

FUNDOS DE PENSÃO SÃO SEGUROS? UMA ANÁLISE DAS DIRETRIZES NACIONAIS E INTERNACIONAIS DE SEGURANÇA DESTA POUPANÇA PREVIDENCIÁRIA

ARE PENSION FUNDS SAFE? AN ANALYSIS OF THE NATIONAL AND INTERNATIONAL GUIDELINES FOR THE SAFETY OF THIS PREVENTIONAL SAVING

Tatiana Tosatti¹ e Guilherme Casado²

Resumo: Os fundos de pensão brasileiros estão em crise, pois seus recursos garantidores foram mal aplicados. Como consequência, os participantes e assistidos das entidades fechadas de previdência complementar são obrigados a realizarem contribuições extraordinárias para o equacionamento do desequilíbrio financeiro e atuarial, causado, em grande medida, pelos administradores que investiram tais recursos em inobservância ao tripé: liquidez, segurança e rentabilidade. Neste contexto, indaga-se, a Resolução nº 3.792/09, do Conselho Monetário Nacional (CMN), que dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar, são suficientes à proteção desta poupança coletiva? Para responder a esta pergunta, estabeleceu-se como marco referencial as diretrizes da OCDE sobre a aplicação dos recursos dos fundos de pensão, o que permitiu a comparação da norma interna com o instituto transnacional. A escolha da OCDE como paradigma teórico, não ocorreu ao acaso, dois pontos foram preponderantes. As economias que interagem com a OCDE respondem por 80% dos fundos de pensão no mundo, e o relacionamento diplomático do Brasil com este organismo multilateral.

Palavras-Chave: Fundos de Pensão – Investimentos - Recursos Garantidores.

Abstract: *Brazilian pension funds are in crisis, because their guarantee funds have been misapplied. Therefore, the participants and the assistants of the closed pension funds entities are required to make extraordinary contributions to address the financial and actuarial imbalance, caused to a great extent by the administrators who invested such resources in disregarding of the tripod: liquidity, security and profitability. In this context, Is the Resolution No. 3.792 / 09 of the National Monetary Council (CMN), which provides guidelines for the application of the funds guarantors of the administrated plans by the closed private pension entities, sufficient to protect this collective saving? To answer this question, the OECD guidelines on the application of pension fund resources were established as benchmarks, allowing the comparison of the internal standard with the transnational institute. The choice of the OECD as a theoretical paradigm did not occur at random, two points were preponderant. The economies that interact with the OECD account for 80% of pension funds in the world, and Brazil's diplomatic relationship with this multilateral body.*

¹ Advogada. Mestranda em direito das relações econômicas internacionais pela PUC/SP. Pós-graduada em direito internacional pela PUC/SP. Pós-graduada em direito contratual pela PUC/SP. Bacharel em Direito pela Universidade Salvador (Unifacs). Membro da Comissão de Direito Internacional e Globalização Econômica da OAB/SP subseção Jabaquara.

² Advogado. Mestrando em direito previdenciário pela PUC/SP. Bacharel em Direito pela PUC/PR.

Keywords: *Pension funds – Investments - Guarantor Resources.*

Sumário: **INTRODUÇÃO - 1 O RELACIONAMENTO ENTRE BRASIL E A OCDE - 1.1 BREVES NOTAS SOBRE O HISTÓRICO DOS FUNDOS DE PENSÃO - 2 A NATUREZA DOS FUNDOS DE PENSÃO E SUA IMPORTÂNCIA NO ESTADO DE BEM-ESTAR SOCIAL - 2.1 SÍNTESE DA EVOLUÇÃO NORMATIVA BRASILEIRA SOBRE OS FUNDOS DE PENSÃO - 2.2 A IMPORTÂNCIA DOS FUNDOS DE PENSÃO NA ORDEM ECONÔMICA MUNDIAL - 3 INTRODUÇÃO ÀS DIRETRIZES DA OCDE SOBRE GESTÃO DE ATIVOS DE FUNDO DE PENSÃO - 3.1 DOS CONTROLES INTERNOS E DE AVALIAÇÃO DE RISCO - 3.2 DA POLÍTICA DE INVESTIMENTO - 3.3 DOS LIMITES À APLICAÇÃO DAS RESERVAS PATRIMONIAIS DOS FUNDOS DE PENSÃO – CONCLUSÃO – REFERÊNCIAS**

INTRODUÇÃO

O modelo de Estado Social está sendo universalmente revisto³, especialmente após a crise econômica e fiscal de 2008, que atingiu com maior intensidade países da Zona do Euro, como Grécia, Portugal e Espanha, que se obrigaram à realização de reformas no Sistema de Seguridade Social, a fim de adequarem seus orçamentos às metas fiscais impositivas.

Como consequência, processou-se a redução das políticas públicas de bem-estar social, como a aposentadoria pública, impulsionando o crescimento da indústria de fundos de pensão, que, como sabemos, exerce relevante papel social. Neste contexto, a União Europeia (UE) criou, em 2011, novas instâncias transnacionais de controle, fiscalização e regulação, como a Autoridade Europeia para Seguros e Pensões Ocupacionais (EIOPA), que não é objeto do presente estudo.

Assim, o que se pretende investigar, dada a atual agenda de reformas nacionais e a partir das experiências de outros países, é a necessidade da discussão simultânea de novos “standards” para os fundos de pensão. Pois, uma vez aprovada a reforma da previdência, que neste ensaio não imiscui se positiva ou negativa, os serviços prestados pelos fundos de pensão atrairão um novo contingente populacional. Desta forma, considerando o histórico brasileiro de malversação dos investimentos desta poupança coletiva, faz-se necessário conhecer e examinar as diretrizes internacionais, como a que este estudo se propõe, que é o “*OECD Guidelines on Pension Fund Asset Management*”.

³ Sobre o assunto, interessante a leitura do livro “O Princípio da Não Reversibilidade dos Direitos Fundamentais Sociais” da escritora portuguesa, Cristina Queiroz, que numa Portugal pré-crise (2006), discutia a efetivação (materialização) dos direitos esculpidos na Constituição Lusitana de 1976, enquanto o Estado argumentava à necessidade de limitação à entrega das prestações sociais por ordem de restrições orçamentárias. A autora comenta diversas decisões da Corte Constitucional, fundamentadas, por exemplo, na teoria da reserva do possível.

O relatório final⁴ da CPI dos fundos de pensão, apresentado em 14/04/2016, evidenciou que o Sistema de Previdência Complementar Fechado está em crise⁵, ao descortinar que inúmeras aplicações⁶ realizadas pelos maiores fundos de pensão do país resultaram em prejuízos⁷ aos milhares de participantes da estrutura previdenciária complementar fechada, obrigando-os à realização de contribuições extraordinárias para a recomposição do equilíbrio atuarial e econômico-financeiro.

Insta salientar que o Brasil não encarta o rol de países membros da OCDE⁸. Porém, desde 2007, o mesmo integra, junto com África do Sul, China, Índia e Indonésia, um grupo denominado como “*Key Partners*”⁹, o que permite ao Brasil aderir às recomendações e outros instrumentos, bem como participar de várias atividades da Organização.

Em 30/05/2017¹⁰ o Brasil formalizou pedido de adesão à OCDE, como país membro. Contudo, o pleito nacional depende de apreciação e aprovação do Conselho da Organização¹¹.

Com efeito, este estudo buscará analisar o “*OEDC Guidelines on Pension Fund Asset Management*”, que são as diretrizes e recomendações da Organização para a alocação das reservas dos Fundos de Pensão, comparando-o com as normas de regência existentes no Brasil.

1 O RELACIONAMENTO ENTRE O BRASIL E A OCDE

A atuação do Brasil junto à OCDE inicia-se com a abertura daquela Organização para países não membros em 1991, que coincide com a abertura econômica do Brasil promovida

⁴Disponível em: <http://www2.camara.leg.br/atividade-legislativa/comissoes/comissoes-temporarias/parlamentar-de-inquerito/55a-legislatura/cpi-fundos-de-pensao/documentos/outros-documentos-1/relatorio-final-apresentado-em-12-04-16>. Acessado em 18/03/2018.

⁵A Folha de S.Paulo, em 24/03/2018, notícia que uma auditoria do TCU revelou que os Fundos de Estatais deixaram de ganhar R\$85 bilhões de reais entre Julho de 2006 e Maio de 2017. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/03/fundos-estatais-deixam-de-ganhar-r-85-bi.shtml?>. Acesso em: 10/05/2018.

⁶O jornal, Gazeta do Povo, de 08/05/2018, notícia rombo de R\$ 270 milhões no fundo de pensão dos ferroviários. Disponível em: <http://www.gazetadopovo.com.br/politica/república/fundo-de-pensao-dos-ferroviarios-sofreu-rombo-de-r-270-milhoes-por-ma-gestao-ekgn3s7sop1n1xdseyg1exinb>. Acesso em: 10/05/2018.

⁷A revista Exame, em 12/04/2018, notícia a realização de operação policial no âmbito da Operação Lava Jato, em fundos de pensão. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/negocios/pf-realiza-operacao-contra-irregularidades-em-fundos-de-pensao/>. Acesso em: 10/05/2018.

⁸A Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) é um organismo multilateral, composto por 35 nações, destinado à promoção de políticas que melhorem o bem-estar econômico e social das pessoas em todo o mundo⁸, através do desenvolvimento de padrões convergentes em vários assuntos, com ênfase nas questões econômicas, financeiras, comerciais, sociais e ambientais.

⁹Disponível em: <http://www.itamaraty.gov.br/pt-BR/politica-externa/diplomacia-economica-comercial-e-financeira/15584-o-brasil-e-a-ocde>. Acesso em: 17/03/2018.

¹⁰Disponível em: <http://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2017-05/brasil-formaliza-pedido-de-adesao-ocde>. Acesso em: 17/03/2018.

¹¹ Até o momento de elaboração deste artigo, o Conselho da OCDE não deliberou sobre o ingresso, ou não, do Brasil.

pelo governo Collor. Assim, em 1992, o Brasil tornou-se membro do Centro de Desenvolvimento, órgão da OCDE engajado na pesquisa da situação sócio econômica dos países em desenvolvimento.

Em 1996, o Brasil ingressou como membro do Comitê de Aço da OCDE, por ser um expressivo produtor com relevância para o mercado siderúrgico mundial. A partir daí o Brasil passou a fazer parte de diversos outros comitês, como o Comitê de Comércio (1997), o Comitê de Investimentos Internacionais e Empresas Multinacionais (1998) e o Comitê de Política de Concorrência (1998).

Desde então o Brasil continua estreitando cada vez mais suas relações com a OCDE. Em 2015, foi assinado Acordo de Cooperação entre Brasil e OCDE, visando aprofundar e sistematizar o relacionamento entre eles. Finalmente, em 2017, o Brasil formalizou seu pedido de adesão à OCDE e atualmente aguarda sua aprovação junto àquele órgão.

1.1 BREVES NOTAS SOBRE O HISTÓRICO DOS FUNDOS DE PENSÃO

A pesquisadora portuguesa Marta Coimbra¹², explica que a origem dos fundos de pensão remete-se ao ano de 1875 nos EUA, onde é criado o primeiro fundo de pensão pela “*American Express Company*” como uma “resposta do poder público contra a precariedade das condições de vida que, na era da industrialização, atingia a vasta classe do operariado. O propósito foi o de evitar que, com a perda da capacidade física para o trabalho, os trabalhadores perdessem também os rendimentos essenciais à sua subsistência. ”

Note-se que nos Estados Unidos a poupança previdenciária possuía um viés direcionado ao mercado de capitais, enquanto na Europa o viés era social, organizado através de um tripé: (i) o dever do Estado, composto de uma poupança básica administrada em regime de solidariedade, transferida de geração para geração; (ii) os planos coletivos, nos quais a coletividade forma a poupança da sua própria capacidade de poupar, sendo complementada por empresas patrocinadoras; e (iii) os planos individuais, nos quais as pessoas poupam isoladamente, sem colaboração de empresas patrocinadoras.¹³

Dirigindo nossas lentes para o sistema de previdência complementar brasileiro, podemos estabelecer como marco inicial a instituição do Montepio Geral de Economia dos

¹² COIMBRA, Marta. Fundos de Pensão de um Seguro Previdencial a um Novo Produto de Investimento. Boletim de Ciências Económicas, Coimbra: Universidade de Coimbra, Faculdade de Direito. Volume, LIX, 2016. P. 2017-219.

¹³ SILVA, Devanir da. Fundos de pensão e Abrapp, história de lutas e vitórias, a construção da previdência complementar no Brasil. São Paulo: ABRAPP, 2014. P. 18.

Servidores do Estado (Mongeral), em 10/01/1835, que estabeleceu o conceito de complementação de recursos quando da inatividade do trabalhador.

Porém, o primeiro fundo de pensão nacional é a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ), criado em 1904, e que hoje possui a maior reserva patrimonial dentre os fundos pátrios, com valor superior a R\$170 bilhões de reais.

Conclui-se da história dos fundos de pensão nacionais, que estes eram majoritariamente vinculados ao Estado, uma vez que quase toda empresa estatal é patrocinadora de um “fundo de pensão”. Todavia, desde 2001, além das empresas públicas e privadas; sindicatos, cooperativas, associações, órgãos de classe e outras entidades de caráter classista, profissional e setorial também foram autorizados a instituir “fundos de pensão”, e desde então este é um setor em expansão, principalmente, ante a expectativa de aprovação da reforma da previdência pública.¹⁴

2 A NATUREZA DOS FUNDOS DE PENSÃO E SUA IMPORTÂNCIA NO ESTADO DE BEM-ESTAR SOCIAL

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), conhecidas como Fundos de Pensão¹⁵, cumprem o papel de adicionar aos benefícios previdenciários proporcionados pelo Estado, um complemento que propõe preservar, na aposentadoria e nas adversidades, uma significativa parcela da promoção social obtida pelos indivíduos durante o período de suas atividades profissionais.

Nesta esteira, a Magna Carta em seu art. 202, do capítulo da Ordem Social afirma que: “O regime de previdência privada, de caráter complementar e organizado de forma autônoma em relação ao regime geral de previdência social, será facultativo, baseado na constituição de reservas que garantam o benefício contratado, e regulado por lei complementar.”

¹⁴ Neste contexto, e com o propósito de exemplificar, citamos a OABPrev-SP, instituída em 2005, que administra patrimônio aproximado de R\$ 600 milhões de reais, de 44 mil advogados paulistas. Os fundos de pensão também contribuem para a redução do déficit da previdência dos servidores públicos que integram o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS). Recentemente a União criou o FUNPRESP-EXE. Em 14.03.2018, o Município de Curitiba, foi o primeiro município do país autorizado pela PREVIC a instituir um fundo de pensão vinculado a um município, o CuritibaPrev.

¹⁵ “As entidades fechadas de previdência complementar também são conhecidas como fundos de pensão, numa tradução literal dos famosos *pension funds* do Estados Unidos e da Inglaterra. A tradução teria sido mais fiel se aqui no Brasil falássemos em “fundos de aposentadoria”, considerando que na língua inglesa “*pension*” quer dizer “aposentadoria”. Também são conhecidas como fundações de previdência, já que a maioria delas foi concebida no formato de fundações privadas.” In: Reis, Adacir. Curso básico de previdência complementar – 2.ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2017. P. 24.

Desse modo, o artigo 202 da Constituição Federal confere as características da previdência autônoma de natureza privada e de adesão facultativa.¹⁶

Ademais, as “EFPC” são regidas pelas Leis Complementares nº 108 e 109, ambas de 29 de maio 2001. A Lei Complementar nº 108 disciplina a relação entre a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, suas fundações, sociedades anônimas de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas entidades fechadas de previdência complementar. A Lei Complementar nº 109 aplica-se às demais entidades fechadas de previdência complementar de natureza privada. Desse modo, a Lei Complementar nº 109 é a regra geral de previdência complementar.

As “EFPC” são constituídas sob a forma de fundações sem fins lucrativos, com personalidade jurídica própria e patrimônio destacado para os fins fundacionais, e, algumas, sob a forma de sociedades civis e associações, igualmente sem finalidade lucrativa.

Os principais objetivos sociais das “EFPC” residem na concessão e manutenção de benefícios suplementares ou assemelhados aos da previdência social.

Assim, os ativos (*assets*) de um fundo de pensão constituem sua reserva (poupança), e quando bem aplicados, multiplicam seu patrimônio. Caso contrário, produzem déficits que colocam em risco o equilíbrio atuarial, econômico e financeiro dos planos de benefícios.

As obrigações das “EFPC” apresentam natureza de longo prazo, e isto exige dos Administradores um comportamento social quanto aos investimentos, comprometidos com a busca de Segurança, Liquidez e Rentabilidade; - tripé que constitui o esteio das políticas de investimento.

Nesse ponto de vista vale enfatizar que “o equilíbrio atuarial apresenta-se como um novo elemento para este cenário de atenção à “saúde” financeira e econômica do plano de benefícios, pois corresponde à capacidade de projeção dos recursos financeiros necessários para a garantia dos benefícios oferecidos.”¹⁷

Os fundos de pensão podem ser considerados um acervo patrimonial que gera a preservação da moeda em relação à inflação e gera o rendimento necessário para futuramente pagar benefícios, incorrendo numa meta de rendimento chamada “meta atuarial”. A meta atuarial nada mais é do que uma equação matemática-financeira que visa ajustar os benefícios

¹⁶ Wagner Balera¹⁶, analisando o texto constitucional, afirma que: “o binômio característico da previdência complementar que, segundo a ordem lógica com que o fenômeno jurídico deve ser analisado é composto: a) da contratualidade e b) facultatividade.” Comentários à Lei de Previdência Privada. São Paulo: Quartier Latin, 2005. P. 67/68.

¹⁷ BALERA, Wagner. Comentários à Lei de Previdência Privada. São Paulo: Quartier Latin, 2005. P. 67/68.

futuros dos planos de previdência privada, a fim de preservar o equilíbrio entre as contribuições dos participantes e patrocinadores com os benefícios devidos a aposentados e pensionistas.¹⁸

Por conseguinte, podemos afirmar que no Brasil os Fundos de Pensão são entidades privadas de caráter social tipificados no capítulo da ordem social da Constituição de 1988. A sua natureza é definida por sua atividade fim. A atividade meio, que é a formação de reservas e poupança, não pode ser a razão de existir de um fundo de pensão; este axioma deve servir de viga mestre no momento de seleção e alocação das aplicações financeiras das reservas coletivas.

2.1 SÍNTESE DA EVOLUÇÃO NORMATIVA BRASILEIRA SOBRE OS FUNDOS DE PENSÃO

Juliano Sarmiento Barra¹⁹, na dissertação “Fundos de Pensão Instituídos na Previdência Privada Brasileira” apresenta com maestria a evolução legislativa dos últimos 50 anos.

O Código Civil de 1916, Código Comercial e leis de seguro privado regulavam a matéria dos Fundos de Pensão até 1977, quando foi publicada a Lei n. 6.4737, de 15 de julho de 1977, posteriormente regulamentada pelo Decreto n. 81.240, de 20 de janeiro de 1978.

A Constituição Federal de 1988 também não previa o sistema de previdência privada como é hoje concebido, de modo que apenas com a Emenda Constitucional nº 20, de 16 de dezembro de 1998, é que os princípios norteadores do sistema de previdência privada brasileiro foram inseridos.

Convém sublinhar que a Emenda Constitucional nº 20, dissentiu do texto primitivo da Constituição, que previa, no § 7º do art. 201, a previdência complementar como incumbência do Estado. Até a Emenda Constitucional nº 20/98, a única possibilidade de previdência complementar era a de ser exercida pelo próprio Estado. Após, porém, à edição dessa inovação, a regra geral passou a ser a competência da iniciativa privada para o exercício da atividade de previdência complementar.

No momento atual, as leis que regulam o regime de previdência privada são as Leis Complementares nº 108 e 109, de 29 de maio de 2001 e o Decreto nº 4992, de 30 de dezembro de 2003.

¹⁸ ZANETTI, Adriana Freisleben de. Gestão Temerária de fundos de pensão. São Paulo. Dissertação PUC/SP, 2017. P. 17.

¹⁹ BARRA, Juliano Sarmiento. Fundos de Pensão instituídos na previdência privada brasileira. São Paulo: LTr, 2008. P. 97/98.

2.2 A IMPORTÂNCIA DOS FUNDOS DE PENSÃO NA ORDEM ECONÔMICA MUNDIAL

De acordo com a Secretaria de Políticas de Previdência Complementar – SPPC, do extinto Ministério da Previdência Social (MPS), através do Relatório Estatístico das “EFPC”²⁰, em 2016, o Brasil possuía 306 entidades, cujo patrimônio representava 13% do Produto Interno Bruto (PIB) do país. A cobertura da previdência complementar fechada abrangia aproximadamente 3,4 milhões de pessoas²¹, proporcionando aos beneficiários um rendimento médio de R\$ 4.327,57. O quadro abaixo apresenta o valor total dos ativos, ou seja, a poupança (reserva) dos fundos:

Figura 1 – Valor total dos ativos dos fundos



²⁰Disponível em: http://www.previdencia.gov.br/wp-content/uploads/2016/08/previcestatisticas_2016.1tri.pdf. Acesso em: 17/03/2018.

²¹ População total participante do Sistema de Previdência Complementar Fechada, compreendendo participantes (contribuintes) e assistidos (beneficiários).

A consultoria *Willis Towers Watson*, acompanha os indicadores globais do mercado de fundos de pensão. Em recente estudo publicado²², reuniu a informação de 22 países, discriminando o valor total dos ativos (poupança) e a representatividade destes no PIB das nações, conforme a tabela a seguir:

Figura 2 – Valor total dos ativos X representatividade no PIB dos países

Global Pension Assets Study 2017

Country	Total Assets 2016 (USD billion)	Assets/GDP ratio (%) ⁷
Australia	1,583	126.0%
Brazil ¹	251	14.2%
Canada	1,575	102.8%
Chile	172	73.0%
China ²	141	1.2%
Finland	199	83.2%
France	146	5.9%
Germany ³	415	11.9%
Hong Kong	133	42.0%
India	105	4.7%
Ireland	130	42.2%
Italy	153	8.2%
Japan ⁴	2,808	59.4%
Malaysia	190	62.7%
Mexico	154	14.5%
Netherlands	1,296	168.3%
South Africa	207	73.8%
South Korea	575	40.9%
Spain	39	3.1%
Switzerland ⁵	817	123.3%
UK	2,868	108.2%
US ⁶	22,480	121.1%
Total	36,435	62.0%⁸

Source: Willis Towers Watson and secondary sources

Percebe-se, assim, a importância dos fundos de pensão na ordem econômica mundial, uma vez que constituem um acervo patrimonial de mais de US\$ 36 trilhões, o equivalente a 62% do PIB das economias acima. Estes recursos são indispensáveis à realização de investimentos de longo prazo, que financiam, por exemplo, as grandes obras de infraestrutura, cujos retornos estão distribuídos ao longo dos anos, e comumente obedecem ao trinômio Segurança, Liquidez e Rentabilidade.

3 INTRODUÇÃO ÀS DIRETRIZES DA OCDE SOBRE GESTÃO DE ATIVOS DE FUNDO DE PENSÃO

²²Disponível em: <https://www.willistowerswatson.com/-/media/WTW/PDF/Insights/2017/01/global-pensions-asset-study-2017.pdf>. Acesso em: 17/03/2018.

A OCDE considera que o investimento da poupança previdenciária é uma das principais funções desempenhadas pelos fundos de pensão, cujo desiderato deva ser a rentabilização destes ativos, para que produzam segurança financeira, que assegure o pagamento futuro dos benefícios da aposentadoria complementar.

Por esta razão, entende que é fundamental aos formuladores de políticas públicas, a edição de normas que privilegiem uma gestão responsável e sustentável dos recursos, de modo que os ativos dos fundos de pensão atendam aos objetivos do plano de aposentadoria de seus participantes.

Para a OCDE, a função dos investimentos é a geração dos maiores retornos possíveis, observadas as responsabilidades e necessidades de liquidez dos planos, e à luz das tolerâncias de risco das partes relacionadas.

As Diretrizes da OCDE sobre Gestão de Ativos do Fundo de Pensão estabelecem um arcabouço básico para a regulação do investimento em fundos de pensão, onde a regulação é definida em um sentido amplo que pode incluir, por exemplo, regras de governança, limites de alocação de recursos por segmento financeiro, dentre outros.

As Diretrizes partem da premissa básica de que o marco regulatório deve levar em conta o objetivo de um fundo de pensão, que possui obrigações de longo prazo, através de princípios de segurança, rentabilidade e liquidez, segundo os quais os ativos devam ser investidos.

A OCDE, em alguns países, recomenda a edição de normas específicas, como as que estabelecem os níveis mínimos de investimento em determinados ativos, como, por exemplo, ativos que possuam risco soberano, que no caso do Brasil, seriam os títulos da dívida pública.

As Diretrizes visam, portanto, uma orientação aos formuladores de políticas, reguladores, supervisores e outras entidades, para que implantem normas destinadas às boas práticas de seleção e gestão dos ativos, observada as peculiaridades de cada país.

No Brasil, a principal norma destinada à regulação dos investimentos de fundos de pensão é a Resolução nº 3.792/2009 do Conselho Monetário Nacional, que dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar.

Este estudo não abordará todas as diretrizes da OCDE, nem todas as disposições da Resolução CMN nº 3.792/2009, mas sim, aquelas que reputamos importante, dada à realidade sensível deste momento de crise dos fundos de pensão.

3.1 DOS CONTROLES INTERNOS E DE AVALIAÇÃO DE RISCO

Os fundos de pensão estão inseridos na órbita do mercado financeiro, concorrendo, portanto, com os riscos deste mercado. O risco no mercado financeiro pode ser entendido como a probabilidade de perda em razão de uma exposição ao mercado. Ainda que o risco não possa ser eliminado, é essencial que sejam adotadas medidas para minimizá-lo.

A OCDE disciplina que o escopo e a complexidade das medidas de controle interno devem ser “baseados no risco”, e variarão de acordo com o tipo e tamanho do fundo de pensão, e o tipo e extensão dos riscos enfrentados.

No entanto, há certos procedimentos organizacionais e administrativos básicos que são centrais para a gestão de riscos e controle e práticas comerciais sólidas:

- a) Avaliação regular de desempenho das pessoas e entidades envolvidas na operação;
- b) Revisão regular de processos de informação, sistemas operacionais de software, contabilidade e sistemas de relatórios financeiros;
- c) Identificação, monitoramento e, quando necessário, correção de situações de conflito de interesses.
- d) Mecanismos para sancionar o uso indevido de informações privilegiadas;
- e) Implementação de um sistema adequado de Auditoria Interna.
- f) Implementação de políticas que mitiguem a possibilidade de conflito de interesses.

O organismo multilateral recomenda ainda, que devem ser estabelecidas medidas objetivas de desempenho para todas as pessoas e entidades envolvidas na administração do fundo de pensão, bem como, o contínuo monitoramento dos ativos através de benchmarks. Os benchmarks²³ devem também, serem revistos regularmente para garantir a sua coerência com os objetivos dos fundos de pensões.

No Brasil, a matéria está regulamentada nos artigos 9º a 13 da Resolução CMN nº 3.792/2001. A norma local disciplina que na aplicação dos recursos, a “EFPC” deve identificar, avaliar, controlar e monitorar os riscos, incluídos os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal e sistêmico, e a segregação das funções de gestão, administração e custódia, e que a “EFPC” deve avaliar a capacidade técnica e potenciais conflitos de interesse dos seus prestadores de serviços.

A “EFPC” deve gerenciar os ativos de cada plano de forma a garantir o permanente equilíbrio econômico-financeiro entre estes ativos e o passivo atuarial e demais obrigações do

²³ Benchmark significa indicador de desempenho, ou parâmetro de referência. Serve como parâmetro para a avaliação de desempenho do investimento.

plano. Deve também, acompanhar e gerenciar o risco e o retorno esperado dos investimentos diretos e indiretos, com o uso de modelo que limite a probabilidade de perdas máximas toleradas para os investimentos, através da implementação de modelo próprio de monitoramento do risco.

Percebemos, à vista disso, que a norma brasileira é próxima das diretrizes da OCDE, que em verdade, segue o padrão estabelecido no acordo de Basileia II²⁴, podendo, no entanto, adotar o conceito que permita a avaliação dos administradores dos fundos de pensão através de critérios objetivos, em observância às metas atuariais das entidades, num sistema autorregulado, como o modelo de freios e contrapesos.

3.2 DA POLÍTICA DE INVESTIMENTO

A OCDE define que o corpo diretivo do fundo de pensão deve estabelecer por escrito uma declaração que defina, “ativamente”, uma política geral de investimento.

De acordo com a OCDE, a “política de investimento” deve estabelecer objetivos claros do investimento a ser realizado pelos fundos de pensão, e que seja consistente com o objetivo de renda para o pagamento das aposentadorias, portanto, com as características das responsabilidades do fundo e com o grau de risco aceitável para a entidade de previdência complementar.

A abordagem para alcançar esses objetivos, deve satisfazer o padrão de uma gestão prudencial, tendo em conta a necessidade de uma diversificação do risco e de gestão, o tempo das obrigações, e as necessidades de liquidez do fundo de pensão.

A política de investimento deve, no mínimo, identificar a estratégia de alocação de ativos²⁵, as metas, os meios de monitoração, e quando necessário, modificar as alocações e objetivos de desempenho à luz das mudanças e condições do mercado, devendo haver procedimento e critérios pelos quais o corpo diretivo revise periodicamente a eficácia da sua política de investimento, e determine, quando necessário, a alteração da política.

O regulamento brasileiro reserva o art.16 da Resolução CMN nº 3.792/2001 para abordar a “política de investimento”, disciplinando que a “EFPC” deve definir a política de investimento para a aplicação dos recursos de cada plano²⁶ por ela administrado, e que a política

²⁴ O Acordo de Capital da Basileia é um conjunto de medidas proposta por um Comitê que têm como principal objetivo reforçar a confiabilidade e estabilidade do Sistema Financeiro Internacional. Sua idéia central seria garantir a liquidez (solvência) do sistema financeiro, definindo o mínimo de reservas internas que um banco deve manter para cumprir suas atividades num nível de risco aceitável.

²⁵ O mix de ativos de longo prazo sobre as principais categorias de investimento.

²⁶ Um fundo de pensão pode administrar múltiplos planos previdenciários, normalmente os fundos possuem dois planos. Um de contribuição defefinida (CD), e outro de Contribuição Variável (CV).

de investimento de cada plano deve ser elaborada pela Diretoria Executiva e aprovada pelo Conselho Deliberativo da “EFPC” antes do início do exercício a que se referir.

A política de investimento de cada plano deve conter, no mínimo, os seguintes itens: I - a alocação de recursos e os limites por segmento de aplicação; II - os limites por modalidade de investimento, se estes forem mais restritivos que os estabelecidos nesta Resolução; III - a utilização de instrumentos derivativos; IV - a taxa mínima atuarial ou os índices de referência, observado o regulamento de cada plano de benefícios; V - a meta de rentabilidade para cada segmento de aplicação; VI - a metodologia ou as fontes de referência adotadas para apuração dos ativos financeiros; VII - a metodologia e os critérios para avaliação dos riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal e sistêmico; e VIII - a observância ou não de princípios de responsabilidade socioambiental.

Neste ponto, observamos que a norma nacional adere às diretrizes da OCDE. Não obstante o regulamento local se aproxime do ideário transnacional, surge uma indagação, qual seria a razão do sistema de fundos de pensão estar em crise? A resposta sobrevirá por ocasião da conclusão. Neste momento, o que se quer deixar claro é que, historicamente, o Brasil sempre incorporou as melhores práticas internacionais de regulação do sistema financeira, resultado disso, é o sólido sistema bancário brasileiro.

3.3 DOS LIMITES À APLICAÇÃO DAS RESERVAS PATRIMONIAIS DOS FUNDOS DE PENSÃO

Ao estabelecer as limitações do portfólio, os reguladores restringem explicitamente o intervalo de alocação de ativos e estratégias, estabelecendo limites quantitativos de investimento, por classe de ativos. Normalmente, esses limites são estabelecidos nos níveis máximos permitidos de investimento (teto) em várias categorias de ativos e mercados. A intenção desses limites de portfólio é implementar os princípios prudenciais de segurança, rentabilidade e liquidez, ao nível regulamentar.

A OCDE cita como exemplo, quando o fundo de pensão possui um único patrocinador, (imaginemos o fundo de pensão “PREVI”, cujo patrocinador²⁷ é o Banco do Brasil), que o investimento em ativos do patrocinador deve ser limitado a um nível prudente, por exemplo, de 5% dos ativos do fundo de pensão, no patrocinador.

²⁷ Patrocinador é toda pessoa jurídica de direito público ou privado, que oferecem aos seus empregados ou servidores, plano de benefícios de natureza previdenciária, operado por Entidade Fechada de Previdência Complementar.

A OCDE chama a atenção dos formuladores de políticas e reguladores que mantêm os limites do portfólio, pois devem avaliar regularmente, se suas disposições legais estão criando incentivos adversos que podem estar minando ou inibindo desnecessariamente a capacidade dos gestores de ativos de fundos de pensão de implementar estratégias ótimas de investimento.

Entretanto, as diretrizes da OCDE, em última instância, propõem uma regra que alcance o equilíbrio entre Risco e Retorno. Na medida em que a segurança dos ativos dos fundos de pensão não é colocada em risco, devem também, considerar a possibilidade dos limites do portfólio serem menos restritivos, e aumentarem a dependência do princípio do administrador prudente. Por fim, os formuladores de políticas e reguladores devem se esforçar para obter o equilíbrio apropriado.

A regulação brasileira optou por instituir limites quantitativos para aplicação em determinados ativos ou segmentos. No entanto, diversos países adotam apenas o princípio do administrador prudente²⁸, deixando para o gestor, a melhor aplicação das reservas previdenciárias.

O capítulo VII, da resolução CMN nº 3.792/2001, a exemplo das diretrizes da OCDE, capitulou diversos limites de alocação das reservas patrimoniais dos fundos de pensão, que aqui não serão explicitadas, pois o objeto de estudo é a subsunção da diretriz estrangeira com o regulamento local, para verificar se norma transacional encontra ressonância no ordenamento nacional. E neste tópico, constatamos mais uma vez, que as diretrizes da OCDE foram observadas por quem detinha competência de regular a matéria, no caso, o Conselho Monetário Nacional (CMN).

CONCLUSÃO

A partir do cotejamento das diretrizes da OCDE com os princípios implícitos nas regras internas, poderíamos concluir: a) que as normas internas atendem às prescrições da OCDE; ou, b) que os princípios da OCDE não integram o espírito normativo interno.

Este estudo, ao comparar, lado a lado, as diretrizes da OCDE sobre gestão de ativos de fundos de pensão, com seu correspondente no ordenamento brasileiro, no caso, a resolução nº 3.792/2009 do Conselho Monetário Nacional, que dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar, conclui que a norma externa influenciou sobremaneira o regulamento pátrio, ou

²⁸ O princípio do administrador prudente está estampado no art. 153 da Lei Federal 6.404/76.

seja, as diretrizes da OCDE repercutem nas regras locais, até pela tradição brasileira de incorporar na ordem local, regras mundiais do setor bancário e do mercado de capitais.

Superado o propósito do estudo, indaga-se: se a norma brasileira adota princípios universais, como o sistema de fundos de pensão está em crise? A primeira dedução é de que o problema não está na norma positivada, sobre as regras de aplicação da poupança previdenciária.

Para nós, sem prejuízo de outras ponderações, a problemática crise dos fundos de pensão encontra dois pontos nevrálgicos, que deveriam ser debatidos no Legislativo.

O primeiro é de que o órgão regulador, a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), vinculado ao Ministério da Fazenda, embora faça às vezes de agência reguladora, com esta não se confunde, pois as agências reguladoras *strictu sensu*²⁹ são autarquias de natureza especial, que possuem como desiderato institucional o desenvolvimento de políticas de Estado, e uma das condições que possibilitam o desenvolvimento desta espécie de Política, reside na estabilidade provisória de seus conselheiros, situação que não acontece com os diretores da PREVIC, que por não possuírem a proteção da estabilização relativa, tendem a sujeitar-se, mais facilmente às políticas de Governo.

A outra é a indicação dos administradores para os fundos de pensão, que muitas vezes são escolhidos pelos patrocinadores, à revelia de critérios técnicos, em razão disso não gozam da necessária autonomia e independência, e acabam por não observar seus deveres de diligência, cuja melhor definição está estampada na Lei de Sociedades Anônimas³⁰, que no art. 153, afirma: “O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios”.

A constituição de mecanismos de controle e supervisão das entidades e elegibilidade dos membros para as altas administrações, seja dos fundos, ou das entidades reguladoras, visam coibir a malversação dos recursos coletivos públicos e privados, ou seja, proteger o sistema das externalidades negativas, como, por exemplo, a corrupção.

Portanto, a conclusão que se opera em última instância, é a iminente necessidade de atribuir efetividade à autonomia, imparcialidade e independência aos administradores, seja da PREVIC, enquanto regulador, seja dos fundos de pensão. Aos primeiros, a transformação da

²⁹ Em agências reguladoras típicas, como, por exemplo, ANATEL, ANVISA, ANEEL e outras, os conselheiros são indicados pela Presidência da República, sabatinados e aprovados pelo Senado Federal, e gozam da estabilidade de seus mandatos, que geralmente são de 03 (três) anos. Os Diretores da PREVIC são indicados pelo Ministro da Fazenda e nomeados pelo Presidente da República.

³⁰ Lei Federal nº6.404/76.

PREVIC numa típica agência reguladora. Aos fundos de pensão, a instituição de regras que exijam comprovada capacidade técnica de gestão dos mesmos, a exemplo do que já ocorre com as empresas estatais, através do recente art. 17 do Estatuto jurídico da empresa pública, e da sociedade de economia mista (Lei 13.303/16).

REFERÊNCIAS

BALERA, Wagner (coordenação). **Comentários à Lei de Previdência Privada**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

BALERA, Wagner; MUSSI, Cristiane Miziara. **Direito Previdenciário**. 11ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2015.

BARRA, Juliano Sarmento. **Fundos de pensão instituídos na previdência privada brasileira**. São Paulo: LTr, 2008.

BERBEL, Fábio Lopes Vilela. **Teoria Geral da Previdência Privada**. Florianópolis: Conceito Editorial, 2012.

BRASIL. CÂMARA DOS DEPUTADOS. **CPI – Fundos de Pensão. Relatório Final**. Brasília 2015-2016. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/atividade-legislativa/comissoes/comissoes-temporarias/parlamentar-de-inquerito/55a-legislatura/cpi-fundos-de-pensao/documentos/outros-documentos-1/relatorio-final-apresentado-em-12-04-16>>. Acesso em 18/03/2018.

BRASIL. MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIOES. **OCDE**. Disponível em: <<http://www.itamaraty.gov.br/pt-BR/politica-externa/diplomacia-economica-comercial-e-financeira/15584-o-brasil-e-a-ocde>>. Acesso em 18/03/2018.

BRASIL. EMPRESA BRASIL DE COMUNICAÇÃO S/A (EBC). **OCDE**. Disponível em <<http://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2017-05/brasil-formaliza-pedido-de-adesao-ocde>>. Acesso em 18/03/2018.

COIMBRA, Marta. **Fundos de Pensões: De um seguro previdencial a um novo produto de investimento**. Boletim de Ciências Econômicas, v.LIX, p.217-263. Coimbra: Universidade de Coimbra, Faculdade de Direito, 2016.

FABRINI, Fabio; WIZIACK, Julio. **Fundos estatais deixam de ganhar R\$ 85 bi**. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/03/fundos-estatais-deixam-de-ganhar-r-85-bi.shtml?>. Acesso em: 10/05/2018.

GAZETA DO POVO. **Fundo de pensão dos ferroviários sofreu rombo de R\$ 270 milhões por má gestão**. Disponível em: <http://www.gazetadopovo.com.br/politica/republica/fundo-de-pensao-dos-ferroviarios-sofreu-rombo-de-r-270-milhoes-por-ma-gestao-ekgn3s7sop1n1xdseyg1exinb>. Acesso em: 10/05/2018.

GOBBI, Juliana Vianna Lacreta. **Exequibilidade das decisões proferidas no âmbito de processos de regulação e melhores práticas da ANBIMA**. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

MANZI, Vanessa Alessi. **Compliance no Brasil: consolidação e perspectivas**. São Paulo: Sain Paul Editora, 2008.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Previdência Social**. Disponível em: http://www.previdencia.gov.br/wp-content/uploads/2016/08/previcestatisticas_2016.1tri.pdf. Acesso em: 17/03/2018.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). **Sobre a OCDE**. Disponível em: <http://www.oecd.org/about/>. Acesso em 17/03/2018.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). **OECD GUIDELINES ON PENSION FUND ASSET MANAGEMENT**. Disponível em: <http://www.oecd.org/pensions/privatepensions/36316399.pdf>. Acesso em 17/03/2018.

QUEIROZ, Cristina. **O princípio da não reversibilidade dos Direitos Fundamentais Sociais**. Coimbra: Coimbra Editora, 2006.

REIS, Adacir (organizador). **Fundos de pensão e mercado de capitais**. São Paulo: Editora Peixoto Neto, 2008.

REIS, Adacir. **Curso básico de previdência complementar**. 2.ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2017.

REIS, Adacir (coordenador). **Fundos de Pensão em Debate**. Brasília: Brasília Jurídica, 2002.

REUTERS. Revista Exame. **Operação da PF mira fraudes em fundos de pensão Postalis e Serpros**. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/negocios/pf-realiza-operacao-contrairregularidades-em-fundos-de-pensao/>. Acesso em: 10/05/2018.

REZENDE, José Augusto da Silva. **Fundos de Pensão no Brasil. Ferramentas de Gestão e Avaliação de Riscos**. Dissertação (Mestrado em Administração). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC/SP). São Paulo, 2010.

SILVA, Devanir da. **Fundos de Pensão e Abrapp, história de lutas e vitórias, a construção da previdência complementar no Brasil**. São Paulo: Abrapp, 2014.

VILANOVA, Emanuel Rego Alves; PEROCCO, Guilherme Loureiro. **Regulação dos Investimentos de fundos de pensão: comentários à resolução CMN nº 3.792/2009**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014.

WATSON, Willis Towers. **Global Pension Assets Study 2017**. Disponível em: <https://www.willistowerswatson.com/-/media/WTW/PDF/Insights/2017/01/global-pensions-asset-study-2017.pdf>. Acesso em: 17/03/2018.

ZANETTI, Adriana Freisleben de. **Gestão Temerária de fundos de pensão**. Dissertação (Mestrado em Direito). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC/SP). São Paulo, 2017.

Recebido em: junho de 2018

Aprovado em: julho de 2018

Tatiana Tosatti: t.tosatti@hotmail.com

Guilherme Casado: guilherme_casado@hotmail.com