A Política de Investimentos para Fundos de Pensão

Sebastião Bergamini Junior (*)

Esse artigo dá continuidade ao tema Política de Investimentos - PI, instrumento que orienta formalmente a gestão dos investimentos dos fundos de pensão. A PI é, de fato, o documento que expressa os objetivos, os instrumentos e as formas que os administradores dos recursos pretendem usar na gestão dos investimentos. Este artigo propõe aperfeiçoamentos na governança dos investimentos para os fundos de pensão.

No artigo anterior expus o fato de que a PI, para evitar o enrijecimento da gestão ordinária, contem limites por demais elásticos, dificultando o estabelecimento de uma estratégia efetiva para a gestão dos investimentos. Essa situação torna evidente a necessidade de apoio de outros instrumentos para que a PI venha a constituir, de fato, um veículo de planejamento estratégico. Na sequência, abordei sumariamente dois princípios para aperfeiçoar a boa governança: a impessoalização do processo de negociação dos investimentos e desinvestimentos, e a implantação de um processo de efetiva prestação de contas.

Esses temas foram abordados de forma resumida, necessitando de esclarecimentos adicionais. Dois fatos espelham minhas preocupações com a governança dos investimentos. O primeiro ocorreu no final de 2004, durante um seminário promovido pela Associação Brasileira de Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP, durante o qual ficou registrada, entre as principais preocupações dos participantes dos fundos de pensão, a perturbadora recorrência de "negócios estranhos" reportados pela mídia entre os fundos e outros agentes de mercado.

Outro fato, este mais recente, foi a publicação no dia 19 de agosto passado, na coluna "Diário dos Fundos de Pensão", mantido pela ABRAPP no Portal dos Fundos de Pensão (www.abrapp.org.br), de uma nota a pedido de um grande fundo de pensão, esclarecendo que, ao contrário de noticia divulgada no Correio Brasiliense da semana anterior, a atuação do referido fundo na Bolsa de Valores não fora decorrente de articulação ou orientação das autoridades governamentais e que suas ações decorriam exclusivamente da política de investimentos daquela fundação. Esclarecia ainda, que as negociações de ativos "... não se pautarão por interesses outros que não cumprir com a sua missão de administrar planos de benefícios visando à segurança e qualidade de vida dos participantes." De forma contraditória, na mesma coluna, logo abaixo, estava registrada, entre outras, uma breve noticia relatando que a diretoria do mesmo fundo havia aprovado a compra de mais 2,5% de participação no projeto da Hidrelétrica Belo Monte, adquirindo a participação de outros acionistas que deixavam o projeto por não sinalizar um retorno atrativo, conforme corroborado pela maioria dos analistas especializados de mercado.

Os exemplos espelham situações que constituem fonte de preocupação permanente para os participantes com relação à autonomia da gestão dos recursos garantidores e que abarca dois problemas diferentes, mas complementares: a possibilidade de realização de "negócios estranhos" e a preocupação com a adequada qualificação dos gestores dos recursos garantidores. Os participantes temem, portanto, duas situações: o "aparelhamento" do seu fundo de pensão, com a consequente realização de investimentos e desinvestimentos direcionados, alguns dos quais refletem voluntarismo desenvolvimentista, enquanto outros representam apenas ações de favorecimento oportunista a pessoas ou grupos empresariais, quase sempre com a

cumplicidade dos agentes de intermediação; e a ocupação de cargos diretivos do fundo de pensão por pessoas tecnicamente desqualificadas.

Existem duas soluções, no âmbito da governança dos investimentos, para essas indesejáveis situações: (1) a adoção pela Administração dos fundos de pensão de uma política de investimentos e desinvestimentos tão impessoal quanto possível e (2) o aperfeiçoamento do processo de responsabilização, com a apresentação formal, aos participantes, da estratégia adotada pela Administração para a gestão dos recursos garantidores, com o posterior acompanhamento periódico. Em síntese, a primeira medida tem o objetivo de evitar possíveis fraudes ou desvios e a segunda, o de monitorar o processo de gestão de forma transparente.

A análise da relação custos x benefícios da primeira medida revela que a mesma não é prejudicial para o fundo de pensão, pois privilegiar a realização impessoal das operações de investimento e desinvestimento pouco altera o acesso aos produtos financeiros disponibilizados pelos mercados aos fundos de pensão que, aliás, necessitam de poucos produtos complexos. A eventual decisão de impessoalizar a gestão dos recursos garantidores, no entanto, irá constituir uma radical mudança cultural. Essa forma de blindagem da gestão dos recursos garantidores do fundo de pensão sofrerá, provavelmente, acirrada oposição dos defensores dos interesses contrariados, na medida em que uma política de "transação impessoal" tende a inibir o "aparelhamento", pois cessam os meios de favorecer diretamente um ente específico, mesmo que acobertado por intermediadores.

A segunda solução tem o objetivo de minimizar o risco de gestão, situação na qual podem emergir eventuais perdas em favor de terceiros não identificáveis, e é constituída pela responsabilização plena. Essa medida pode ser implantada, por exemplo, pela apresentação formal, aos participantes, da estratégia adotada para a gestão dos recursos garantidores, com o seu posterior acompanhamento sistemático. Para a implantação dessa medida fica o registro da existência de duas diferentes instâncias a serem cobradas: a gestão estratégica, de responsabilidade do Conselho Deliberativo, e a gestão ordinária, de responsabilidade do Diretor de Investimentos e do colegiado da Diretoria, em suas respectivas alçadas de responsabilidade.

As duas medidas se alinham, em sua essência, aos princípios estabelecidos na Resolução CMN nº 3.792/09, normativo que regula a gestão dos recursos garantidores dos fundos de pensão, determinando que os administradores devem (a) observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência; (b) exercer suas atividades com boa fé, lealdade e diligência; (c) zelar por elevados padrões éticos; e (d) adotar práticas que garantam o cumprimento do seu dever fiduciário em relação aos participantes dos planos de benefícios. A nossa Fundação tem um alto nível de adesão à maior parte desses princípios, ainda que subsista um espaço razoável para melhorar suas práticas de gestão, principalmente no que se refere à governança dos investimentos.