiental que, na prática, é inexistente, superficial ou enganoso.

¹⁸ Berg, Kolbel e Rigobon. 2022. *Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings*. *Review of Finance*. ESG.

SUMÁRIO

1. Sumário executivo
2. Metodologia e análise
3. Discussões e insights
- 4. Conclusão**
5. Apêndice

CONCLUSÃO

Os fundos de pensão brasileiros têm se sofisticado, em linha com o aprofundamento do mercado financeiro e de capitais do país. Apesar de ainda existir espaço para melhoria, a regulação e os órgãos de classe contribuem positivamente, modernizando-se e acompanhando parte das tendências observadas no mercado em geral. Dada a natureza dos fundos de pensão, que lidam com a aposentadoria de milhões de famílias, é compreensível que as mudanças sejam bastante graduais e debatidas por longos períodos antes de amplamente implementadas.

Parte essencial para evolução do mercado tem sido no desenvolvimento dos times de gestão e da oferta de serviços de consultoria, que aumentam a qualidade dos processos e das decisões. A maior evidência disso é a robustez dos processos de investimentos e seleção de gestores das EFPCs. Um ganho ainda maior de *expertise* é fundamental para o setor, dado que permitirá investimentos em ativos que aumentam o retorno esperado ajustado ao risco, como os estruturados e renda variável. Estratégias mais avançadas também precisam de conhecimento aprofundado. Por exemplo, tomar posições contra o consenso em momentos oportunos exige experiência da parte do time de gestão, já que ter vivenciado situações similares no passado traz confiança para as decisões. Avaliar ativos no exterior também demanda time especializado, além da oferta de produtos necessários para a implementação das estratégias.

Por fim, momentos de estabilidade econômica são fundamentais para a continuação dos avanços das instituições. Grandes crises e oscilações sempre gerarão insegurança, impedindo que planos de longo prazo sejam postos em prática, como por exemplo o investimento em ativos reais ilíquidos (*private equity, real estate, venture capital*). Além disso, juros básicos muito alto desincentivam o investimento em atividades econômicas com potencial de retornos melhores e que contribuem para o desenvolvimento do país.

A regulação, por sua vez, também tem papel essencial para garantir uma estrutura de mercado que seja sofisticada do ponto de vista de investimentos, ao mesmo tempo que protege os participantes de excessos e erros. Equilibrar esses dois aspectos é o desafio dos reguladores e exige a participação ativa das entidades e de todo espectro de prestadores de serviços que atendem as demandas das fundações.

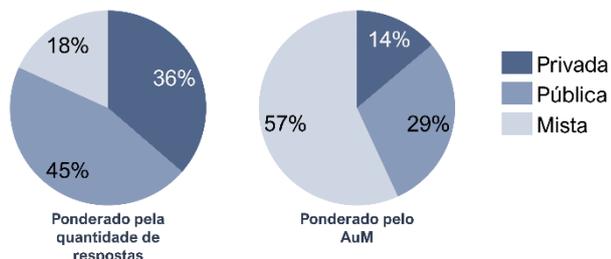
SUMÁRIO

1. Sumário executivo
2. Metodologia e análise
3. Discussões e insights
4. Conclusão
5. **Apêndice**

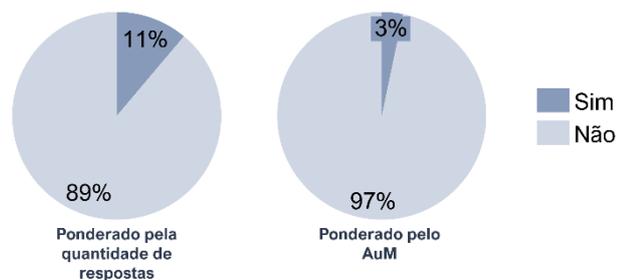
APÊNDICE: DADOS DA PESQUISA NÃO INCLUSOS NA DISCUSSÃO

Seção 1: Perfil das Instituições

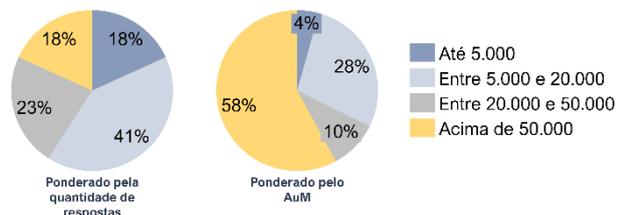
O patrocinador é uma entidade pública ou privada?



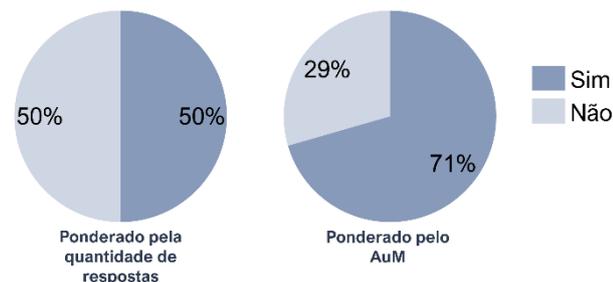
O patrocinador é originalmente estrangeiro?



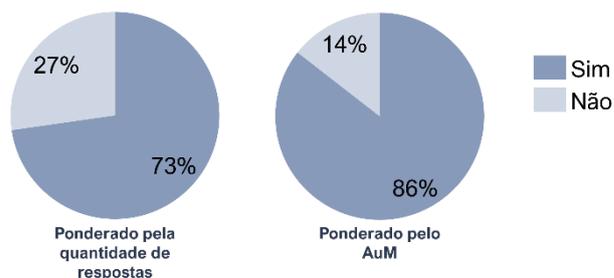
Qual o número de participantes dos planos?



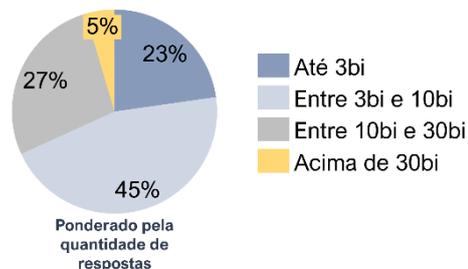
A equipe de gestão tem remuneração variável atrelada ao desempenho dos planos?



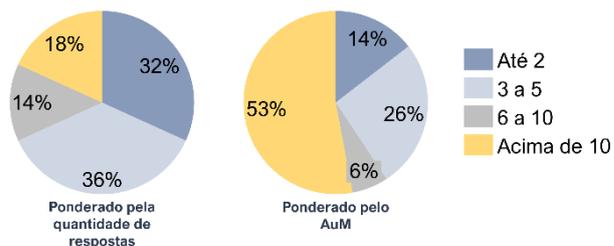
É multipatrocinada?



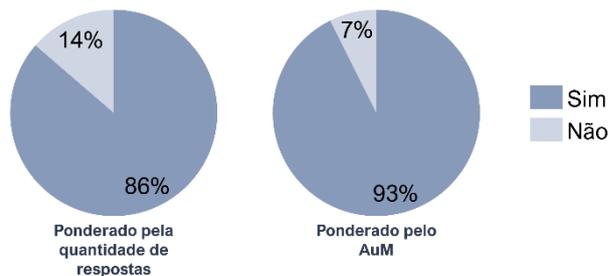
Qual o patrimônio sob gestão?



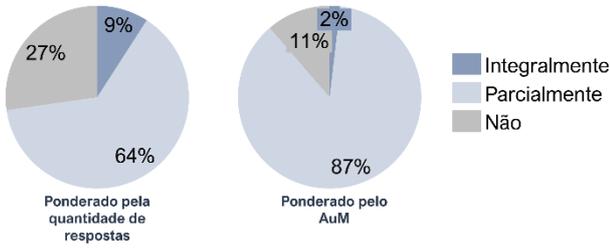
Qual o número de planos disponibilizados?



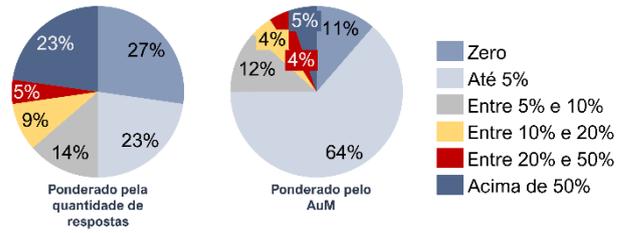
Contratam consultoria?



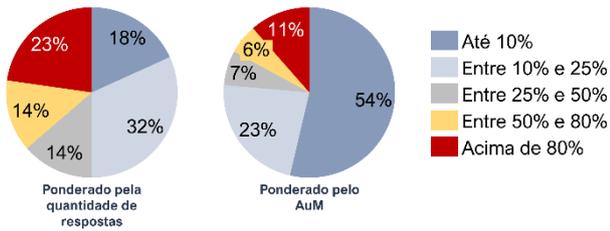
Terceirizam a gestão para algum alocador externo?



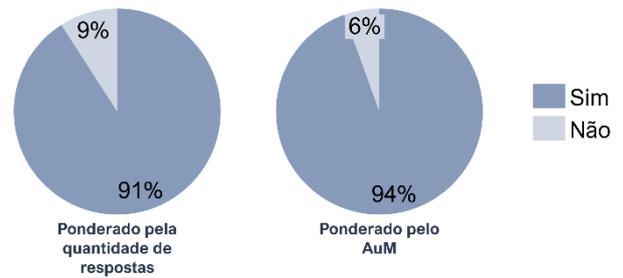
Qual % do patrimônio é gerido por alocador terceirizado?



Qual % do patrimônio está investido em fundos de terceiros?

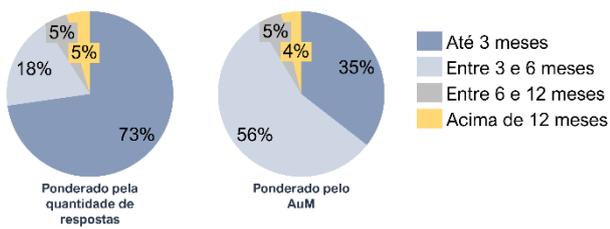


Oferecem outros produtos como operações de empréstimo ao participante?

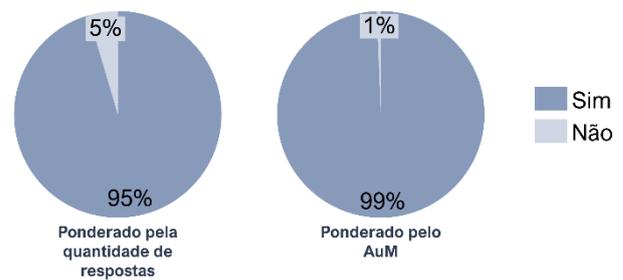


Seção 2: Seleção e Monitoramento de Gestores

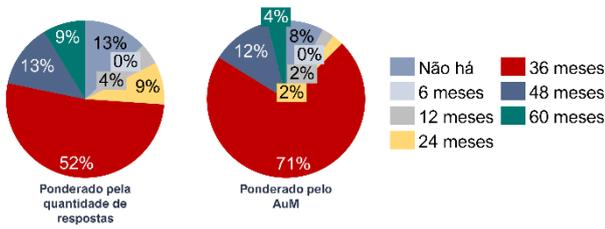
Qual o tempo médio de aprovação de um novo gestor?



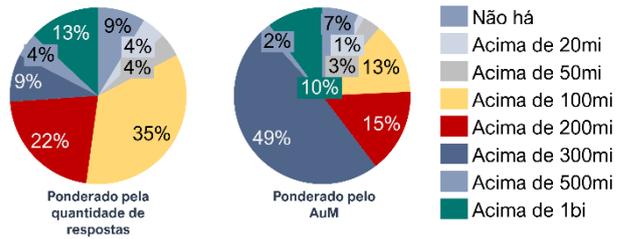
Fazem rebalanceamentos táticos entre as revisões de política?



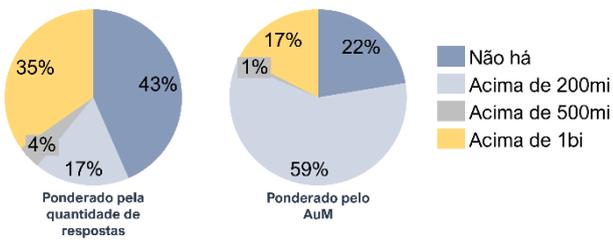
Critérios mínimos: existe um tempo mínimo necessário de existência do fundo?



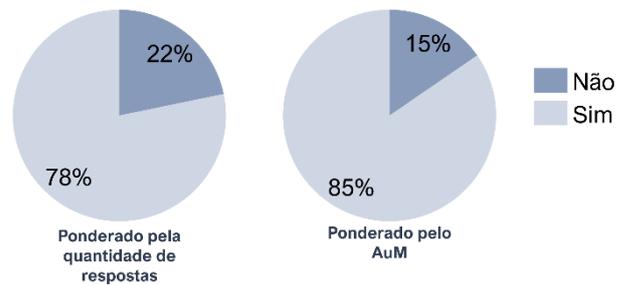
Critérios mínimos: existe um ponderado pelo AuM mínimo exigido para o fundo?



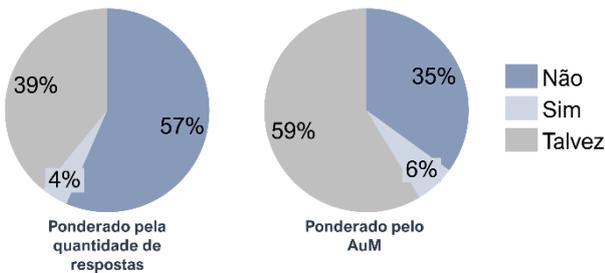
Critérios mínimos: existe um ponderado pelo AuM mínimo exigido para a gestora?



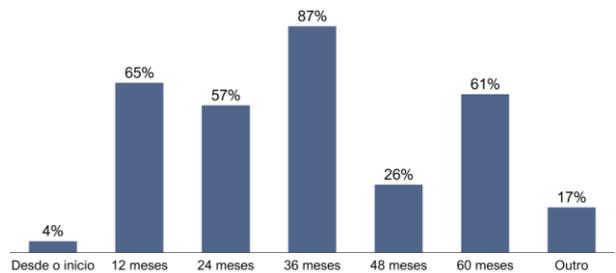
Utilizam análise de quartis?



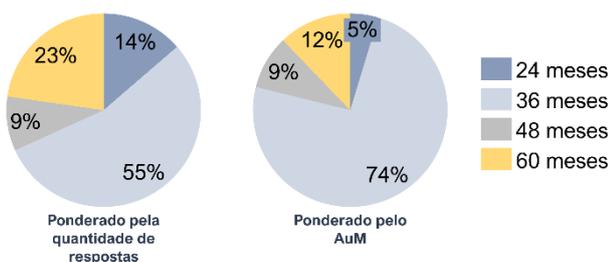
Investiria em fundos que não estão no 1º ou 2º Quartil?



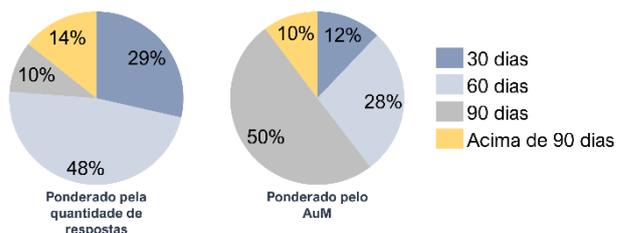
Quais janelas de retornos são analisadas? (% da amostra)



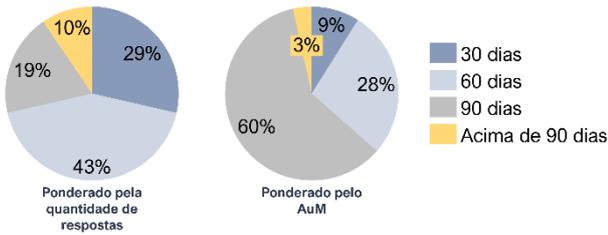
E se tivesse de escolher apenas uma janela?



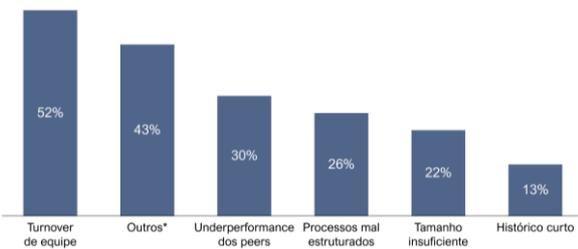
Qual o prazo máximo de resgate para um fundo multimercado?



Qual o prazo máximo de resgate para um fundo de ações?

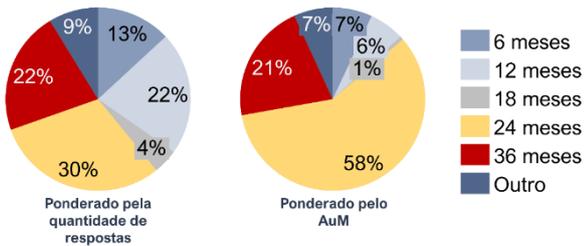


Quais são os motivos mais frequentes ao decidir não investir? (% da amostra)



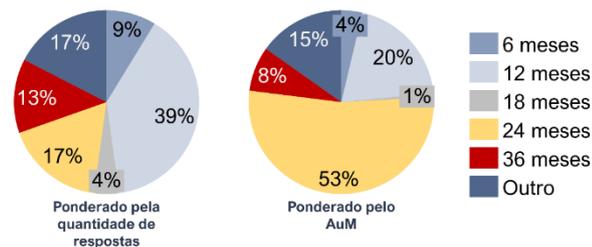
*Outros: risco de sustentabilidade do negócio, consistência de desempenho, queda do Ponderado pelo AuM, transparência, style drift, conflito de produtos, desalinhamento entre risco e gestão, processo de investimento não formalizado, capacity, concentração, equipe pequena, etc.

Quanto tempo de underperformance é tolerável? – Multimercados*



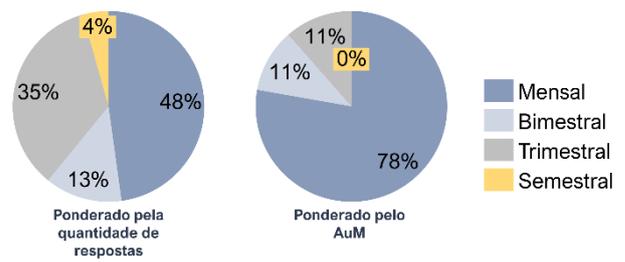
*Supondo nenhuma alteração qualitativa

Quanto tempo de underperformance é tolerável? – Crédito*

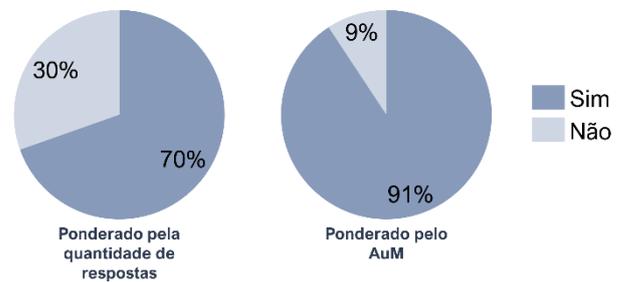


*Supondo nenhuma alteração qualitativa

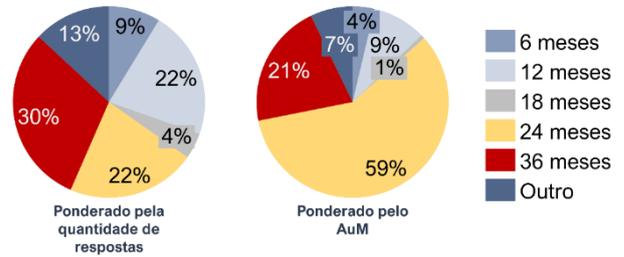
Qual a frequência ideal de contato com os gestores investidos?



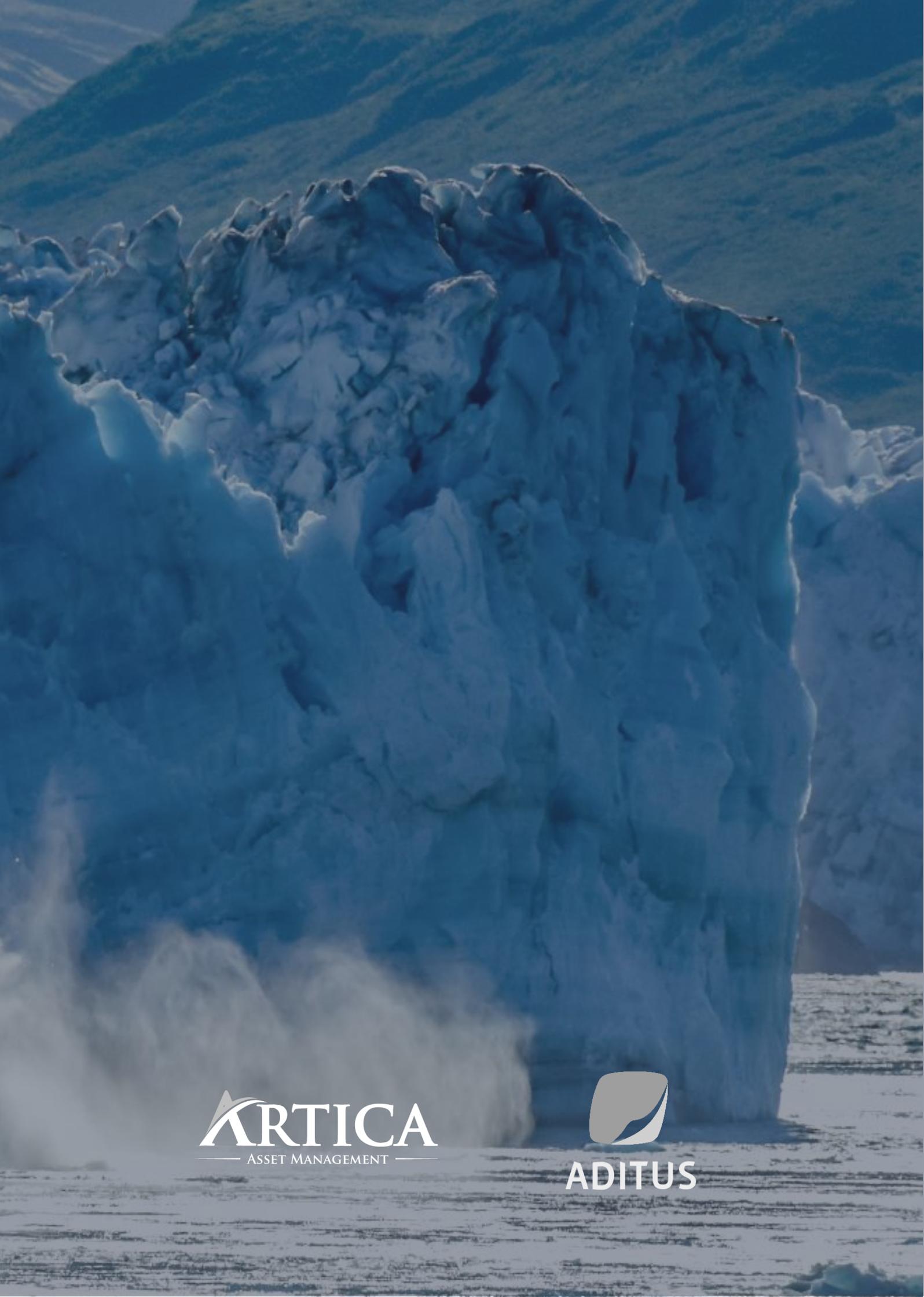
É realizada diligência legal da gestora e dos sócios?



Quanto tempo de underperformance é tolerável? – Ações*



*Supondo nenhuma alteração qualitativa



ARTICA
— ASSET MANAGEMENT —



ADITUS