23. Inflexão positiva na gestão dos ativos garantidores da FAPES

Sebastião Bergamini Junior (*)

No ano de 2012 a FAPES apresentou uma inflexão positiva na rentabilidade dos recursos garantidores do Plano de Benefícios de seus participantes.

A análise da gestão de recursos nos ensina que o desempenho dos grandes vencedores esteve sempre associado aos efeitos da aleatoriedade (sortes e azares) e à sua capacitação em administrar situações de crise. O livro "Sonho Grande – Como Jorge Paulo Lemann, Marcel Telles e Beto Sicupira revolucionaram o capitalismo brasileiro e conquistaram o mundo", da jornalista Cristiane Correa (GMT Editores, 2013) revela como emergiram e foram enfrentadas algumas crises imprevistas no processo de acumulação capitalista desses empreendedores. Aliás, recomendo a leitura desse livro, que vale o investimento em tempo apenas pelo prefácio escrito por Jim Collins em oito páginas, no qual ele resume, de forma primorosa, a estratégia adotada por esses investidores.

Considero que eventos decorrentes da aleatoriedade têm um papel não desprezível nos resultados das empresas, mas eles devem ser avaliados de forma segregada de eventos que decorrem da qualidade da gestão (experiência, competência e prática dos melhores padrões de gestão). Vejamos dois exemplos extraídos do livro em referência.

Primeiro caso: em outubro de 1989 os sócios do Garantia compram o controle da Cervejaria Bhahma por US$ 60 milhões, em um processo de concentração em ativos reais por conta da imprevisibilidade da política econômica delineada por Fernando Collor, presidente eleito para o quadriênio 1990/94. Certo amadorismo cercou essa aquisição de controle, para o qual não foi feito um processo de verificação e confirmação de ativos e passivos (*due diligence* contábil e jurídico). Emergiu então um problema inesperado: o fundo de pensão da Brahma tinha ativos de US$ 30 milhões para liquidar obrigações atuariais de US$ 250 milhões, ou seja, o déficit atuarial era quase quatro vezes o valor pago pelo controle da empresa. Os problemas foram progressivamente equacionados e hoje os empreendedores declaram que, se soubessem o tamanho da encrenca, provavelmente não teriam fechado negócio.

Segundo caso: em julho de 2008 a cervejaria belga InBev, tendo então os três sócios como seus maiores acionistas individuais, compra o controle da cervejaria americana Anheuser Busch, proprietária de marcas famosas como a Budweiser, formando a AB InBev, que passa a ser a maior cervejaria do planeta. Note que a operação de aquisição foi concluída formalmente em 18 de novembro daquele ano; no entanto, dois meses antes, ou seja em 14 de setembro de 2008, depois de várias tentativas de resgate, o quarto maior banco norte-americano, o Lehman Brothers, pediu concordata, abrindo uma crise financeira gravíssima, tanto que em um único dia as empresas listadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque perderam mais de um trilhão de dólares em valor de mercado. Apesar do elevado nível de perdas decorrentes da crise de 2008 a gestão espartana implantada na empresa permitiu antecipar para 2010 as metas fixadas originalmente para 2013, com forte valorização das ações da companhia.

Os dois casos são essencialmente diferentes, pois enquanto no segundo ocorreu a emergência de aleatoriedade sob a forma de crise de mercado, relativamente imprevisível, o primeiro foi um caso clássico de gestão amadorista, pois não se compra uma grande empresa na confiança, sem esse tipo de transação seja precedida de uma *due diligence*, inclusive com a imposição contratual de obrigações mútuas para compradores e vendedores, de forma a regular a destinação de possíveis ativos e passivos supervenientes.

Esse preâmbulo é uma introdução para abordar o tema que nos interessa, representado pela análise do desempenho da FAPES durante o exercício de 2012. Lembro que uma análise detalhada só poderá ser elaborada, de forma fundamentada, com base nos Relatórios de Atividades de diversas entidades, os quais ainda não estão plenamente disponíveis, pois o

(*) contador aposentado do BNDES, certificado pelo Instituto de Certificação dos Profissionais de Seguridade Social – ICSS; foi membro do Conselho Fiscal (2002/07) e do Conselho Deliberativo da FAPES (2007/11).

prazo legal para sua divulgação se encerra no dia 30 de abril do ano subsequente a cada exercício financeiro.

A indisponibilidade de informações mais detalhadas não me impede de inferir o essencial: a FAPES apresentou sensível melhora no seu desempenho, independentemente da ausência de outras informações que permitam distinguir e separar os efeitos da aleatoriedade dos efeitos da qualidade de gestão. Houve uma inflexão positiva na gestão dos recursos garantidores, o qual ocorreu de forma paralela à substituição do diretor de investimentos, ocorrida no final de 2011. Portanto, os desempenhos e os gestores são distintos para os dois anos do último biênio, conforme sintetizado no quadro abaixo.

Entidades Fechadas de Previdência Complementar: desempenho em 2012

Entidades (1)	Ranking em Patrim	Patrimônio em R$ bi	Rentabilidade Final	Segmentos		
				RF	RV	Imóveis
Previ	1ª	165,3	12,6%	14,7%	17,3%	36,5%
Petros	2ª	66,6	15,7%	24,0%	5,6%	19,1%
Fundação CESP	4ª	22,9	24,6%	36,2%	2,7%	34,5%
Valia	6ª	16,9	19,3%	19,5%	17,4%	32,8%
FAPES	12ª	9,6	24,7%	28,8%	13,1%	34,7%
==========						
EFPC's em 2012 (2)			15,4%	18,6%	7,9%	27,8%
Comparativo						
FAPES em 2011			8,6%	15,9%	-8,4%	17,1%
==========						
EFPC's em 2011			9,8%	13,3%	1,4%	31,1%

(1) critério de seleção: disponibilidade das informações

(2) média extraida do Consolidado Estatístico da ABRAPP / SINDAPP

Na Coluna Previdenciária do Jornal APAlavra, de junho de 2012, foi publicado o artigo "O desempenho dos Fundos de Pensão em 2011" (disponível no site da APA), no qual destacava, em detalhes, o desempenho pífio da Fundação na gestão dos recursos garantidores: a rentabilidade dos investimentos da FAPES, em todos os segmentos relevantes exceto na da renda fixa, estavam inferiores aos da indústria. Ademais, de uma amostra de seis grandes fundos de pensão, apenas um apresentava resultado pior do que o da FAPES.

Essa situação mudou de forma expressiva no exercício de 2012: a FAPES apresentou desempenho expressivamente superior à media setorial da indústria nos segmentos relevantes, com excedentes expressivos de 10,2% na renda fixa; de 5,2% na renda variável e de 6,9% nos investimentos imobiliários. Essas médias sinalizam claramente o atingimento do desejado ponto de inflexão, depois de vários anos de desempenho medíocre. Ademais, a FAPES apresentou o melhor desempenho entre os grandes fundos de pensão selecionados.

Note, no entanto, que essa boa noticia deve ser contextualizada, pois apesar da referida inflexão, o superávit técnico, representado pelo excedente dos ativos garantidores com relação às obrigações atuariais, está num patamar de cerca de 6%, constituindo ainda uma magra reserva. Lembro também que não foi divulgada a estratégia dos gestores da Fundação para reduzir a taxa de desconto atuarial com a manutenção de sua sustentabilidade, assunto que está fortemente presente em qualquer discussão que envolva os destinos de nossa Fundação.

(*) contador aposentado do BNDES, certificado pelo Instituto de Certificação dos Profissionais de Seguridade Social – ICSS; foi membro do Conselho Fiscal (2002/07) e do Conselho Deliberativo da FAPES (2007/11).