

Ricardo Felix de Oliveira Farias Filho

**Fundos de Pensão Públicos X Fundos de Pensão
Privado: Qual será o perfil do investimento?**

Dissertação de Mestrado

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Administração de Empresas da PUC-Rio como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Administração de Empresas.

Orientador: Prof. Luiz Felipe Jacques da Motta

Rio de Janeiro
Abril de 2010



Ricardo Felix de Oliveira Farias Filho

**Fundos de Pensão Públicos X Fundos de Pensão
Privados: Qual será o perfil do investimento?**

Dissertação apresentada como requisito parcial para
obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-
graduação em Administração de Empresas da PUC-
Rio. Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo
assinada

Prof. Luiz Felipe Jacques da Motta

Orientador

Departamento de Administração Puc-Rio

Prof. Marcelo Cabús Klotzle

Departamento de Administração Puc-Rio

Prof^a. Katia Rocha

IPEA

Prof^a. Mônica Herz

Vice-Decana de Pós-Graduação do CCS

Rio de Janeiro, 15 de abril de 2010

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem autorização da universidade, do autor e do orientador.

Ricardo Felix de Oliveira Farias Filho

Engenheiro Civil, formado na UFRJ, com Pós-Graduação em Finanças Corporativas pela PUC-Rio (MBA do IAG Master). Sempre atuando no Mercado Imobiliário, tendo passado por Gafisa, Fator e RF Participações (Incorporadora própria de casas de alto padrão). Trabalhando hoje na Brmalls (desde maio-2008), inicialmente como Gerente de Desenvolvimento e atualmente como Gerente de Novos Negócios

Ficha Catalográfica

Filho, Ricardo Felix de Oliveira Farias

Fundos de Pensão Públicos X Fundos de Pensão Privados: Qual será o perfil do investimento? / Ricardo Felix de Oliveira Farias Filho ; orientador: Luiz Felipe Jacques da Motta. – 2010.
96 f. : il. (color.) ; 30 cm

Dissertação (Mestrado)—Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Administração, 2010.
Inclui bibliografia

1. Administração – Teses. 2. Fundos de pensão públicos. 3. Fundos de pensão privados. 4. Perfil de investimento. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Administração. II. Título.

CDD:658

À minha esposa Andrea e aos meus filhos Luísa e Arthur.

Agradecimentos

A Deus, pela orientação divina;

Ao meu orientador Luiz Felipe Jacques da Motta pela orientação acadêmica;

Ao doutorando Pedro Guilherme Ferreira pelos auxílios com o software estatístico FPW.

Resumo

Filho, Ricardo Felix de Oliveira Farias; Motta, Luiz Felipe Jacques da. **Fundos de Pensão Públicos X Fundos de Pensão Privado: Qual será o perfil do investimento?**. Rio de Janeiro, 2010. 96p. Dissertação de Mestrado - Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Criados inicialmente como uma poupança garantidora de rendimentos futuros aos seus participantes e assistidos, os Fundos de Pensão assumiram importante papel no cenário econômico brasileiro. A necessidade legal de distribuição dos mais de 450 bilhões de reais (dez/2008) em ativos de renda fixa, de renda variável, no segmento imobiliário e no segmento de empréstimos/financiamentos, criou carteiras de investimento que de forma diversificada financiam atividades produtivas no Brasil. Apesar de existir uma forte sinergia no que se refere ao objetivo principal e também ao ambiente macroeconômico nos quais estão inseridos, os Fundos de Pensão Públicos e os Fundos de Pensão Privados além de possuírem consideráveis diferenças de portfólio de investimento, também vêm respondendo de forma diferente às variações de algumas variáveis macroeconômicas. Diante do exposto, e a partir da observação do comportamento dos 10 maiores investimentos dos Fundos de Pensão Públicos e Privados no período de 2002 a 2008, esta dissertação busca discutir a sensibilidade dos portfólios de investimentos dos Fundos de Pensão ao longo de mudanças macroeconômicas. No período estudado, foi observado entre 2002 e 2007 um aumento percentual nos investimentos em ações tanto nas carteiras dos Fundos Públicos quanto dos Fundos Privados. O ano de 2008 apresentou uma diminuição nesses investimentos de renda variável em ambos os Fundos de Pensão. No entanto, percebe-se que os Fundos Privados apresentam composição de carteiras mais conservadoras, mantendo quase 70% dos seus recursos em ativos de renda fixa. O único ativo de renda fixa onde foi verificado um percentual de participação em carteira significativamente maior nos Fundos Públicos foi nas Letras Financeiras do Tesouro. A metodologia estatística utilizada foi a regressão dinâmica, na qual as variáveis dependentes foram os investimentos em diferentes ativos da composição da carteira dos Fundos e as variáveis independentes referiam-se às que representam mudanças no cenário

macroeconômico (ex: PIB, dolar e juros). Os resultados obtidos, não somente reforçam a existência de relação entre indicadores macroeconômicos e a composição de carteiras dos Fundos de Pensão, mas também apontam que algumas dessas variáveis independentes influenciam de forma diferente os Fundos de Pensão Públicos dos Fundos de Pensão Privados.

Palavras-chave

Fundos de pensão públicos; fundos de pensão privados; perfil de investimento

Abstract

Filho, Ricardo Felix de Oliveira Farias; Motta, Luiz Felipe Jacques da (Advisor). **Public vs Private Pension Funds: What will be the investment profile?** Rio de Janeiro, 2010. 96p. MSc. Dissertation - Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Initially created as a saving asset that should guarantee future income to their participants, the Pension Funds took an important role in the Brazilian economic scenario. The legal necessity of distribution of more than 450 billion “reais” (Brazilian Money) into assets of fixed income, of variable income, of real estate and loans & financing assets, created investment’s portfolios that in a diversified way financed profitable activities in Brazil. Nevertheless of having a strong synergy in the main objective and also in their macroeconomic scenario, Public Pension Funds and Private Pension Funds have not only considerable differences of investment’s portfolio, but they are also responding the variation of a few macro-economic variables in a different way. Therefore, analyzing the 10 biggest investments in the Public & Private’s Pension Funds between the years of 2002 and 2008, this work aims to discuss the sensibility of the investment’s portfolios of the Pension Funds during macro-economic changes. In the studied period, was observed that between 2002 and 2007 a percentage raise in the investments in the stock market in both Public and Private Pension Funds. In the year of 2008 these kinds of investments decreased in also both Pension Funds. Despite of that, it is observed that the Private Funds have been more conservative, keeping almost 70% of their total amount in fixed income assets. The only asset of fixed income where was verified a higher percentage level in the Public Funds was in the “Letras Financeiras do Tesouro” (Treasure Bonds). The statistic methodology used was the dynamic regression, in which the dependent variables were the investments in the different assets of the Pension Fund’s portfolios and the dependent variables were the ones that represented changes in the macro-economic scenario (e.g.: Gross Domestic Product, dollar e interest rate). The results indicates a correlation between some macro-economic variations and the composition of the investment’s portfolios in the Pension Funds. But, the it also

indicates that a few of these macro-economic variations influence in a different way the Public and the Private Pension Funds.

Keywords

Public pension funds; private pension funds; investment profile.

Sumário

1. Introdução	16
2. Referencial Teórico	19
2.1. Evolução Temporal da Previdência Complementar no Brasil	20
2.2. Regras de Investimentos dos Fundos	36
2.2.1. Segmento de Renda Fixa	39
2.2.2. Segmento de Renda Variável	40
2.2.3. Segmento de Imóvel	42
2.2.4. Segmento de Empréstimos e Financiamento	42
2.2.5. Quadro Resumo dos Limites de Investimentos	43
2.3. Resumo	44
3. Conceitos e Análise Exploratória dos Investimentos das EFPC	45
3.1. Descrição Metodológica dos 10 Maiores Tipos de Investimentos feito pelas EFPC	45
3.1.1. Renda Fixa	45
3.1.2. Renda Variável	46
3.2. Perfil e Evolução dos Investimentos dos FP Públicos e FP Privados	46
3.2.1. Investimentos dos FP Públicos	47
3.2.1.1. Composição da Carteira dos FP Público	54
3.2.2. Investimentos dos FP Privados	56
3.2.2.1. Composição da Carteira dos FP Privados	61
3.2.3. Comparação entre os Investimentos dos FP Públicos e os FP Privados	63
3.3. Resumo	65
4. Base de Dados, Métricas Estatísticas e Metodologia	66
4.1. Base de Dados	66
4.2. Métricas Estatísticas	68
4.2.1. Coeficiente de Explicação	68
4.2.2. Mean Absolut Percet Error (MAPE)	69
4.3. Metodologia	69
4.3.1. Modelo de Regressão Dinâmica	70
5. Análise Prospectiva dos Investimentos das EFPC	75
5.1. Fundos de Pensão Públicos	76
5.2. Fundos de Pensão Privados	78
5.3. Comparação entre as Possibilidades de Investimento Futuro dos FP Públicos e FP Privados	82
6. Considerações Finais	85
7. Referências Bibliográficas	87
Anexos	91

Lista de gráficos

Gráfico 1 – Ações – Mercado à vista – FP Públicos	47
Gráfico 2 – Quotas de Fundos de Investimentos Financeiros – Renda Fixa – FP Públicos	48
Gráfico 3 – Quotas de Fundos de Ações – FP Públicos	49
Gráfico 4 – Notas do Tesouro Nacional – FP Públicos	49
Gráfico 5 – Fundos de Aplicações em Quotas de Investimentos Financeiros – Renda Fixa – FP Públicos	50
Gráfico 6 – Letras Financeiras do Tesouro – FP Públicos	51
Gráfico 7 – Empréstimos com Participantes – FP Públicos	51
Gráfico 8 – Certificados de Depósitos Bancários – FP Públicos	52
Gráfico 9 – Debêntures não Conversíveis – Empresas – FP Públicos	53
Gráfico 10 – Edificações Locadas a Terceiros – FP Públicos	53
Gráfico 11 – Quotas de Fundos de Investimentos Financeiro – Renda Fixa – FP Privados	56
Gráfico 12 – Fundos de Investimentos Financeiros – Renda Fixa – FP Privados	57
Gráfico 13 – Ações – Mercado à Vista – FP Privados	57
Gráfico 14 – Notas do Tesouro Nacional – FP Privados	58
Gráfico 15 – Quotas de Fundos de Ações – FP Privados	59
Gráfico 16 – Certificados de Depósitos Bancários – FP Privados	59
Gráfico 17 – Edificações Locadas a Terceiros – FP Privados	60
Gráfico 18 – Letras Financeiras do Tesouro – FP Privados	61

Lista de quadros

Quadro 1 – Regimes de Previdência: principais características	27
Quadro 2 – Número de entidades de previdência complementar no Brasil, entre 1996 e 2004	31
Quadro 3 – Relação das 10 maiores EFPC em número de assistidos	32
Quadro 4 – Relação das 10 maiores EFPC em Ativo de Investimento	32
Quadro 5 – Limites máximos por segmentos	43

Lista de tabelas

Tabela 1 – Composição da carteira dos FP Públicos	55
Tabela 2 – Composição da carteira dos FP Privados	62
Tabela 3 – Investimentos dos Fundos de Pensão Públicos	76
Tabela 4 – Métricas para Análise dos Modelos	78
Tabela 5 – Investimentos dos Fundos de Pensão Privados	79
Tabela 6 – Métricas para Análise dos Modelos	81

Lista de figuras

Figura 1 – Construção de um modelo de regressão dinâmica	72
--	----

Lista de siglas

ABRAPP - Associação Brasileira de Entidades Fechadas de Previdência Complementar

AISS - Associação Internacional de Seguridade Social

ANAPAR - Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão

ANCEP - Associação Nacional dos Contabilistas das Entidades de Previdência

EFPC - Entidade Fechada de Previdência Complementar

EAPC - Entidade Aberta de Previdência Complementar

ICSS - Instituto Cultural de Seguridade Social

IBA - Instituto Brasileiro de Atuária

MPS - Ministério da Previdência Social

PGBL - Plano Gerador de Benefício Livre

SINDAPP - Sindicato Nacional das Entidades Fechadas de Previdência Complementar

SUSEP - Superintendência de Seguros Privados

SPPS - Secretaria de Políticas de Previdência Social

VGBL - Vida Gerador de Benefício Livre