3. Política de Investimentos da FAPES

Sebastião Bergamini Junior (*)

A gestão dos recursos garantidores das reservas técnicas de nossa Fundação envolve processos de planejamento, execução e controle de operações de investimento e desinvestimento, sendo que a realização da função de planejamento influencia diretamente no estabelecimento de sua Política de Investimentos - PI.

A elaboração da PI da FAPES cumpre exigência que foi estabelecida originalmente pela Resolução do Conselho Monetário Nacional- CMN nº 3.121, de 2003, com a finalidade de consolidar o planejamento da gestão dos recursos garantidores por ela administrado, para um período de cinco anos, com ênfase e detalhamento em suas revisões anuais. A Resolução nº 3.121 foi substituída por outras e a matéria se encontra regulada pela Resolução CMN nº 3.792, de 24.09.09, impondo que a Fundação formule sua política de investimentos levando em conta o grau de maturidade, o montante dos recursos garantidores das reservas técnicas e o modelo de gestão dos recursos do seu plano de benefícios.

As diretrizes constantes na última Resolução determinam que na aplicação dos recursos "os administradores devem observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência; exercer suas atividades com boa fé, lealdade e diligência; zelar por elevados padrões éticos; e adotar práticas que garantam o cumprimento do seu dever fiduciário em relação aos participantes dos planos de benefícios" (incisos I a IV do Art.4º).

A mesma Resolução define os segmentos dos investimentos, fixa os limites de alocação por emissor e por segmento de investimento, normatiza o uso de derivativos, estabelece as vedações e regula as situações para o caso de eventual desenquadramento. Neste artigo comentarei a PI estabelecida para 2011 pela nossa Fundação, cuja última versão está disponível no site da FAPES.

Essa PI é um documento que contempla muitos aspectos: a gestão do passivo atuarial, a formulação dos cenários e a definição das regras de gestão relativas à macro alocação, à segmentação dos investimentos, ao uso de derivativos e às metas de resultado por segmento; detalha a estrutura, processo de decisão e controle; a seleção e avaliação de gestores externos e intermediários financeiros; e define os princípios relativos às participações e à adoção de princípios socioambientais.

Considero que o efetivo cumprimento do dever fiduciário exige que a leitura da PI permita inferir, de maneira clara e direta, a estratégia traçada pelos administradores para a gestão dos recursos garantidores e, nesse contexto, permitindo que os participantes possam verificar a consistência entre a estratégia previamente definida e os atos de gestão praticados para a sua implantação, num amplo processo de prestação de contas ou de responsabilização.

A ausência de uma estratégia clara para a maioria dos fundos de pensão se deve a vários fatores, dos quais destaco três: a existência de limites extremamente flexíveis para a gestão ordinária; a falta de regras detalhadas de governança dos investimentos visando a priorizar a impessoalidade na realização das operações de investimento e desinvestimento; e a interferência excessiva de grande parte dos patrocinadores dos fundos de pensão.

Primeiro fator - os limites para a gestão dos investimentos são estabelecidos de forma "autorizativa", ou seja, o Conselho Deliberativo tende a fixar limites máximos e mínimos plenamente elásticos, para evitar um possível engessamento da gestão ordinária. Dessa forma, a PI de nossa Fundação deve ser necessariamente complementada por diretrizes específicas que reduzam essa elasticidade, permitindo estabelecer, formalizar e divulgar a estratégia adotada para a gestão dos recursos garantidores entre os participantes. Sem essa complementação a PI não explicita uma estratégia clara para a gestão dos investimentos.

Segundo fator – na atual conjuntura, as regras de governança dos investimentos podem ser compreendidas como incompletas, embora seguindo o padrão amplamente utilizado pela maioria dos fundos de pensão. Isso porque são omissas sobre as condições em que as operações devam ser realizadas e essa lacuna diz respeito ao uso preferencial de instrumentos impessoais para a realização das transações. Por exemplo, na Fundação as operações de renda fixa com títulos do governo são fechadas, em sua quase totalidade, por meio de operações de balcão. Nesse caso e no juízo deste autor, o principio da impessoalidade negocial será mais bem cumprido quando as regras de governança incluírem determinação para que as transações com títulos públicos sejam realizadas exclusivamente em plataformas eletrônicas de negociação, permitindo ainda, no caso das compras, que a Fundação participe dos leilões públicos promovidos pelas autoridades monetárias.

Terceiro fator - constata-se que os diferentes governos sempre entenderam que os grandes fundos de pensão patrocinados por empresas estatais são, em maior ou menor grau, instrumentos para a realização de sua política econômica. Esse entendimento sempre gerou um alto grau de interferência, quer encoberta quer claramente, sobre as decisões de investimento e desinvestimento desses fundos de pensão. Muitas vezes tal interferência colide com os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência dos investimentos, tornando-se ilegítima e danosa aos interesses dos participantes. A adoção de diretriz privilegiando a impessoalidade nas transações tende a diminuir, ou até mesmo cessar, a prática indesejável de operações direcionadas.

Em síntese, as diretrizes legais para a gestão dos investimentos dos fundos de pensão elencam medidas que se distribuem entre regras prudenciais e regras de governança, mas que estão incompletas no que diz respeito à governança dos investimentos, por dois motivos: não exigir que a estratégia na gestão dos investimentos seja claramente enunciada e não contemplar regras mais restritas de negociação, prevendo o uso preferencial de meios impessoais para a realização das transações.

A crescente conscientização dos participantes e o contínuo aperfeiçoamento dos padrões de governança permitem antever que essas lacunas serão preenchidas, num futuro não tão distante, por possibilitarem uma adequada prestação de contas e por atenderem melhor o dever fiduciário devido aos participantes do plano de benefícios, que são, em última análise, os reais proprietários dos ativos garantidores.

*) 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).