TEXTO PARA DISCUSSÃO

2216

Rio de Janeiro, julho de 2016

SUMÁRIO EXECUTIVO

PREVI, PETROS E FUNCEF: UMA ANÁLISE DA ALOCAÇÃO DAS CARTEIRAS DAS TRÊS MAIORES ENTIDADES BRASILEIRAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (2003-2013)

Bruno De Conti
Professor do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp);
e pesquisador do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD)
na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

Ao final de 2014, o conjunto das carteiras de investimento das entidades de previdência complementar no Brasil era de R$ 1,1 trilhão, o equivalente a cerca de 20% do produto interno bruto (PIB) do país. Os fundos fechados detêm o maior volume de recursos – R$ 672 bilhões em dezembro de 2014 –, mas os fundos abertos mantêm trajetória de acelerada expansão ao longo dos últimos dez anos, tendo atingido nesse mesmo mês um estoque de ativos de R$ 424 bilhões.

A despeito de elementos comuns, o conjunto dos fundos brasileiros de previdência complementar é extremamente diverso. Este estudo revela que aqueles com maior potencial para provimento de recursos para o financiamento de longo prazo são os fundos fechados, de grande porte e patrocinados por empresas públicas. As entidades abertas de previdência complementar são normalmente oferecidas ao público como se fossem um investimento financeiro qualquer; como consequência, o passivo dessas entidades costuma ter um horizonte temporal muito mais curto (e imprevisível), já que a rotatividade dos recursos aplicados é bastante grande. Diante dessa percepção, mas também da maior relevância quanto ao valor dos ativos geridos, a pesquisa concentrou-se nas carteiras do conjunto das entidades fechadas de previdência complementar (EFPCs) – também chamadas de fundos de pensão – para o período 2003-2014.

De início, uma constatação é bastante nítida e importante de ser destacada: embora os fundos de pensão tenham um passivo preponderantemente de longo prazo, a gestão de suas carteiras apresenta traços bastante conservadores (preponderância de ativos de baixo risco e elevada liquidez). Ao final de 2014, a carteira consolidada dessas entidades possuía quase dois terços de seus ativos alocados em renda fixa e pouco menos de um quarto em renda variável. Somem-se a isso 4,6% dos ativos em imóveis; 3,3% em investimentos estruturado (fundos imobiliários e de investimento em participação ou em empresas emergentes); e 2,8% em operações com participantes.

Feitas essas primeiras observações, o texto segue com uma investigação mais aprofundada, que exigiu a abertura das rubricas mencionadas em subgrupos mais específicos. Como tendências gerais relevantes na participação dos distintos tipos de investimento nas carteiras do conjunto das EFPCs, destacam-se:

- expressivo aumento da alocação de recursos em fundos de investimento, com decorrente queda na detenção direta de títulos públicos em carteira, que não significa, no entanto, uma redução efetiva na importância destes títulos para as referidas entidades; e
- aumento dos ativos de renda fixa e redução relativa dos ativos de renda variável.

Além dessas, convém igualmente destacar duas tendências também claras, embora com impacto macroeconômico menos importante:

- incremento dos investimentos estruturados, principalmente fundos imobiliários e fundos de participação; e
- aumento dos investimentos em imóveis.

Seguindo nas pesquisas, percebeu-se que, a despeito do grande número de entidades de previdência complementar atuando no país, o volume de ativos é bastante concentrado. No que tange aos fundos fechados, as dez maiores entidades detêm 60% do total de ativos; e apenas as três maiores detêm quase 45% dos ativos do conjunto dos fundos de pensão. São elas: Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ), Fundação Petrobras de Seguridade Social (Petros) e Fundação dos Economiários Federais

(Funcef) – os fundos de previdência, respectivamente, dos funcionários do Banco do Brasil (BB), da Petrobras e da Caixa Econômica Federal (Caixa).

Diante disso, percebeu-se que a análise mais detalhada dessas três entidades seria extremamente relevante, em função da dimensão das carteiras, mas também das características dos fundos: por se tratar de entidades fechadas, de grande porte, e ligadas a empresas públicas, a pesquisa em curso indica que são justamente aquelas com maior potencial para fornecimento de recursos para o financiamento de longo prazo. As carteiras destas três entidades possuem uma participação de ativos de renda variável e investimentos estruturados (no total de ativos) efetivamente maior que aquela do conjunto dos fundos de pensão, mas são ainda bastante concentradas em ativos de renda fixa. Isto está certamente ligado à possibilidade de obtenção de uma remuneração elevada e com baixo risco por meio da posse de títulos públicos.

No que concerne ao *perfil* dos títulos, alguns movimentos foram marcantes no período estudado. Do ponto de vista dos *indexadores*, houve uma liquidação das letras financeiras do tesouro (LFTs), atreladas à taxa Selic, e uma preponderância quase absoluta das Notas do Tesouro Nacional B (NTN-B), vinculadas ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Do ponto de vista dos prazos, houve um nítido alongamento. No que tange à classificação dos títulos segundo a forma de avaliação e precificação, enquanto a Petros foi gradualmente ampliando a parcela de títulos públicos *para negociação* (os chamados marcados a mercado), a Previ e a Funcef fizeram, nos últimos anos, a trajetória contrária, detendo hoje a maior parte de seus títulos públicos na categoria *mantidos até o vencimento*. A Petros é a única das três entidades que mantém parte importante de seus títulos diretamente em carteira – embora esteja também realizando um movimento de realocação de títulos para fundos de investimento.

No que diz respeito às ações detidas diretamente em carteira, desconsiderando-se os fundos de investimento, as conclusões são: *i*) no período recente, Previ e Petros ampliaram muito a participação do setor de alimentação e bebidas em sua carteira; *ii*) o setor bancário e financeiro também tem peso extremamente relevante (e crescente) nas carteiras acionárias dessas três entidades, aparecendo como o setor líder na Previ (30,1%) e segundo colocado na Petros (27,0%); *iii*) Previ e Funcef têm procurado gradualmente reduzir a participação das ações em suas carteiras; e *iv*) as operações acionárias realizadas pelas EFPCs são bastante distintas daquelas realizadas por fundos especulativos, já que as ações são, em geral, carregadas por longos prazos.

Quando incorporamos na análise os fundos de investimento em renda variável que também contêm relevantes participações acionárias, as conclusões são as listadas a seguir.

1) As três entidades possuem fundos com recursos bastante expressivos na Litel, veículo de investimento na Valepar, controladora da Vale. Em decorrência, quando estes fundos são agregados à análise dos investimentos setoriais, a mineração aparece como o setor líder na Previ, com 39,2% da carteira que contempla ações e fundos com investimento em ações, e como o terceiro setor mais importante na Petros, com 20,1% desta carteira.

2) O setor de energia elétrica também tem peso relevante nos fundos de investimento de renda variável, notadamente em função da participação na privatização de algumas companhias nos anos 1990 e da participação da Previ na Neoenergia, ligada à construção da usina hidrelétrica de Belo Monte.

3) As entidades detêm fundos ligados à Investimentos e Participações em Infraestrutura (Invepar), empresa responsável por inúmeras concessões metroviárias, rodoviárias e aeroportuárias.

Ainda, quando agregamos uma análise das debêntures e dos investimentos estruturados, fica indicada uma priorização de setores ligados a projetos de infraestrutura. Muitas vezes, a alocação de recursos dessas entidades em fundos de investimento em participação (FIPs) ou debêntures está associada a ações conjuntas entre elas e com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) ou o BNDES Participações (BNDESPar), já que se trata de operações de investimento bastante volumosas, que requerem, portanto, o acesso a financiamentos de distintas fontes. Embora crescentes, os volumes

destas entidades alocados em debêntures ou investimentos estruturados é ainda bastante pequeno se comparado ao total das carteiras.

Percebe-se, por fim, que as três entidades tiveram papel relevante, ao longo das últimas décadas, nos aspectos a seguir.

1) no processo de privatização das empresas públicas: as três entidades têm recursos muito expressivos em fundos de investimento ligados à Vale e à Companhia Paulista de Força e Luz (CPFL), além de ações de empresas de energia elétrica e telecomunicações de distintos estados.

2) na configuração de grandes grupos nacionais: as entidades empregaram recursos no processo de configuração da Companhia de Bebidas das Américas (Ambev), da Brasil Foods (BRF) e de outros grandes grupos nacionais.

3) nos investimentos em infraestrutura: as entidades têm participação relevante na Invepar, que venceu as concessões do Metrô Rio, do aeroporto de Guarulhos e da rodovia Raposo Tavares, entre outros; na AG Angra Investimentos; na Neoenergia e na Norte Energia, responsáveis pela construção da usina de Belo Monte; e no FIP Sondas, investidor do grupo Sete Brasil.

SUMÁRIO EXECUTIVO