7. Os sistemas eletrônicos de negociação e os Fundos de Pensão

Sebastião Bergamini Junior (*)

Os participantes dos Fundos de Pensão expressam uma preocupação permanente com a autonomia e o desempenho na gestão dos recursos garantidores. Essa preocupação deriva de duas possibilidades: a eventual realização de "negócios estranhos", beneficiando terceiros em detrimento do Fundo de Pensão, e a possível falta de qualificação dos gestores desses recursos. Note que a segurança dos investimentos dos Fundos de Pensão e a credibilidade dos seus gestores são fatores fortemente influenciados pelas condições vigentes no ambiente nas quais as operações de investimentos e desinvestimentos são realizadas.

O tema do presente artigo está relacionado à primeira possibilidade, abordando o uso de sistemas eletrônicos de negociação para títulos de renda fixa como meio para alcançar elevado nível de impessoalidade transacional e maior transparência para os atos de gestão.

As operações de investimento e desinvestimento em títulos de renda fixa podem ser feitas em plataformas eletrônicas, como CetipNet (CETIP), BovespaFix e SomaFix (BOVESPA). Esses sistemas eletrônicos de negociação concedem um alto grau de impessoalidade e transparência às negociações, no entanto, os órgãos reguladores não têm priorizado medidas compulsórias para os agentes de mercado usarem esses sistemas, o que serviria para restringir a possibilidade de realização de "negócios estranhos" pelos Fundos de Pensão.

Dados relativos a 2005 revelam que cerca de R$ 167 bilhões dos recursos garantidores dos Fundos de Pensão eram constituídos por aplicações em títulos de renda fixa, dos quais R$ 125 bilhões, representando 47% dos recursos garantidores ou 75% dos títulos de renda fixa, eram formados por títulos públicos federais (LFT, LTN, TDA, NTB-B, NTN-C, NTN-D, NTN-E, NTN-F e outros). Esses títulos, em sua totalidade, foram negociados no mercado de balcão e, ainda hoje, o grosso das operações com títulos de renda fixa se dá no mercado de balcão.

Os inconvenientes das transações no mercado de balcão são bem conhecidos: processo deficiente de formação de preços, com alta dispersão dos valores; ausência de transparência (preços privados) e negociações realizadas com elevadas taxas pagas às corretoras. Adicionalmente, as negociações em balcão dificultam a formação de um banco de dados históricos sobre as transações e agravam o risco operacional, aumentando a insegurança do investidor. Finalmente, essas operações, por serem feitas com preços privados, aumentam o risco de serem feitos "negócios estranhos", elevando assim o risco de imagem para Fundos de Pensão, entidades que estão esporadicamente na mídia sob a alegação de envolvimento em operações de favorecimento a terceiros.

O panorama acima, que reflete a situação atual, sintetiza a análise feita há seis anos no "Texto para Discussão: A utilização de sistemas eletrônicos para negociação de títulos e valores mobiliários de renda fixa pelas entidades fechadas de previdência complementar", elaborado pelo Departamento Econômico do Ministério de Previdência Social em novembro de 2005 e disponível no site da PREVIC: www.mpas.gov.br/previc .

Os autores do referido Texto adotaram uma posição tíbia e vacilante no que se refere à proteção dos participantes dos Fundos de Pensão, ao declarar que "a exigência legal, nesse momento, pela compulsoriedade na utilização das plataformas eletrônicas para negociação de todos os títulos e valores mobiliários não seria desejável, em que pese as vantagens imediatas.", e arrolava, em seguida, seis pontos para a implantação de uma estratégia gradual e segmentada, voltada para a futura utilização compulsória de plataformas eletrônicas de negociação de títulos de renda fixa pelos Fundos de Pensão.

Esses pontos previam a seguinte sequência: (1) a difusão do conhecimento sobre as plataformas eletrônicas; (2) o afrouxamento das normas de supervisão para as entidades que voluntariamente utilizassem essas plataformas; (3) a adoção de regra prudencial indicando a utilização de plataformas como procedimento alinhado às melhores práticas; (4) a obrigatoriedade de utilização das plataformas somente para a negociação de títulos públicos federais; (5) a obrigatoriedade de utilização de plataformas para debêntures e certificados de depósitos bancários registrados no CETIP; e (6) a emissão, pelo Conselho Monetário Nacional- CMN, de uma Resolução tornando obrigatório o uso de plataformas eletrônicas, dentro de um prazo temporal não definido, por todos os investidores institucionais, inclusive os Fundos de Pensão.

As autoridades reguladoras de então (CMN, MPAS e SPC) não endossaram as medidas propostas, as plataformas eletrônicas não evoluíram e a negociação de títulos de renda fixa nessas plataformas ainda se dá de forma residual. A preferencia da área técnica da PREVIC ficou expressa em diretivas constantes de guias para a adoção de melhores práticas, portanto de caráter voluntário. A orientação indicando a melhor forma de os Fundos de Pensão transacionarem títulos de renda fixa está registrada em dois Guias, ambos disponíveis no site da PREVIC:

- o Guia PREVIC de Melhores Práticas em Fundos de Pensão, de agosto de 2010, registra em seu item 48: "Negociações em plataformas eletrônicas e em bolsas de valores, mercadorias e futuros são recomendadas, uma vez que, nesses ambientes, os preços dos ativos são mais transparentes e se aproximam do valor real de mercado. Essas negociações colaboram significativamente para a qualidade dos modelos de apreçamento."; e

- o Guia PREVIC de Melhores Práticas em Investimento, de novembro de 2011, divulgado no dia 5 de dezembro passado, reafirma em seu item 82: "Negociações em plataformas eletrônicas e em bolsas de valores, mercadorias e futuros são recomendadas, uma vez que, nesses ambientes, os preços dos ativos são mais transparentes."

Em síntese, acredito que as associações de participantes de Fundos de Pensão devem envidar esforços para tornar obrigatório, para todos os Fundos de Pensão, o uso de plataformas eletrônicas para realizar operações de investimento e desinvestimento com títulos de renda fixa. Considero que essa obrigatoriedade será um ato de regulação bem-vindo, pois trará a desejada impessoalidade transacional para os títulos de renda fixa e aumentará a transparência para os atos de gestão praticados no âmbito da administração dos investimentos dos Fundos de Pensão.