42. Mudanças na governança dos fundos de pensão e o PLP nº 268/16

Sebastião Bergamini Junior (*)

Novas normas ajudam, mas não solucionam o "aparelhamento" dos fundos de pensão

Em 17 de junho passado o Governo cedeu às pressões públicas de associações e sindicatos, reconhecendo a necessidade de mudanças no projeto da chamada Lei de Responsabilidade dos Fundos de Pensão, encaminhada por meio do Projeto de Lei Complementar – PLP nº 268, de 19 de abril de 2016. O PLP consolidou iniciativas propostas pela Comissão Parlamentar de Inquérito – CPI que avaliou as entidades fechadas de previdência complementar – EFPC. Entre os problemas diagnosticados está o "aparelhamento" dos fundos de pensão por interessados em obter vantagens indevidas, entre os quais parlamentares e militantes ligados a partidos políticos da base de sustentação do Governo.

Este artigo resume as modificações relevantes propostas originalmente no âmbito do PLP 268; comenta as possíveis alterações divulgadas no dia 17 de junho; discorre sobre o atendimento dos interesses afetados pela nova proposta decorrente do PLP ajustado com as alterações do dia 17 de junho; e conclui com uma avaliação da efetividade das mudanças propostas em um contexto mais amplo de possíveis modificações regulamentares.

O objetivo pretendido originalmente com o PLP foi o de exigir conselheiro independente nos órgãos de governança, além dos atuais representantes do participante e do patrocinador; o conselheiro independente seria um agente de mercado, pretensamente com maior grau de independência e profissionalização, cuja inclusão teria o objetivo de conceder equilíbrio ao processo decisório da EFPC envolvendo a gestão estratégica, atribuída ao Conselho Deliberativo – CD, e a gestão operacional, responsabilidade da Diretoria Executiva – DIREX, bem como auxiliar no processo de fiscalização, exercido pelo Conselho Fiscal – CF.

Os conselheiros independentes teriam assento no Conselho Deliberativo de forma paritária com os representantes dos patrocinadores e dos participantes, portanto o CD seria composto por seis membros, sendo dois representantes de cada parte: participante, patrocinador e independente. Esta mesma composição se aplicaria ao CF que, para poder abrigar a nova fórmula, passaria a ser composto obrigatoriamente por seis membros, de forma a manter a representação no CF de dois participantes eleitos, sendo necessariamente um ativo e um assistido. Os membros da DIREX seriam todos profissionais selecionados no mercado.

Os conselheiros independentes do CD e do CF seriam escolhidos em processo seletivo conduzido por empresa especializada supervisionada pelo CD, com mandato de quatro anos, enquanto que os diretores, todos profissionais contratados no mercado em processo seletivo público, teriam mandato de até dois anos, renovável por mais dois períodos de igual duração.

Estas disposições, constantes da proposta original, foram revisadas no dia 17 de junho, quando a imprensa divulgou possíveis alterações feitas para viabilizar a aprovação do PLP pelo Congresso: (1) o CD manteria sua formação atual: paritária, com seis membros sendo três eleitos pelos participantes e três indicados pelos patrocinadores; (2) o CF também seria mantido paritário com quatro membros, dois eleitos pelos participantes e dois indicados pelos patrocinadores; (3) criação de Comitê de Investimentos, nominalmente subordinado ao CD, com poderes para, entre outras atribuições, vetar a realização de investimentos; este Comitê seria constituído por quatro membros, sendo um independente; o voto contrário de apenas um integrante deste Comitê vetaria a operação; e (4) criação da área de Auditoria Interna, com representante selecionado pela capacidade técnica por edital público.

A manutenção da forma e composição do CD denotou o reconhecimento de que o conselheiro independente não deve ser parte interessada na gestão da EFPC, ao contrário do participante ("dono" dos recursos da EFPC) e do patrocinador (instituidor e, na prática, "dono" da gestão da EFPC). Ademais, o conselheiro independente, enquanto agente de mercado com interesses e agenda próprios, inevitavelmente seria "capturado" na divisão e no exercício de poder, se aliando ao participante ou, mais provavelmente, ao patrocinador. A criação do Comitê de Investimentos e da Auditoria Interna, desde que equacionados possíveis problemas de atribuições e custos, podem contribuir para o aperfeiçoamento da governança. A restrição que

remanesce se refere à medida que, reconhecidamente, subverte o desenho tradicional de governança, ao determinar que o Comitê de Investimentos seja última instância para decisões de investimentos, tomando decisão terminativa sem possibilidade de alteração por parte do CD. As negociações dos representantes das EFPC, de associações e de sindicatos com os representantes do Poder Legislativo ainda estão em curso. A exigência de medidas restritas à criação do Comitê de Investimentos e da Auditoria Interna pode ser formalizada por Resolução do Conselho Nacional de Previdência Complementar – CNPC, órgão de regulação das EFPC, prescindindo de votação pelo Congresso do PLC, que poderia então ser arquivado.

Independentemente dos resultados destas negociações, a efetividade das medidas em negociação não será decisiva para diminuir, de forma substancial, as interferências espúrias e impedir o "aparelhamento" de qualquer natureza. Para coibir abusos de forma efetiva são necessárias medidas tanto no desenho da governança quanto na regulação do ambiente negocial. Um contexto negocial bem regulado das atividades de aplicação de recursos pelas EFPC tende a reduzir a probabilidade de que um gestor mal intencionado tenha êxito.

A adequação do processo de gestão depende de vários fatores: (1) assertividade na definição da missão das EFPC; (2) consideração de interesses divergentes de alguns dos agentes do mercado financeiro e de capitais; e (3) implantação de soluções que necessariamente devem ir além de modificações na governança.

A missão das EFPC é a de prover benefícios previdenciários para seus participantes. O que se viu no passado é o recorrente desvirtuamento desta missão. Independentemente do matiz ideológico do Governo, as EFPC têm sido consideradas e utilizadas como agente de implantação de políticas públicas: em 1986 como auxiliar no equilíbrio das contas públicas, por meio da aquisição compulsória das Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento – OFND; na década de 90 como braço de financiamento e investimento de primeira linha no processo de desestatização; e no passado recente, como investidor e financiador de primeira linha no desenvolvimento da indústria de petróleo e gás e da indústria naval, com o objetivo de nacionalizar a oferta. O investimento das EFPC tem natureza prudencial, portanto sua atuação deve ser sempre a de uma entidade de segunda linha, que não participa de projetos novos (*greenfield*), que por sua natureza inerente têm elevados riscos. Estas políticas de Governo são necessárias, mas carecem de legitimidade quando realizadas com os recursos dos participantes das EFPC. O processo de gestão será legítimo quando o próprio Governo estabelecer que a única e exclusiva missão das EFPC é a de prover os benefícios aos seus participantes, assegurando por meio da regulação que esta missão será feita com prudência.

A visão prudencial colide com interesses de alguns agentes de mercado, pois dar concretude a esta visão demandará alterações regulatórias e regulamentares, como, dentre outras: (1) criar e regulamentar a atuação de Assembleia de Participantes, exigindo a realização periódica de reuniões da Administração com participantes para avaliação do desempenho; (2) exigir integral impessoalidade na aplicação dos recursos das EFPC, com o uso de plataformas eletrônicas de negociação, principalmente para a negociação de títulos de renda fixa, hoje negociados majoritariamente em mercado de balcão (o que ainda permite as famosas operações direcionadas ou "zé-com-zé"); (3) restringir a terceirização privada na gestão das aplicações, em geral feitas por meio de fundos de investimento exclusivo; e (4) vedar a aplicação de recursos das EFPC em transações de alto risco, como os fundos de *private equity* (mesmo que em níveis marginais) e as operações com derivativos (as carteiras das grandes e médias EFPC são naturalmente diversificadas, prescindindo destes produtos).

As medidas acima esboçadas contribuem para impedir interferências espúrias e para propiciar efetiva responsabilização dos gestores, assim definida pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC: "os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões e atuando com diligência e responsabilidade no âmbito dos seus papeis".

* Contador aposentado do BNDES. Certificado pelo ICSS, pela ANBIMA (CPA-20) e pelo IBGC; foi membro do Conselho Fiscal (2002/07) e do Conselho Deliberativo (2007/11) da FAPES.