

Uma abordagem introdutória acerca da gestão de recursos do Fundo Naval

Bruno Bahiense de Albuquerque e Silva

Capitão-de-Corveta (IM)

Chefe do Departamento de Finanças da PAPEM

E-mail: bahiense@papem.mar.mil.br

Leandro de Oliveira Mourão

Capitão-de-Corveta (IM)

Assessor do Departamento de Administração Financeira da DFM

E-mail: mourao@dfm.mar.mil.br

Alan Azevedo Messeder

Capitão-de-Corveta (IM)

Chefe do Departamento de Administração da DGePEM-RIO

E-mail: messeder@degepem.mar.mil.br

RESUMO

Este estudo objetiva explicitar como se processa a gestão dos recursos do Fundo Naval (FN), que ficam sob a tutela da Diretoria de Finanças da Marinha (DFM). Traça uma análise da relevância da boa gestão dos recursos do FN, em particular, no que concerne a proteção do capital do FN frente ao risco do decréscimo de poder aquisitivo, em função da atualização monetária, e ao custo de oportunidade da imobilização ou má gestão do capital. Adotou-se uma abordagem exploratória para o desenvolvimento do tema, sob a ótica da Administração Financeira Governamental. O trabalho está dividido em

uma Introdução, em um Marco Teórico, subdividido em dois itens – A Administração Financeira do Fundo Naval e A Programação de Recursos Financeiros – seguido de uma Análise Inerente ao Risco na Gestão de Carteiras de Renda Fixa (RF); e Considerações Finais. Restou patente a importância da boa gestão dos recursos do Fundo Naval, haja vista que uma parcela considerável do orçamento da MB é proveniente deste fundo.

Palavras-chave: Fundo Naval; Administração Financeira Governamental; Gestão de Recursos; Marinha do Brasil.

1. INTRODUÇÃO

O Fundo Naval (FN) foi criado em oito de janeiro de 1932 pelo Decreto nº 20.923, que teve seu texto alterado por diversos Decretos, Lei e Decretos-Lei, e seu regulamento atual tendo sido aprovado pelo Decreto nº 46.429, de 14 de julho de 1959, e “*consiste em uma soma de recursos financeiros destinados principalmente à renovação do material flutuante da Marinha de Guerra*”. Entretanto, é competência da MB estabelecer as normas para a administração do FN, desde que sejam respeitados os ordenamentos jurídicos retro mencionados.

Ressalte-se que o Orçamento do FN é parte integrante do Orçamento da MB que, por sua vez, compõe o Orçamento Geral da União que transita pelo Congresso Nacional para aprovação e é sujeito à sanção do Presidente da República. O Orçamento do FN incluirá a programação da previsão de todos os recursos (Ordinários, Vinculados e Especiais) que será encaminhado a Secretaria de Orçamento Federal, tornando-se parte da Lei Orçamentária Anual. (Brasil, 2008; 2013)

O FN possui recursos no país e no exterior, e sua administração fica a cargo da Junta de Administração do Fundo Naval (JANF), que é presidida pelo Comandante da Marinha e possui a mesma composição do Conselho Financeiro e Administrativo da Marinha (COFAMAR)¹.

O Diretor de Administração da Marinha (DAAdM), apesar de não ser membro integrante direto da JANF, auxilia o SGM que desempenha a função de superintendência da administração do FN. Em que pese este auxílio prestado pelo DAAdM ao superintendente, faz-se mister explicitar que a Diretoria de Administração da Marinha é responsável somente pela contabilização dos recursos do FN.

2. MARCO TEÓRICO

► 2.1 A Administração Financeira do Fundo Naval

A administração financeira, propriamente dita, é executada pela Diretoria de Finanças da Marinha (DFM), e o

seu Diretor é o Ordenador de Despesa dos recursos do FN aplicados no país. Contudo, cabe ressaltar que a DGOM efetua a gestão dos recursos do FN no que tange a sua contabilização. Além disso, para os recursos aplicados no exterior², os Ordenadores de Despesa são os Presidentes das Comissões Navais no Exterior (Brasil, 2013). Para melhor entendimento, podemos dividir a execução da administração financeira do FN em dois grandes períodos:

- 1º Período – Pré 2005; e
- 2º Período – Pós 2005.

Quanto às operações referentes ao período anterior a 2005, verifica-se que as aplicações financeiras eram executadas somente em bancos públicos, por meio de investimentos realizados no Banco do Brasil (BB) e na Caixa Econômica Federal (CEF) em Certificados de Depósitos Bancários (CDB), assim como na Aplicação Financeira na Conta Única do Tesouro Nacional (APLICAFIN). (Albuquerque *et al.*, 2006)

Por oportuno, vale ressaltar que existem duas modalidades de aplicação por meio da transação APLICAFIN no SIAFI:

I - aplicação financeira diária; e

II - aplicação financeira a prazo fixo.

As aplicações, independente da modalidade, são realizadas *on-line* no SIAFI e são remuneradas a uma taxa “estabelecida pelo Ministro da Fazenda mediante Portaria publicada no D.O.U.” (Albuquerque *et al.*, 2006).

Após o ano de 2005, no denominado 2º Período das aplicações financeiras do FN, após exaustivos estudos, visualizou-se a possibilidade legal de se realizar aplicações em bancos privados, além daquelas efetuadas em bancos públicos. Este fato permitiu que a DFM contratasse, principalmente, Certificados de Depósitos Inter-

1 Os membros do COFAMAR são: o Chefe do Estado-Maior da Armada; o Secretário Geral da Marinha; o Comandante de Operações Navais; o Diretor-Geral do Pessoal da Marinha; o Diretor-Geral de Navegação; e o Comandante-Geral do Corpo de Fuzileiros Navais.

2 O montante de recursos mantido no exterior é diminuto frente à totalidade do FN. Somente é mantido no exterior o volume indispensável para honrar compromissos acordados. Cabe ressaltar que somente o SGM ou o DAAdM, por delegação do Secretário-Geral, poderão determinar a transferência de recursos financeiros do FN entre as Comissões Navais no Exterior, bem como destas para o FN no País. (Brasil, 2008)

bancários (CD) pré e pós-fixados), corroborado por autorização emanada por portaria específica expedida pelo Ministro da Fazenda, que autorizou os Fundos de Defesa Nacional e o Fundo de Amparo ao Trabalhador a realizar aplicações no mercado financeiro. (Albuquerque et al, 2006). Em decorrência desse novo contexto, que permitia a operação das aplicações em todo o mercado financeiro: mercado cambial, mercado de juros e mercado de crédito, a JAFN decidiu pela criação de dois Fundos Exclusivos, um no BB e o outro na CEF, para dar início à operação no mercado financeiro. Esses dois Fundos Exclusivos possuem personalidade jurídica própria, CNPJ diferentes e são administrados através das reuniões do Conselho de Operações Financeiras e Análise do Risco (COFAR), composto por oficiais especialistas em mercado de capitais lotados na DFM, presidido pelo Diretor da DFM, seguindo as diretrizes emanadas pela JAFN. É interessante destacar, que neste ano o COFAR autorizou o início de aquisições de Letras Financeiras de bancos privados integrantes do conglomerado financeiro nacional.

Essa nova fase de investimentos realizados pela DFM estabelece, portanto, que o Fundo Naval atua efetivamente no mercado financeiro tanto por contratação direta com bancos privados, assim como, por meio dos fundos exclusivos do BB e CEF, cujas carteiras de RF são assim compostas:

- Fundo ex. BB: NTN-F, LTN, CDB's (vários bancos), DPGE (fundo garantidor) e Letras Financeiras (Bancos);
- e
- Fundo ex. CEE: LTN, DPGE (fundo garantidor) e Letras Financeiras (Bancos).

2.2 A Programação dos Recursos Financeiros

A Programação Financeira compreende um conjunto de atividades que têm o objetivo de ajustar o ritmo de execução do orçamento provável de recursos financeiros, de modo a assegurar a execução dos programas de trabalho do Governo Federal. O instituto da programação financeira de desembolso veio a tornar-se um dos instrumentos financeiros básicos da ação governamen-

tal e se integra no processo de planejamento-orçamento-programa, isto é, visa tornar operante o Orçamento³.

A Divisão de Programação Financeira da DFM recebe recursos financeiros provenientes de três fontes distintas (procedência dos recursos em função da fonte arrecadadora) e tempestivamente, conforme surgem às necessidades, efetua o "sub-repasse" para as diversas UGs da MB. As fontes são listadas a seguir:

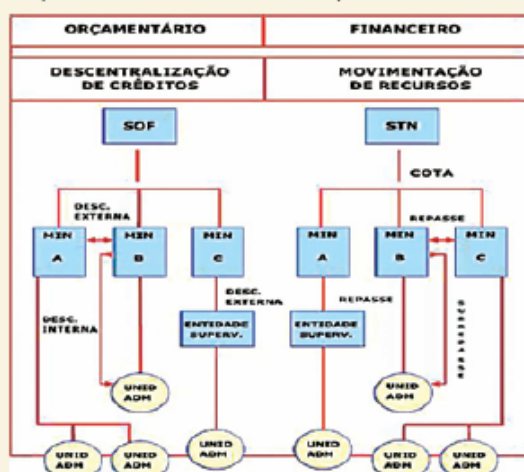
- Fundo Naval – Responsabilidade da DGOM- Código 6
- 0250700111- Recursos Não-Financeiros Diretamente Arrecadados.
- 0280700111- Recursos Financeiros Diretamente Arrecadados
- Tesouro Nacional – Responsabilidade da STN- Código 7
- 0100000000 – Recursos Ordinários.
- 0142077118 – Compensações Fin. pela Exploração de Petróleo ou Gás Natural.
- 0300000000 – Recursos Extra-Ordinários.
- Fundo de Desenvolvimento do Ensino Profissional Marítimo – Responsabilidade da DPC – Código 8
- 0135000000 – Cota-Parte Adic. ao Frete para Renovação da Marinha Mercante.
- 0176700113 – Outras Contribuições Sociais.



Figura 1 – Fluxo dos Recursos Financeiros

3 A DGOM acompanhará mensalmente a arrecadação das receitas do FN de modo que não ocorra a frustração das mesmas, acarretando, em razão disso, um possível comprometimento da liberação das despesas do PA vinculadas àquelas FR.

Diariamente a Divisão de Programação Financeira envia um pedido formal de recursos financeiros para a Divisão do Fundo Naval, essa solicitação é intermediada pela Divisão de Tesouraria, que realiza os eventos contábeis pertinentes no SIAFI. A Divisão do Fundo Naval então, credita os recursos na conta contábil 112160400 (conta de "caixa" da DFM no SIAFI operacional). Em seguida a Divisão de Tesouraria os transfere para a Divisão de Programação Financeira. Uma vez registradas no SIAFI as solicitações dos recursos financeiros, através de Pedido de Programação Financeira ("PF"), a Divisão de Finanças da DFM realizará os "sub-repasses" e transferências financeiras para as UGs.



► Figura 2 - Fluxo Orçamentário x Financeiro

3. RISCO NA GESTÃO DE CARTEIRAS DE RENDA FIXA

Quando se pretende investir no mercado financeiro, duas variáveis importantes devem ser consideradas tanto no momento quanto no decorrer da aplicação, quais sejam: **risco** e retorno. A assimilação desta premissa, conclusivamente, é de suma importância para o sucesso de uma gestão de renda fixa.

Gitman (2004) atesta em sua obra que a palavra **risco** possui como significado a possibilidade de perda financeira,

referindo-se à incerteza quanto à variabilidade dos retornos associados a um ativo, em decorrência de mudanças futuras. De acordo com este pensamento, percebe-se que quanto maior for a volatilidade de resultados posteriores, maior será o risco ao qual estará exposto um investidor, podendo gerar grandes prejuízos assim como significativos ganhos.

Numa atmosfera de imprevisibilidade, Fabozzi (2000) elenca em sua obra vários tipos de riscos associados ao investimento em RF, dentre os quais este trabalho destaca: *Risco de reinvestimento*; *Risco de inadimplência* ou de *crédito*; *Risco de liquidez de mercado*; e *Risco de taxa de juros*.

Neste diapasão, convém salientar que uma das piores inquietações de qualquer investidor, não se excetuando deste ofício a DFM, é mensurar os riscos decorrentes de variações de mercado a que estão submetidas suas aplicações bem como, estabelecer medidas de proteção (*hedges*) que venham minimizar possíveis perdas ocasionadas por essas flutuações.

Como exemplo de instrumento empregado em estratégias de *hedges* e largamente explorado por especialistas da área, o conceito de *duration*⁴ (D), originalmente concebido por Frederick Macaulay em 1938, é considerada uma poderosa ferramenta de gestão de risco em RF, pois trata-se de um dos indicadores mais significativos para avaliar a exposição ao risco da variação da taxa de juros na carteira de títulos de RF, de acordo com a literatura acerca do tema.

Para entender melhor esse processo, é necessário partir do princípio de que o preço de um ativo é o valor

- 4 Inerente à variabilidade da taxa de juros à qual serão aplicados os fluxos de caixa intermediários, segundo uma determinada estratégia.
- 5 Este tipo de risco refere-se à possibilidade do emissor do título vir a inadimplir.
- 6 Grau de facilidade com que um título pode ser vendido, de acordo com o tamanho do *spread* entre os valores de compra e venda (o risco é diretamente proporcional ao *spread*).
- 7 Refere-se à possibilidade de perda financeira decorrente de variações adversas das taxas de juros.
- 8 A *duration* de Macaulay foi desenvolvida com o objetivo de definir uma medida de prazo médio (D) para uma obrigação ou título, considerando, para isto, o valor do dinheiro no tempo. Sua fórmula expressa a média dos prazos dos cupons, ponderados pelos respectivos fluxos de caixa trazidos a valor presente.



presente de seus fluxos de caixa futuros esperados, calculados por meio da taxa de juros de mercado.

A fórmula abaixo expressa o valor presente de um título de RF.

$$VP = \sum_{t=1}^n \frac{C}{(1+r)^t} + \frac{M}{(1+r)^n}$$

onde:

VP = valor presente (preço em moeda);

n = número de períodos;

C = pagamento de cupom (em moeda);

r = taxa de juros periódica (retorno anual exigido);

M = valor no vencimento;

t = período de tempo para o recebimento do pagamento.

Considerando que a *duration* é a média dos prazos dos cupons, ponderados pelos respectivos fluxos de caixa trazidos a valor presente, tem-se que:

$$D = \sum_{t=1}^n \left(\frac{C}{VP} \right) t + \left(\frac{M}{VP} \right) n$$

Depreende-se inicialmente que os preços de um título de RF sempre mudarão em sentido oposto à variação ocorrida nas taxas de juros, de sorte que, à medida que elas sobem, o valor do título cai ou, no caso das taxas de juros diminuírem, o título sofrerá valorização. Logo, os possíveis efeitos decorrentes de modificações nas condições de mercado orientam os investidores a medir e fixar limites para esse tipo de risco, procurando diminuir a exposição das aplicações por meio de expectativas quanto ao comportamento futuro das taxas, o que possibilita estabelecer medidas de proteção mais eficazes.

Por meio de cálculos diferenciais aplicados sobre a fórmula do valor presente acima descrita, é possível demonstrar que o conceito de *duration* (D) permite criar uma estratégia de *hedge* em que um título ou carteira

de RF estará imune mediante a presença de um outro instrumento financeiro que se comporte de maneira inversa (por exemplo, carteiras ou títulos já existentes ou contratos futuros de taxas de juros):

$$\Delta VP = \frac{-VP * D * \Delta i}{(1+i)}$$

Releva mencionar que ao se considerar uma carteira de RF "A" e um instrumento financeiro "B" a ser utilizado para imunizá-la, necessariamente a soma $\Delta VPA + \Delta VPB$ deverá tender a zero para mudanças infinitesimais de taxas de juros.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante das considerações deste trabalho e da relevância estratégica do Fundo Naval na composição do orçamento da MB, percebe-se que a administração eficiente desta fonte de recursos é de vital importância para Marinha do Brasil, principalmente visando à manutenção do poder aquisitivo de seu numerário em face das despesas autorizadas pela Lei Orçamentária Anual e das variações de mercado.

Ademais, conforme é possível observar, a maioria dos recursos do FN está aplicada em RF, o que salienta a necessidade de pessoal competente na gestão de riscos, permitindo criar cenários que prevejam possíveis perdas ou ganhos, assim como auxiliando precisamente nas tomadas de decisão.

Como forma de sugestão para o desenvolvimento de estratégias de proteção da carteira de RF do FN contra variações de taxa de juros, foi apresentado o conceito de *duration*, que é considerado por diversos autores como uma ferramenta eficaz para este fim, apesar de suas limitações. Contudo, é digno de nota que a MB realiza desembolsos em outras moedas por meio das comissões navais no exterior com a finalidade de honrar seus compromissos no exterior. Assim, ainda que não abordado neste trabalho, é de grande relevância a utilização de instrumentos de proteção contra os riscos inerentes à variação cambial por meio dos contratos de SWAP, para o qual igualmente deverão ser realizados estudos que verifiquem a aplicabilidade dessa forma de estratégia.

REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE, C. M.; MEDEIROS, M. B.; SILVA, P. H. F. **Gestão de Finanças Públicas**: Fundamentos e Práticas de Planejamento, Orçamento e Administração Financeira com Responsabilidade Fiscal. Brasília, DF, 1ª Ed. Revisada, Editor Paulo Henrique Feijó da Silva, 2006.

_____. **Decreto nº 20.923, de 8 de Janeiro de 1932**. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1930-1939/decreto-20923-8-janeiro-1932-499179-publicacaooriginal-1-pe.html>>. Acesso em: 29 out 2014.

_____. **Decreto nº 46.429, de 14 de Julho de 1959**. Diário Oficial da União, Poder Executivo, Rio de Janeiro, DF, 1959. Disponível em: < <http://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1950-1959/decreto-46429-14-julho-1959-385499-publicacaooriginal-1-pe.html>>. Acesso em: 29 out 2014.

_____. Marinha do Brasil. Secretaria Geral da Marinha. **SGM-401**: Normas para a Gestão do Sistema do Plano Diretor. Brasília, DF, 2013. Disponível na Intranet da Marinha do Brasil em: <<http://www.sgm.mb>>. Acesso em: 06 set 2014.

_____. Marinha do Brasil. Secretaria Geral da Marinha. **SGM-301**: Normas para Administração Financeira e Contabilidade, DF, 2014. Disponível na Intranet da Marinha do Brasil em: <<http://www.sgm.mb>>. Acesso em: 05 set 2011.

FABOZZI F. J. **Mercados, Análise e Estratégias de Bônus (Títulos de Renda Fixa)**. 3ª ed. Rio de Janeiro: Editora Qualitymark, 2000.

GITMAN, L.J. **Princípios de Administração Financeira**. 10ª ed. Pearson Education do Brasil, 2004.

Recebido em: 20MAR2014

Como citar este documento:

Aprovado em: 20OUT2014

SILVA, B. B. A.; MOURÃO, L. O.; MESSEDER, A. A. Uma Abordagem Introdutória acerca da Gestão de Recursos do Fundo Naval. Revista PAGMAR, Rio de Janeiro, nº 03, p. 43-49, 2015.