12. O desempenho dos Fundos de Pensão em 2011

Sebastião Bergamini Junior (*)

Os participantes da FAPES expressam, de forma recorrente, sua preocupação com a sustentabilidade de seu fundo de pensão e os fundamentos dessa preocupação estão na mudança de paradigmas, como o crescimento da expectativa de vida (variável biométrica) e a redução da taxa básica de risco representada pela SELIC (variável financeira).

A essas questões, que dizem respeito a fatores que influenciam o setor como um todo, adiciona-se a preocupação relativa à qualidade da gestão, o qual pode ser desdobrado em duas questões complementares: como se posiciona nossa Fundação na gestão dos investimentos com relação à indústria como um todo e qual tem sido a estratégia utilizada pela administração de nossa Fundação para obter um desempenho acima da média. Note que o primeiro tema levanta questões que poderão ser adequadamente respondidas somente quando tornarem disponíveis as informações necessárias para avaliar o segundo.

O assunto desse artigo é o desempenho comparativo da FAPES com outros fundos de pensão e sobre o qual existem poucas as fontes de informação organizadas. Examinando o site da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP (www.portaldosfundosdepensao.org.br) observei um Consolidado Estatístico com base na posição de dezembro de 2011, o qual me foi de pouca valia. Os comparativos entre as entidades para avaliar seu desempenho especifico dentro de cada segmento de investimentos, e mesmo no desempenho global, não são fornecidos no site, fato que impede a comparação entre as possíveis entidades pares. Ficou claro que as informações ausentes são de conhecimento do corpo técnico da ABRAPP, tanto que os dados consolidados da indústria são disponibilizados, mas o conceito de transparência, aparentemente, é mais fácil de ser alardeado do que efetivamente exercido.

A ausência de dados organizados me levou a elaborar uma amostra das entidades do setor, o que foi feito com base nos Relatórios Anuais dessas entidades, constantes em seus sites. Selecionei as quatro primeiras entidades em termos de volume de investimentos (Previ, Petros, Funcef e Fundação CESP), acrescentando ao grupo outras duas entidades: a Fundação Real Grandeza – FRG (9ª no ranking) e a Fundação COPEL (15ª no ranking), completando a amostra com a FAPES (13ª no ranking).

O problema representado pela existência, na mesma entidade, de diversos planos de benefícios (PB's) geridos por ela, fato que não afetou a FAPES por ser a única que tem

um único plano, foi parcialmente contornado, quando possível, com a escolha de PB's em cada entidade que pudessem expressar um relativo grau de comparação.

Com esse critério selecionei os seguintes PB's por entidade:

- Previ: Plano 1 (BD), com 97,7% dos investimentos

- Petros: todos os 47 Planos (inclui BD, CD e CV)

- Funcef: Plano REG/REPLAN (BD saldado), com 80,5% dos investimentos

- Fundação CESP: Plano PSAP Eletropaulo (BD saldado), com 34,8% dos investimentos

- FRG: Plano BD com 96,4% dos investimentos

- Fundação COPEL: Plano BD, com 66,6% dos investimentos

Resumi os dados da amostra selecionada no Quadro abaixo, que contém: no primeiro bloco, as informações sobre a posição no ranking, o volume de investimentos, a maturidade dos fundos, a meta atuarial e a performance da meta em 2011; no segundo bloco a composição dos investimentos dos PB's selecionados; e no terceiro as rentabilidades de cada um dos segmentos de investimentos, relativos aos PB's selecionados.

(1) nº de participantes assistidos / nº participantes ativos

(2) depende do indexador adotado:

12,44% = INPC + 6%

12,89% = IPCA + 6%

11,91% = IGP-DI + 6%

(3) desconsidera Contratos com os Patrocinadores

O exame inicial mostra que apenas duas entidades atingiram suas metas atuariais: a Fundação CESP e a Fundação COPEL. A Previ teve um ótimo desempenho global, considerando que 62% de seus investimentos estão alocados na renda variável, com rentabilidade global de 7,7%; a Petros e a Funcef quase atingiram suas metas, com rentabilidades de 11,8% e 11,0%; a FRG.obteve um desempenho na faixa destas duas últimas; e a FAPES se destaca pela rentabilidade global de 8,6%, sendo superada pelas demais entidades da amostra, exceto pela Previ.

A análise por segmento desconsidera os de investimentos estruturados, a carteira imobiliária e as operações com participantes pelos seguintes motivos: no primeiro, por ser um investimento residual com rentabilidade atípica; o segundo por ter rentabilidade sazonal, em função da reavaliação patrimonial dos ativos; e o terceiro por ser uma atividade de baixa rentabilidade com hedge de indexador. Constatando que os investimentos no exterior também são ainda residuais, resta avaliar o desempenho das carteiras de renda fixa e de renda variável.

A análise das carteiras de renda fixa revela que, surpreendentemente, a primeira entidade do ranking é a FAPES, que obteve rentabilidade de 15,9%, com as demais entidades auferindo rentabilidades que oscilam no intervalo entre 12,4% e 15,9%, com média setorial de 13,3%.

A avaliação da carteira de renda variável mostra a volatilidade dos desempenhos, que oscilaram entre um desempenho positivo de 10,5% (Fundação CESP) e um negativo de 9,0% (Fundação COPEL), com média setorial positiva de 1,4%. O desempenho global sofrível da FAPES tem sua explicação representada pelo segundo pior resultado obtido neste segmento, com uma rentabilidade negativa de 8,4%. Os *benchmarks* usados no segmento variaram negativamente no exercício de 2011: o Ibovespa declinou 18,1% e o IBrX involuiu 11,4%.

Em síntese, a avaliação do desempenho das entidades constantes da amostra selecionada revela que: (i) apesar do tamanho de suas carteiras, o que sugere baixa flexibilidade, as entidades que estão nos três primeiros lugares no ranking tiveram um surpreendente desempenho positivo, principalmente na carteira de renda variável, com duas delas (Petros e Funcef) quase atingindo a sua meta atuarial; (ii) uma fundação com sérios problemas de pessoal, que estão inclusive explicitados no próprio Relatório Anual, e com a mais elevada concentração em renda fixa (89% na carteira) consegue superar sua meta atuarial (Fundação COPEL); (iii) o plano BD de uma entidade com patrocinadores privados, com a 2ª mais elevada alocação em renda fixa na amostra, também consegue superar sua meta atuarial (Plano PSAP da Fundação CESP); (iv) uma fundação que, no passado recente, esteve diversas vezes na mídia com indicação de interferências indevidas na gestão de seus recursos garantidores obteve um bom desempenho global, quase atingindo sua meta atuarial (FRG); e (v) uma fundação que sempre teve a reputação de obter desempenhos acima da média apresentou o segundo pior desempenho global neste último exercício (FAPES), considerada a amostra selecionada.

Essa constatação exigiu o aprofundamento da análise e, ao desdobrar a rentabilidade do segmento de renda variável entre as diversas sub carteiras apurei, com base em informações adicionais obtidas no Comunicado da Diretoria da FAPES de janeiro passado, o seguinte panorama: (i) a carteira de gestão própria com estilo ativo baseado em empresas de valor (Fundo Andorinha, com saldo de ativos no valor de R$ 598 milhões) obteve uma rentabilidade positiva de 8,4%; (ii) a carteira de gestão própria com estilo ativo baseado no benchmark IBrX (Fundo Sábia, com saldo de ativos no valor de R$ 1.143 milhões) teve uma rentabilidade negativa de 17,6%; e (iii) os quatro fundos terceirizados de gestão ativa (Uirapuru, Tiê, Gaivota e Canário, com um total de ativos no valor de R$ 356 milhões) tiveram desempenho desigual, pois o primeiro teve uma rentabilidade positiva de 7,3% e os demais tiveram rentabilidade negativa oscilando entre 14,7% e 18,9%.

O panorama acima indica a existência de diversos vetores que traduzem as causas do desempenho da carteira de renda variável da FAPES no exercício passado. Esses vetores indicam a necessidade de uma redefinição da estratégia a ser adotada no futuro pelos administradores da Fundação com relação ao segmento, já que os resultados no passado indicam que a estratégia então utilizada não foi exitosa.

Finalmente, lembro que a primeira parte da análise, relativa ao posicionamento da FAPES na indústria, foi levantada acima, embora de forma sumária e simplificada. A segunda parte da análise, como dito anteriormente, depende de eventual prestação de contas dos administradores de nossa Fundação, com a exposição da estratégia usada no passado e das possíveis correções de rumos.