

# **Títulos de Capitalização: Análise comercial indica mudanças estratégicas**

Francisco Galiza – Mestre em Economia (FGV)

Dezembro/2000

## **I) Introdução**

O objetivo deste estudo é avaliar a estratégia comercial de 5 empresas de capitalização – Brasilcap (Banco do Brasil), Bradesco, Itaú, Caixa Econômica Federal e Unibanco – que, atualmente, representam 70% do faturamento deste setor. Esta análise irá comparar 2 períodos distintos - outubro de 1999, com 11 produtos; e dezembro de 2000, com 13 produtos analisados -, sendo os dados obtidos nos “sites” das respectivas companhias. Para este fim, usaremos também um modelo teórico desenvolvido em estudo anterior.<sup>1</sup>

Em termos simplificados, o título de capitalização se caracteriza por um investimento de prazo definido (feito em pagamento único ou em parcelas mensais; ou seja, PU ou PM). Durante o período de vigência do título, o consumidor tem direito a participar de sorteios e, ao final, recebe parte do capital investido (em geral, indexado à taxa da poupança). Desde outubro de 1999, dois fatos marcaram este setor de forma mais intensa. O primeiro deles foi o comportamento da taxa de juros, com efeitos diretos nos resultados das empresas, como destacamos abaixo.

i) Como parte da receita é derivada da remuneração das reservas financeiras, quanto maior a taxa de remuneração dos títulos públicos e privados, melhor para a companhia.

ii) Usando o critério de indexação, podemos separar simplificadaamente as despesas em 3 tipos. A primeira delas são as que têm uma taxa de indexação muito baixa. O segundo tipo são daquelas com alto nível de indexação inflacionária. Já o último se refere à parte do investimento devolvida para os participantes do plano que, em geral, é remunerada pela taxa da caderneta de poupança.

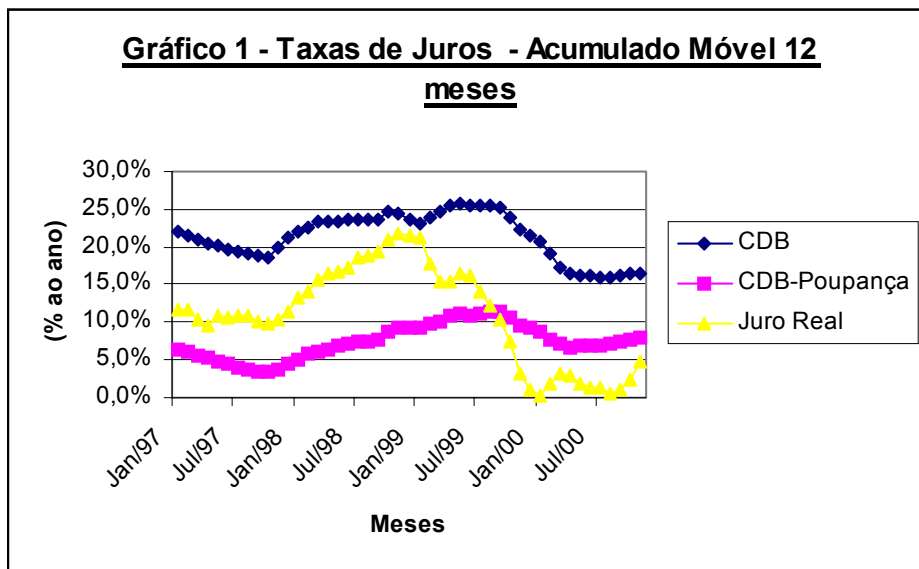
iii) Em função deste comportamento, haveria 3 variáveis relevantes a serem observadas. Primeiro, para as despesas sem indexação, a taxa de juros nominal; segundo, a taxa de juros real; terceiro, a taxa de juros, deduzida da taxa da caderneta de poupança. Estas variáveis são apresentadas no gráfico 1, em taxas anualizadas para os últimos 12 meses, com dados a partir de 1997.

Pela trajetória, observamos, nos últimos meses, o comportamento decrescente das mesmas. Este fato não foi favorável para as empresas de capitalização, quando comparado a anos anteriores. Por exemplo, em junho de 1999, o juro nominal acumulado era de 26%, a taxa do CDB menos a da Poupança era de 11%, e a taxa de juros real era de 16% (sobre o IGPM). Ao final do ano de 2000, estes números alteram para 16%, 8% e 5%, respectivamente.

---

<sup>1</sup> “Títulos de Capitalização: Critérios para o Consumidor”, Revista Cadernos de Seguro, FUNENSEG, Abril/1999, e posteriores reavaliações.

Este fenômeno já repercutiu na rentabilidade das companhias<sup>2</sup> e mesmo em outros ramos de seguros<sup>3</sup>, nem tão influenciados pelo comportamento da taxa de juros. Entretanto, esta mudança ainda não repercutiu de forma substancial nos investimentos das empresas do setor, embora alterações no médio prazo sejam esperadas.<sup>4</sup>



Um segundo aspecto importante para o setor de capitalização neste período se referiu à Circular 130 da Susep, de maio de 2000. Dentre as medidas incluídas neste texto, três se destacam. A primeira foi limitar um valor máximo para sorteio. Neste caso, até 25% do custo total de cada título. Um segundo ponto foi impor limites mínimos para a rentabilidade financeira do título (20% da taxa da caderneta de poupança) e para as provisões que devem ser alocadas em capitalização (por exemplo, 70%, para aqueles títulos mais longos).

Na análise da estratégia das empresas da amostra, avaliaremos se estes aspectos foram, de fato, até que ponto limitadores na definição das condições dos novos produtos.

<sup>2</sup> “Empresas de Capitalização: O desempenho no 1º semestre de 2000”, Revista Cadernos de Seguro, FUNENSEG, Outubro/2000.

<sup>3</sup> “Seguro de Automóvel: Taxas de fracionamento mais baixas”, artigo a ser publicado em fevereiro na Revista Plano Diretor de Seguros.

<sup>4</sup> “Queda de taxa de juros ainda não afetou a política de alocação de reservas das seguradoras”, Revista Plano Diretor de Seguros, EMTS, Outubro/2000.

## II) Estratégias Comerciais

Na avaliação dos títulos de capitalização, separamos os indicadores em 2 tópicos: as Características do Título e a Composição da Rentabilidade. No primeiro tópico, citamos os nomes da empresa e do título, o valor da parcela, o tipo de pagamento (mensal (PM) ou unitário (PU)) e o período máximo de permanência do título. Já, no segundo tópico, calcula-se a rentabilidade em termos relativos, utilizando-se para isso a metodologia de comparar o montante que cada consumidor teria, ao investir em uma caderneta de poupança, em vez do título. Neste caso, sendo o saldo da poupança de 100%, o saldo do título é dividido em 3 componentes: primeiro, Capitalizado, percentual do saldo que é o valor final da conta do participante; segundo, Sorteio, valor reservado pela empresa para o pagamento dos sorteios; terceiro, Custo/Lucro, correspondendo à parte reservada para a cobertura de lucros e outros custos.

Na tabela 1, apresentamos os dados de dezembro de 2000 para 13 títulos do mercado brasileiro, de 5 empresas distintas.

Tabela 1 – Análise dos Títulos de Capitalização – Levantamento  
Dezembro/2000

<b>Características do Título</b>			<b>Composição da Rentabilidade</b>		
<b>Empresa</b>	<b>Nome</b>	<b>Valor (1)</b>	<b>Capitalizado</b>	<b>Sorteio</b>	<b>Custo/Lucro</b>
Brasilcap	Ourocap PM 48	R\$ 200/mês	88,29%	3,71%	8,00%
Brasilcap	Brasilcap 1 milhão PU 36	R\$ 400	83,57%	3,92%	12,51%
Bradesco	Pé Quente Super 100 PU 24	R\$ 100	88,72%	3,10%	8,18%
Bradesco	Pé Quente Descobrimento PU 40	R\$ 500	81,91%	7,90%	10,19%
Bradesco	Pé Quente Reveillon 2001 PU 48	R\$ 1.000	78,71%	9,29%	12,00%
Bradesco	Pé Quente Premium PM 48	R\$ 100/mês	88,29%	3,32%	8,39%
Bradesco	Pé Quente Independência PM 60	R\$ 30/mês	85,57%	2,12%	12,31%
Itaú	PIC PM 60	R\$ 35/mês	85,57%	2,80%	11,63%
Caixa	Super X Cap PM 120	R\$ 10/mês	72,86%	4,18%	22,96%
Caixa	FederalCap Mensal PM 60	R\$ 200/mês	80,79%	4,70%	14,51%
Caixa	Copacap PU 36	R\$ 300	83,57%	5,01%	11,42%
Unibanco	Mega Plin PM 110	R\$ 150/mês	74,88%	4,46%	20,66%
Unibanco	Plin da Independência PU 48	R\$ 500	78,71%	6,43%	14,86%

(1) Para mais de um preço negociado, escolhe-se sempre o de maior valor.

Já, na tabela 2, comparamos somente o indicador custo/lucro dos títulos analisados na tabela anterior, com um levantamento realizado em outubro de 1999 (ou seja, os títulos comercializados então naquela época).

**Tabela 2 – Relações Custo/Lucro dos Títulos - Comparação**

<b>Em outubro/1999</b>		<b>Em dezembro/2000</b>	
<b>Título</b>	<b>Relação Custo/Lucro</b>	<b>Título</b>	<b>Relação Custo/Lucro</b>
Brasilcap, Ourocap PM 36	4,22%	Brasilcap, Ourocap PM 48	8,00%
Brasilcap, Ourocap PM 48	8,00%	Brasilcap 1 milhão PU 36	12,51%
Bradesco, Bolão 2, PM 48	7,66%	Bradesco, Pé Quente Super 100 PU 24	8,18%
Bradesco, Pé Quente PM 120	24,73%	Bradesco, Pé Quente Descobrimento PU 40	10,19%
Bradesco, Pé Quente PU 24	8,18%	Bradesco, Pé Quente Reveillon 2001 PU 48	12,00%
Bradesco, Pé Quente Reveillon PU 24	8,32%	Bradesco, Pé Quente Premium PM 48	8,39%
		Bradesco, Pé Quente Independência PM 60	12,31%
Itaú, PIC PM 60	11,63%	Itaú, PIC PM 60	11,63%
Itaú, Super PIC Milênio PU 30	9,93%		
Caixa, Federalcap 2000 PU 24	9,44%	Caixa, Federalcap Super X Cap PM 120 meses	22,96%
Caixa, Federalcap PM 60	9,73%	Caixa, FederalCap Mensal PM 60	9,73%
		Federalcap, Copacap PU 36 meses	11,42%
Unibanco, Mega Plin PM 110	20,66%	Unibanco, Mega Plin PM 110	20,66%
		Unibanco, Plin da Independência PU 48 meses	14,86%

Por fim, na tabela 3, o mesmo tipo de comparação, só que agora dando destaque ao indicador que é reservado à parcela utilizada em sorteios.

**Tabela 3 – Relações Sorteio dos Títulos - Comparação**

<b>Em outubro/1999</b>		<b>Em dezembro/2000</b>	
<b>Título</b>	<b>Sorteio</b>	<b>Título</b>	<b>Sorteio</b>
Brasilcap, Ourocap PM 36	4,72%	Brasilcap, Ourocap PM 48	3,71%
Brasilcap, Ourocap PM 48	3,71%	Brasilcap 1 milhão PU 36	3,92%
Bradesco, Bolão 2, PM 48	4,05%	Bradesco, Pé Quente Super 100 PU 24	3,10%
Bradesco, Pé Quente PM 120	2,05%	Bradesco, Pé Quente Descobrimto PU 40	7,90%
Bradesco, Pé Quente PU 24	3,10%	Bradesco, Pé Quente Reveillon 2001 PU 48	9,29%
Bradesco, Pé Quente Reveillon PU 24	2,96%	Bradesco, Pé Quente Premium PM 48	3,32%
		Bradesco, Pé Quente Independência PM 60	2,12%
Itaú, PIC PM 60	2,80%	Itaú, PIC PM 60	2,80%
Itaú, Super PIC Milênio PU 30	3,97%		
Caixa, Federalcap 2000 PU 24	1,84%	Caixa, Federalcap Super X Cap PM 120 meses	4,18%
Caixa, Federalcap PM 60	4,70%	Caixa, FederalCap Mensal PM 60	4,70%
		Federalcap, Copacap PU 36 meses	5,01%
Unibanco, Mega Plin PM 110	4,46%	Unibanco, Mega Plin PM 110	4,46%
		Unibanco, Plin da Independência PU 48 meses	6,43%

Em função do observado nas tabelas anteriores, analisaremos as estratégias comerciais das companhias. Inicialmente, isoladamente. Posteriormente, de uma forma geral, tentando encontrar pontos comuns para, então, extrapolar estas conclusões para o resto deste mercado.

### III) Análise Estratégica

#### 1) Brasilcap

No ano de 2000, a empresa passou a negociar títulos com Pagamento Unitário e substituiu o seu título PM 36 por um de 4 anos. Nestes novos títulos, a parte capitalizada para o consumidor diminuiu, já que o percentual destinado a cobrir custos e lucros aumentou. Por exemplo, no PM 36, a taxa era de 4,22% (excelente para a época); agora, a do PM 48 é de 8,00% (mais condizente, entretanto, com a atual média do mercado). Nesta mesma linha, o título PU oferece um retorno mais baixo do que a média praticada pela empresa em 1999. Em termos do capital alocado para o sorteio, não houve modificações relevantes, com a taxa se mantendo em torno de 4%.

#### 2) Bradesco

No Bradesco, houve 3 modificações comerciais importantes, quando comparam-se os dados a outubro de 1999. Primeiro, a retirada do título PM 110 meses, que possuía uma taxa de retorno baixa, destoando da média dos outros produtos. Segundo, nos títulos de prazos mais curtos (2 a 4 anos), aumento da parcela relativa à cobertura dos custos e lucros. Em média, uma taxa de 8% para 10%. Terceiro, início da comercialização de títulos com um componente para sorteio maior (ao contrário da Brasilcap, que praticamente manteve esta proporção).

#### 3) Itaú

No Itaú, não houve mudanças significativas na estratégia comercial, que mantém como produto principal o PIC PM 60 meses, um título que dá prioridade ao componente capitalização, em detrimento da parcela do jogo (com a taxa de 2,80%, a mais baixa da amostra).

#### 4) Caixa Econômica Federal

Na Caixa Econômica Federal, houve duas mudanças importantes. Primeiro, o lançamento de um título de longo prazo (10 anos), com a possibilidade de venda a preços baixos, mas com pequeno retorno para o consumidor (a sua relação custo/lucro foi a mais alta da amostra). Um segundo aspecto foi o aumento na taxa de sorteio, ficando agora a empresa com valores entre a Brasilcap e o Bradesco (em torno de 5%).

#### 5) Unibanco

No Unibanco, a principal diferença comercial consistiu no lançamento de um produto PU, embora ainda praticando uma relação Custo/Lucro com valores

um pouco acima da média do mercado. Por exemplo, uma relação de quase 15%. Quanto ao seu outro produto, bem mais tradicional, o Mega Plin PM 110, este tem características de retorno similares ao FederalCap Super X Cap, da Caixa Econômica Federal. Ou seja, com uma relação Custo/Lucro próxima a 20%.

## 6) MERCADO

Em função da análise da amostra das empresas como um todo, podemos concluir os seguintes aspectos.

a) De um modo geral, constatamos piora no retorno dos títulos para o consumidor, quando comparado ao final de 1999. Por exemplo, neste período, havia 2 títulos com taxa de custo/lucro abaixo de 8%. Nesta época, o título Ourocap PM 36 tinha uma relação de 4,22%. Hoje, entretanto, na amostra analisada, não há mais títulos com esta característica. Em nossa opinião, o principal motivo desta nova estratégia comercial do setor se deve ao comportamento dos juros, em trajetória decrescente, levando, em consequência, a um ajuste do perfil de rentabilidade das carteiras.

b) Quanto à parte alocada para sorteio, constatamos, nas 5 empresas, um aumento em 2 delas (Bradesco e Caixa). Nas outras, o efeito não é tão claro. Para o médio prazo, pelo porte destas companhias, outras devem adotar uma estratégia similar.

c) Quando comparamos os novos produtos do mercado brasileiro às regras da Circular 130/00 da Susep, constatamos que, para esta amostra específica, o único fator limitador foi o percentual a ser capitalizado das provisões. Primeiro, o valor máximo para sorteio foi de quase 10%, bem abaixo do limite de 25%. Segundo, a taxa de remuneração das reservas foi quase toda idêntica à da poupança (0,5% ao mês), superando com folga o patamar determinado. Entretanto, o limite mínimo do que deve ser capitalizado, sobretudo nos títulos de prazos mais longos, foi quase alcançados (70% do depositado). E, neste caso, a circular deve ter sido efetiva.