15. Gestão terceirizada de Fundos de Renda Variável na FAPES

Sebastião Bergamini Junior (*)

O presente artigo dá continuidade ao ciclo de análise da gestão dos recursos garantidores da FAPES, focando no desempenho dos fundos de renda variável com gestão delegada a gestores externos. Esta análise inicia com uma avaliação do seu desempenho em atingir metas para comentar, em seguida, a conveniência de atribuir o processo de gestão de frações significativas da carteira de renda variável a gestores externos.

Em julho do corrente, de acordo com o Comunicado da Diretoria Executiva da FAPES, os investimentos de nossa Fundação estavam concentrados majoritariamente em dois segmentos: renda fixa, com 62% dos ativos, e renda variável com 23%. Esse percentual alocado na renda variável correspondia a cerca de R$ 1,9 bilhões, dos quais 20% ou R$ 388 milhões estavam alocados em quatro fundos geridos por gestores externos (Dynamo, Schroders, Quest e Credit Suisse), conforme detalhado no quadro abaixo.

FAPES - Fundos de Renda Variável de Gestão Terceirizada

Desempenho no período de 2010 a 2012

	Posição em 31.12.09 (R$ mm)	Rentabilidade Jan.10 a Jul.12 (em %)	Posição em 2010	2011	Jul.2012	Acum	Posição em 31.07.12 (R$ mm)
1. Carteira Total de RV	**1.652,1**						**1.892,5**
- % fundos terceirizados	**20,0%**						**20,5%**

2. Fundos Terceirizados (Gestores)	**330,4**					**387,9**
- Uirapuru (Dynamo)	**122,1**	**25,5%**	**7,3%**	**15,9%**	**56,1%**	**215,8**
- Tiê (Schroders)	**125,5**	**75,0%**	**1,5%**	**-17,4%**	**46,7%**	**80,2**
- Gaivota (Quest)	**31,4**	**9,4%**	**-14,6%**	**2,7%**	**-4,1%**	**47,7**
- Canário (Credit Suisse)	**51,4**	**4,3%**	**-18,9%**	**1,6%**	**-14,1%**	**44,2**
3. Benchmarks						
- Rentabilidade da RV total		**6,6%**	**-8,4%**	**4,9%**	**2,5%**	
- IBrX		**2,6%**	**-14,1%**	**1,4%**	**-10,6%**	

A avaliação de desempenho na gestão de investimentos mobiliários deve ser realizada no longo prazo, portanto foi escolhido o triênio 2010/12 como base para a presente avaliação. Outro direcionador dessa escolha foi considerar a estrutura terceirizada decorrente da seleção de dois novos gestores, promovida em 2009, com a inclusão de Quest e Credit Suisse em substituição a dois antigos gestores, e a manutenção do Dynamo e do Schroders.

A alocação de ativos para gestão terceirizada continua no entorno de 20% da carteira de renda variável no período, variando de R$330 a R$ 390 milhões em média, embora a distribuição dos recursos entre os gestores tenha apresentado mudanças, com aumento de alocação de recursos no Fundo Uirapuru e a redução no Fundo Tiê. Essa movimentação segue, aparentemente, a lógica de premiar os melhores gestores com um aumento de alocação de recursos em seus fundos, em detrimento daqueles que não performaram adequadamente.

O desempenho absoluto, comparado com a média de mercado representado pelo benchmark IBrX, revela que o fundo Canário “apanhou” do índice, apresentando uma rentabilidade inferior ao mesmo. Se comparado com a média de rentabilidade da carteira de renda variável, que foi positiva em 2,5% no triênio, os fundos Canário e Gaivota

apresentam contribuição negativa para a formação do resultado final, com índices de -14,1% e -4,1% respectivamente.

Os mandatos concedidos aos gestores, cujos termos específicos desconheço, preveem a implementação de estratégias baseadas no estilo de gestão ativo, de modo a superar o índice escolhido como benchmark. Considerando que esse índice seja o IBrX, verifica-se que o Fundo Uirapuru bate seu benchmark em todos os períodos, enquanto que o Fundo Tiê apresenta dificuldades em fazê-lo no corrente exercício. O Fundo Gaivota conseguiu bater sua meta em 2010 e 2012, enquanto que o Fundo Canário conseguiu bater essa meta apenas em 2010. Em síntese, os fundos Uirapuru e Tiê têm dado uma contribuição positiva e consistente no longo prazo, enquanto que persistem dúvidas sobre a capacidade dos gestores dos fundos Canário e Gaivota em performar bons resultados.

O diferencial de custo entre gerenciar diretamente as sub carteiras presentemente terceirizadas é constituído basicamente por duas taxas: a de administração, geralmente fixada em percentual fixo sobre o valor alocado ao fundo, e a de performance, usualmente representada por um percentual a ser cobrado sobre o resultado excedente medido a partir de um determinado patamar mínimo de desempenho. Durante o exercício de 2011 o custo da terceirização relativo à gestão das quatro sub carteiras de renda variável totalizou cerca de R$ 3,3 milhões, não estando disponíveis nos Relatórios Anuais as informações específicas sobre os períodos anteriores.

Considerando o diferencial de custo e a existência de uma estrutura própria para a gestão dos recursos garantidores, representada pelo pessoal especializado alocado na Diretoria de Investimentos da Fundação, fica a indagação sobre quais seriam as reais vantagens da terceirização da gestão de sub carteiras de renda variável.

O argumento usual de que a observação e a avaliação de estratégias alternativas utilizadas pelos gestores terceirizados trazem ganhos para as carteiras sob administração própria revela-se frágil, pois essa avaliação pode ser feita com foco em carteiras vencedoras, principalmente de alguns fundos de pensão exitosos, que obrigatoriamente publicam a composição de suas carteiras. Ademais, o uso de “carteiras modelos” para simular estratégias alternativas supre, com alto grau de eficiência, a prática de delegar a efetiva gestão de recursos a terceiros, com a vantagem de não gerar o consequente diferencial de custo acima referido.

Em síntese, vejo uma grande oportunidade em reavaliar os direcionadores que indicaram, em passado possivelmente remoto, a conveniência ou a necessidade de delegar parcialmente a gestão da carteira de renda variável a terceiros, seja para adequar a

política de terceirização à atual realidade, seja para aumentar o volume de recursos geridos diretamente pela Fundação.