

ANÁLISE DO RETORNO DOS INVESTIMENTOS DO BNDESPAR POR MEIO DE VARIAÇÕES NOS PREÇOS DAS AÇÕES INVESTIDAS

Relatório de pesquisa por

Claudia Bruschi

Sergio G. Lazzarini (Professor, Insper)

Esta versão: 17 de agosto de 2015

Objetivo e Dados

O objetivo desse estudo é analisar a evolução do retorno da carteira de ações do BNDESPAR, braço de investimentos do BNDES, por meio da análise do retorno das principais ações presentes na carteira do banco desde 2013.

A carteira de ativos do BNDESPAR é composta de ações/participações societárias, debêntures, cotas em fundos de investimento e derivativos. O maior peso vem da carteira de ações que, em junho de 2015, representava 72% do ativo total (R\$ 77.025 milhões). Esta carteira pode ser dividida em coligadas (R\$ 18.126 mi), nas quais o BNDESPAR possui alguma influência nas decisões financeiras e operacionais (normalmente em função de sua participação relevante em ações ordinárias), e em não-coligadas (R\$ 37.271 mi), que o banco simplesmente mantém na carteira como investimento.

Dado o seu maior peso, analisaremos somente a carteira de ações do BNDESPAR. Infelizmente, não é possível analisar a carteira na sua totalidade, devido à dificuldade de avaliar empresas que não têm ações negociadas em bolsa. No entanto, estas empresas, que não tinham ações negociadas em bolsa, representam pouco menos de 8% da carteira total de ações, o que garante uma abrangência significativa ao nosso estudo.

As empresas analisadas são aquelas que figuraram nas Informações Trimestrais (ITR) do BNDESPAR no período de dezembro de 2013 a junho de 2015. Essas empresas incluem tanto coligadas quanto não-coligadas, todas com ações listadas em bolsa.

Análise

O BNDESPAR mensura seus investimentos em ações por diferentes metodologias. As empresas coligadas são avaliadas pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que as não-coligadas são avaliadas pelo valor justo. Neste trabalho, avaliamos toda a carteira do BNDESPAR pelo valor justo, ou seja, pelo valor de mercado do ativo negociado em bolsa no dia de referência da carteira.

No período recente analisado, o BNDESPAR não alterou significativamente a quantidade de ações em carteira, mantendo a estratégia de investimentos para longo prazo. Vale notar que 76% de sua carteira estava exposta a apenas quatro empresas em março deste ano. A Petrobrás é a empresa de maior participação, com 33,0%, seguido pela JBS com 20,2%, Fibria com 13,6% e Vale com 9,2%. Juntas, estas empresas representam mais de três quartos da carteira de ações, sendo que a Petrobrás e Vale são empresas não-coligadas e JBS e Fibria são empresas coligadas.

Resultado

Conforme discutido, analisamos primeiramente o resultado do BNDESPAR por tipo de investimento – coligadas e não-coligadas. Posteriormente foi feita a análise da carteira como um todo e comparada ao *benchmark* do mercado, o índice Ibovespa. A tabela 1 resume os resultados encontrados.

Tabela 1 – Retorno da carteira de ações do BNDESPAR

	Retorno			
	Coligadas	Não-Coligadas	Total	Ibov
dez-13	29,2%	-13,7%	-6,8%	-15,5%
dez-14	23,7%	-33,7%	-20,8%	-2,9%
jun-15	24,1%	6,8%	12,9%	6,1%
Ac. 2013-2015	98,2%	-38,9%	-16,6%	-12,9%

Fonte: BNDESPAR e Bloomberg. Elaboração: autores

O resultado da carteira de coligadas é expressivo, com uma taxa média de retorno quase que constante e em torno de 25% ao ano. Em 2013 houve uma valorização de 29,2%, em 2014 de 23,7% e o resultado preliminar para 2015 (até junho)

é de 24,1%. Destacamos que essa carteira contém apenas quatro empresas, sendo concentrada na JBS (52,3% da carteira) e Fibria (35,2%), que tiveram resultado positivo no período analisado.

Já o resultado em não-coligadas segue o caminho oposto. O retorno médio de 2013 a junho de 2015 foi de -13% ao ano. Em 2013 o resultado foi negativo em 13,7%, em 2014 o resultado também foi negativo e significativo em 33,7% e o resultado até junho de 2015 mostra a primeira recuperação, um resultado positivo de 6,8%. Esta carteira é mais diversificada que a de coligadas, mas ainda tem participação expressiva da Petrobrás de 53,8% e da Vale de 15,0%.

A carteira total de ações negociadas em bolsa do BNDESPAR caiu 6,8% em 2013, 20,8% em 2014 e somente teve resultado positivo no primeiro semestre desse ano (12,9%). Comparada ao índice Ibovespa, o resultado acumulado de 2013 a março de 2015 indica um resultado pior que o que o índice: a carteira do BNDESPAR caiu 16,6%, enquanto que o Ibovespa teve uma menor queda, 12,9%.

O resultado detalhado das ações que tiveram participação na carteira total superior a 2% em algum momento entre 2013 e junho de 2015 encontra-se na tabela 2. Como a carteira de ações é muito concentrada, somente 10 ações tiveram participação acima de 2% neste período e para a comparação das empresas que sofreram pequenas flutuações na quantidade de ações, usamos a média para o período.

Tabela 2 – Variação do valor de mercado das maiores ações da carteira do BNDESPAR

<u>Ação</u>	<u>Empresa</u>	<u>Coligada</u>	<u>Variação de valor de mercado</u>			
			2013	2014	jun/15	2013-2015
CPFE3	CPFL Energia	Não	-111.071	99.581	-47.875	-59.365
CPLE3	Copel	Sim	-31.888	146.359	-25.892	88.578
CPLE6	Copel	Sim	853.331	816.376	1.664.668	3.334.375
EMBR3	Embraer	Não	1.887.733	1.656.026	3.516.499	7.060.257
FIBR3	Fibria Celulose	Sim	-148.286	-38.479	88.217	-98.548
JBSS3	JBS	Sim	176.543	220.679	-31.014	366.208
PETR4	Petrobrás	Não	-3.272.892	-9.469.924	3.608.229	-9.134.587
SUZB5	Suzano	Não	223.888	202.710	533.500	960.098
VALE3	Vale	Não	-1.355.910	-2.848.030	-747.092	-4.951.032
VALE5	Vale	Não	-538.746	-893.498	-241.575	-1.673.819

Fonte: BNDESPAR e Bloomberg. Elaboração: autores