



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
Secretaria Especial de Previdência e Trabalho
Secretaria de Previdência
Subsecretaria dos Regimes Próprios de Previdência Social
Coordenação-Geral de Atuária, Contabilidade e Investimentos
Coordenação de Estudos e Diretrizes Atuariais, Econômicas e Contábeis

RELATÓRIO FINAL DO GRUPO DE TRABALHO INSTITUÍDO PELA PORTARIA Nº 12, DE 23 DE ABRIL DE 2019

Brasília, 26 de fevereiro de 2020.

I. INTRODUÇÃO

1. O artigo 40 da Constituição Federal assegura, aos servidores titulares de cargos efetivos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, incluídas suas autarquias e fundações, regime próprio de previdência social (RPPS) de caráter contributivo e solidário, mediante contribuição do respectivo ente público, dos servidores ativos, dos aposentados e dos pensionistas, observados critérios que preservem o equilíbrio financeiro e atuarial.

2. No plano infraconstitucional é a Lei nº 9.717, de 27 de novembro de 1998, que dispõe sobre as normas gerais de organização e funcionamento dos RPPS. O art. 9º da norma prevê que compete à União, por intermédio da Secretaria Especial de Previdência e Trabalho do Ministério da Economia, orientar, supervisionar, fiscalizar e acompanhar os RPPS e os fundos previdenciários de que trata o seu art. 6º, estabelecer e publicar parâmetros e diretrizes gerais nela previstos e solicitar informações sobre os regimes próprios aos entes da Federação.

3. Essas atribuições são exercidas pela Secretaria de Previdência, por meio da Subsecretaria dos Regimes Próprios de Previdência Social (SRPPS), conforme competências previstas no art. 75 do Decreto nº 9.745, de 08 de abril de 2019:

Art. 75. À Subsecretaria dos Regimes Próprios de Previdência Social compete:

I - assistir o Secretário Especial de Previdência e Trabalho na formulação, no acompanhamento e na coordenação das políticas dos Regimes Próprios de Previdência Social;

II - assistir a proposição de normas relativas aos parâmetros e às diretrizes gerais para a organização e o funcionamento dos Regimes Próprios de Previdência Social;

III - coordenar e desenvolver estudos técnicos necessários para subsidiar a formulação de políticas, o aperfeiçoamento da legislação aplicada e o acompanhamento da situação financeira e atuarial dos Regimes Próprios de Previdência Social;

IV - acompanhar e avaliar os impactos das propostas de alteração da legislação federal aplicável aos Regimes Próprios de Previdência Social;

V - orientar, supervisionar e acompanhar os Regimes Próprios de Previdência Social;

VI - coordenar e acompanhar a auditoria direta e indireta dos Regimes Próprios de Previdência Social;

VII - gerenciar os critérios exigidos para a emissão do Certificado de Regularidade Previdenciária;

VIII - coordenar e administrar o Processo Administrativo Previdenciário;

IX - prestar suporte ao desenvolvimento de sistemas e ações destinados à formação e ao aperfeiçoamento dos cadastros dos Regimes Próprios de Previdência Social;

X - coordenar e avaliar informações e dados relativos aos Regimes Próprios de Previdência Social;

XI - promover ações destinadas à modernização da gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social;

XII - estabelecer parcerias com entidades representativas dos Regimes Próprios de Previdência Social para o desenvolvimento de estudos e ações conjuntas, o intercâmbio de experiências e a disseminação de conhecimentos;

XIII - promover a articulação institucional, a cooperação técnica e o intercâmbio de informações relacionadas com o acompanhamento dos Regimes Próprios de Previdência Social com outros órgãos;

XIV - coordenar e desenvolver ações de educação previdenciária relacionadas aos Regimes Próprios de Previdência Social;

XV - coordenar as atividades de estruturação e acompanhamento dos sistemas de informações relacionados aos Regimes Próprios de Previdência Social e aos servidores ativos, aposentados e pensionistas vinculados a esses regimes e sua interação com outras bases de dados, ferramentas e plataformas; e (Incluído pelo Decreto nº 10.072, de 2019)

XVI - disponibilizar informações gerenciais para subsidiar a melhoria da gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social. (Incluído pelo Decreto nº 10.072, de 2019)

4. A Lei nº 9.717, de 1998, estabelece em seu artigo 6º que fica facultada à União, aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios, a constituição de fundos integrados de bens, direitos e ativos, com finalidade previdenciária, desde que observados determinados preceitos, dentre os quais, a observância das disposições do Conselho Monetário Nacional (CMN) no que se refere à aplicação de seus recursos.

5. Dispõe a norma, ainda, que no estabelecimento das condições e dos limites para aplicação dos recursos dos RPPS, deverá o CMN considerar, entre outros requisitos, a natureza pública das unidades gestoras desses regimes e dos recursos aplicados, exigindo a observância dos princípios de segurança, proteção e prudência financeira. O Conselho deverá atentar também para a necessidade de exigência, em relação às instituições públicas ou privadas que administram, direta ou indiretamente por meio de fundos de investimento, os recursos desses regimes, da observância de critérios relacionados à boa qualidade de gestão, ambiente de controle interno, histórico e experiência de atuação, solidez patrimonial, volume de recursos sob administração e outros destinados à mitigação de riscos.

6. Atualmente, a norma do CMN que dispõe sobre as aplicações dos recursos dos RPPS, conforme competência legalmente firmada na Lei 9.717/98, é a Resolução nº 3.922, de 25 de novembro de 2010. Recentemente, ocorreram duas alterações neste normativo, a primeira, em outubro de 2017, que teve como foco o aperfeiçoamento das regras e limites para investimentos dos RPPS de forma a reduzir os riscos das aplicações e adequar a gestão dos ativos às melhores práticas de mercado; a segunda, por sua vez, realizada em novembro de 2018, teve o objetivo de incrementar a gestão e governança dos RPPS, considerando, dentre outros aspectos, o histórico de rentabilidade dos investimentos, o gerenciamento de risco, as características de governança das instituições gestoras desses regimes, bem como a transparência e conformidade dos processos decisórios.

7. No contexto de se repensar a regulação dos investimentos dos RPPS com vistas a melhor articular suas regras às condições que devem orientar essas aplicações, consubstanciadas nos princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência, revelou-se oportuno proceder-se a uma revisão mais ampla das regras atualmente dispostas sobre o tema, não apenas para adequá-las ao novo escopo normativo que agora integra a Resolução CMN nº 3.922, de 2010, que estabelece, inclusive, novos princípios a serem observados na gestão dos recursos previdenciários, mas, também, para alinhar aquelas disposições à perspectiva de modernização e aperfeiçoamento sistêmico na regulação da matéria, promovendo-se a desejada aproximação entre os objetivos regulatórios pretendidos pela autoridade monetária e a realidade institucional presente no dia-a-dia dos destinatários da norma.

8. Sobre o assunto de modificação normativa, cabe registrar que experiências recentes desta Secretaria têm demonstrado que alterações ou ajustes normativos de maior profundidade ou extensão e que envolvam variados atores ou interesses, como é o caso das mudanças relacionadas à disciplina das aplicações dos recursos previdenciários, são bastante enriquecidos quando contam, nas discussões sobre o tema, com a participação dos sujeitos interessados, a exemplo do que ocorreu no processo de formulação das normas de gestão atuarial que culminou com a edição da Portaria MF nº 464, de 19 de novembro de 2018.

9. Diante do exposto, revelou-se oportuna a criação de grupo de trabalho (GT) para elaborar propostas que subsidiem a revisão normativa relativa aos investimentos dos RPPS, cuja atuação contemplou, conforme a Portaria SPREV nº 12, de 23 de abril de 2019, a análise, inclusive sistêmica, da legislação atual, avaliando seus impactos na gestão dos investimentos dos regimes próprios e identificando suas virtualidades e limitações; a identificação de boas práticas de gestão de investimentos por unidades gestoras de RPPS e entidades fechadas de previdência complementar; o estudo e a discussão de critérios e procedimentos aplicáveis aos investimentos dos recursos dos RPPS, com ênfase no tratamento, dentre outros, dos seguintes aspectos: certificação dos gestores, política de investimentos, credenciamento das instituições, limites e critérios para alocação dos recursos, operações com títulos públicos, precificação dos ativos, conflito de interesses com prestadores de serviço, além da definição das responsabilidades dos órgãos, dirigentes e prestadores de serviço que atuam na análise, no assessoramento ou na decisão relacionados ao processo de aplicação dos recursos dos regimes próprios.

10. O GT foi constituído de forma a assegurar uma ampla participação dos principais atores interessados. Relativamente à sua composição e quantidade de membros, verificou-se que essa formação potencializou as contribuições de diversos integrantes para as discussões dos temas tratados durante o período de atuação da equipe.

11. O grupo contou com a participação de representantes desta Secretaria de Previdência (SPREV), da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), do Banco Central do Brasil (BCB), da Secretaria de Política Econômica (SPE), dos tribunais de contas dos estados e municípios indicados pela Associação Nacional dos Membros dos Tribunais de Contas (ATRICON), bem como de representantes indicados pelo Conselho Nacional de Dirigentes de Regimes Próprios de Previdência Social (CONAPREV). Foram 12 (doze) representantes do governo, somados a dez representantes dos Regimes Próprios de Previdência Social, dos Entes Federativos e também de Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC).

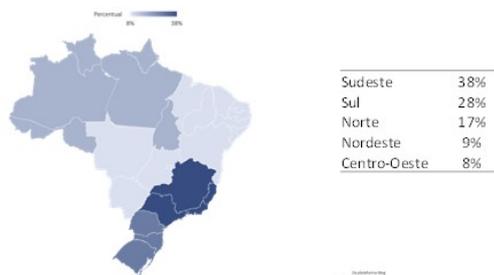
12. A coordenação do grupo ficou a cargo desta Secretaria e as atividades tiveram a duração de 60 (sessenta) dias, contadas a partir de 19 de agosto de 2019, que corresponde a entrada em vigor da Portaria de designação dos membros, conforme Portaria SPREV nº 25, de 19 de julho de 2019.
13. Foram realizadas 4 reuniões: a primeira, nos dias 03 e 04 de setembro; a segunda, nos dias 08 e 09 de outubro; a terceira, nos dias 13 e 14 de novembro; e a quarta e última, nos dias 02 e 03 de dezembro.

II. DESCRIÇÃO DO FUNCIONAMENTO DO GT

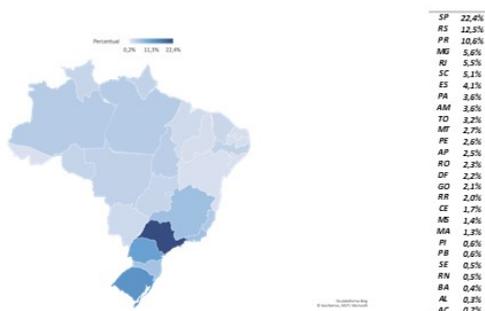
14. O GT contou com os seguintes membros, indicados por suas respectivas instituições e designados por meio da Portaria SPREV nº 25, de 19 de julho de 2019:
- I - da Secretaria de Previdência (SPREV): a) Allex Albert Rodrigues, Subsecretário dos Regimes Próprios de Previdência Social, como Coordenador do Grupo de Trabalho; b) Ciro Miranda Caetano Milliole, Auditor-Fiscal da Receita Federal do Brasil; c) Dênisson Almeida Pereira, Auditor-Fiscal da Receita Federal do Brasil; d) Luiz Gonzaga Madruga Coelho Filho, Coordenador de Integração e Relacionamento Institucional; e) Márcia Paim Romera, Coordenadora-Geral de Diretrizes de Previdência Complementar.
 - II - da Secretaria do Tesouro Nacional (STN): Helano Borges Dias, Gerente de Estratégia e Novos Produtos;
 - III - da Secretaria de Política Econômica (SPE): João Henrique de Melo, Coordenador de Seguros e Previdência Complementar;
 - IV - da Comissão de Valores Mobiliários (CVM): Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente de Relações com Investidores Institucionais;
 - V - do Banco Central do Brasil (BCB): José Reynaldo de Almeida Furlani, Chefe do Departamento de Organização do Sistema Financeiro;
 - VI - da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC): Hilton de Enzo Mitsunaga, Coordenador-Geral de Processo Sancionador;
 - VII - da Associação Nacional dos Membros dos Tribunais de Contas - ATRICON: a) Alexandre Manir Figueiredo Sarquis, Conselheiro Substituto do Tribunal de Contas do Estado de São Paulo; b) Ronaldo Ribeiro de Oliveira, Conselheiro Substituto do Tribunal de Contas do Estado do Mato Grosso;
 - VIII - do Conselho Nacional de Dirigentes de Regimes Próprios de Previdência Social (CONAPREV): a) Dalvin Gabriel José de Souza, Chefe da Unidade de Investimentos do RPPS de Porto Alegre (PREVIMPA); b) Daniel Leandro Bocado, Superintendente do Instituto de Previdência do Município de Birigui, pela Associação Nacional das Entidades de Previdência dos Estados e Municípios (ANEPREM); c) Gil Pimentel de Azeredo, Diretor de Investimentos da Fundação de Previdência Complementar do Estado do Espírito Santo (PREVES); d) Gilberto de Souza Tulli, Diretor de Investimentos do Instituto de Previdência dos Servidores do Estado do Espírito Santo (IPAJM); e) João Carlos Figueiredo, Presidente do Instituto de Previdência do Município de Jundiá, pela Associação Brasileira de Instituições de Previdência (ABIPEM); f) José Marcos Alves de Barros, Gerente de Investimentos da Autarquia Municipal de Previdência e Assistência à Saúde dos Servidores (RECIPREV); g) Antônio de Oliveira, pela Confederação Nacional dos Municípios (CNM); h) Sérgio Aureliano Machado da Silva, Diretor-Presidente do Fundo Único de Previdência Social do Estado do Rio de Janeiro (RIOPREVIDÊNCIA); i) Sérgio Luiz Miers, Presidente do Instituto de Previdência Social dos Servidores Públicos do Município de Joinville (IPREVILLE); j) Tiago Nunes de Freitas Dahdah, Diretor de Investimentos da Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal.
15. Seguindo o disposto no §1º do art. 2º da Portaria SPREV nº 12, de 23 de abril de 2019, foram ouvidas entidades representativas de instituições que atuam no mercado financeiro e de capitais e de prestadores de serviço desse segmento, as quais apresentaram estudos e trouxeram propostas para avaliação e discussão entre os membros do Grupo de Trabalho. Participaram das reuniões representantes das seguintes instituições envolvidas direta ou indiretamente com as aplicações de recursos dos regimes próprios de previdência social:
- I - Luiz Henrique Queiroz de Carvalho, da ANBIMA; João Ricardo Carvalho Simões e Lauter Ferreira, da XP Investimentos;
 - II - Fernando Cervi Ferez, da Renascença DTMV;
 - III - Geraldo de Aquino Carneiro Júnior, da Uniletra CTVM;
 - IV - Juliana Coppola, Rafael Romero e Vitor Miotta, representantes da B3;
 - V - Pela ACINPREV: Celso Sterenberg – Presidente; Henrique Martins, da PAR Investimentos; Felipe Afonso, da Crédito e Mercado; Augusto Frigo de Carvalho Marciano, da Balera, Berbel e Mitne Advogados; Reiter Ferreira Peixoto, da Sete Capital e Luis Felipe Carvalho.
16. Participaram, ainda, contribuindo com o andamento dos trabalhos GT:
- I - Paulo Fountora Valle, Subsecretário do Regime de Previdência Complementar;
 - II - Lígia Ennes Jesi, Coordenadora-Geral de Seguros e Previdência Complementar da SPE;
 - III - José Carlos Sampaio Chedeak, Coordenador-Geral de Orientação em Investimentos da PREVIC;
 - IV - Fernando Duarte Folle, Coordenador-Geral Substituto e Orientação em Investimentos da PREVIC;
 - V - Eduardo Benjoi Ferraz, Secretário de Previdência do TCE/MT;
 - VI - Karisia G. C. P. Andrade, Auditora do TCE/MT;
 - VII - Eduardo Augusto Reichert, Presidente do IPREF Guarulhos;
 - VIII - Aloísio Villeda Lemos, Diretor de Investimentos do Rioprevidência.
17. Cabe registrar também a presença dos seguintes ouvintes: Vanderlei Siraque, representando o Deputado Federal Marcelo Ramos do PL do Amazonas, Vinícius Corrêa e Sá, Vice-Presidente da APIMEC-SP, Jailson Gomes de Araújo Júnior, Auditor do TCM/BA e Fernando Benício dos Santos, da CNM.
18. O disposto no art. 2º da Portaria SPREV nº 12, de 2019, norteou os trabalhos do GT. Numa visão macro sobre o andamento do GT, verifica-se que as diversas discussões remetiam ao que delimitava o referido dispositivo: necessidade de atendimento, pelos responsáveis pela aplicação dos recursos dos regimes próprios de previdência social, das condições de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência, tendo contemplado: i) a análise, inclusive sistêmica, da legislação atual, avaliando seus impactos na gestão dos investimentos dos regimes próprios e identificando suas virtualidades e limitações; ii) a identificação de boas práticas de gestão de investimentos por unidades gestoras de RPPS e entidades fechadas de previdência complementar; iii) o estudo e a discussão de critérios e procedimentos aplicáveis aos investimentos dos recursos dos RPPS, com ênfase no tratamento, dentre outros, dos seguintes aspectos: a) certificação dos gestores; b) política de investimentos; c) credenciamento das instituições; d) limites e critérios para alocação dos recursos; e) operações com títulos públicos; f) precificação dos ativos; g) conflito de interesses com prestadores de serviço; e h) definição das responsabilidades dos órgãos, dirigentes e prestadores de serviço que atuam na análise, no assessoramento ou na decisão relacionados ao processo de aplicação dos recursos dos regimes próprios.
19. Pode-se dividir o andamento dos trabalhos do GT em duas fases: Fase I – Preparação e Avaliação e Fase II – Deliberação. Na primeira fase foram apresentados estudos e propostas, conforme a percepção do mercado sobre as últimas modificações na Resolução CMN nº 3.922/2010. Buscou-se identificar os principais problemas e oportunidades de melhoria na norma que disciplina a aplicação dos recursos dos regimes próprios de previdência social. Houve ainda o compartilhamento de boas práticas de gestão de investimentos nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), que serviram de referência para os debates. Foram realizados debates, com a análise das proposições que foram levantadas, conforme será descrito mais adiante. Na fase II, por sua vez, houve a deliberação das propostas apresentadas. Nesta fase o grupo identificou os pontos que poderiam ser melhorados nas normas relativas aos investimentos dos RPPS, além de esclarecer os preceitos normativos vistos como fundamentais, verificados com o avanço recente na melhoria da governança na gestão dos recursos dos regimes.
20. Cabe destacar que durante o andamento dos trabalhos, o coordenador do GT verificou a necessidade de se criar dois subgrupos específicos, de forma a dar objetividade às discussões; o primeiro relativo à reestruturação dos limites dos artigos 7º, 8º e 9-A da norma, tendo em vista o novo cenário de queda consistente da taxa de juros da economia; o segundo subgrupo para tratar da questão da operacionalização da compra direta de títulos públicos. Cada subgrupo elegeu, dentre seus membros, um coordenador e um relator, cabendo à respectiva equipe trazer os resultados das discussões produzidas aos demais membros do GT, com o intuito de que houvesse um encaminhamento definitivo a respeito dos temas analisados.

III. PRIMEIRA FASE – PREPARAÇÃO

21. Os trabalhos tiveram início com a apresentação do panorama geral acerca das aplicações dos Regimes Próprios de Previdência Social. Foi destacado que existem 2.138 RPPS, os quais possuem 10,5 milhões de segurados, entre ativos, aposentados e pensionistas. Desse total de Regimes, cerca de 1.700 encaminham o Demonstrativo de Aplicações e Investimentos de Recursos (DAIR) periodicamente.
22. Com a análise das informações contidas no banco de dados da Secretaria de Previdência, disponível em <http://www.previdencia.gov.br/dados-abertos/estatisticas-e-informacoes-dos-rpps/>, extração de maio de 2019, constatou-se a existência de R\$ 165,5 bilhões aplicados no mercado financeiro e de capitais, dos quais R\$ 150,4 bilhões (90,9%) aplicados em renda fixa, R\$ 14,9 bilhões (9%) em renda variável e investimentos estruturados e R\$ 172 milhões (0,1%) no novo segmento de investimentos no exterior. Desse total alocado, R\$ 148 bilhões (89%) encontram-se em fundos de investimento.
23. No segmento de renda fixa, merecem destaque as alocações em Títulos Públicos Federais. Aproximadamente R\$ 17,3 bilhões (10,5%) por meio de aplicações diretas e R\$ 95,2 bilhões (57,6%) através de fundos de investimentos 100% títulos públicos. No segmento de renda variável, por sua vez, 7% dos recursos, o equivalente a R\$ 8,3 bilhões, são alocados em fundos de investimento em ações (5%) e fundos multimercado (2%).
24. Cabe destacar que as aplicações dos RPPS possuem similaridade com o restante do mercado. Conforme dados da ANBIMA, cerca de 70% das aplicações no Brasil encontram-se em Títulos Públicos Federais e Operações Compromissadas.
25. Ao se analisar a distribuição dos recursos, verificou-se que 25% deles estão concentrados nos RPPS dos Estados, 9% dos RPPS que são capitais e os outros 66% em RPPS de municípios que não são capitais. Regionalmente, por sua vez, verificou-se que a distribuição dos recursos se apresentava da seguinte maneira:



26. A região Sudeste concentra 38% dos recursos, seguida pela região Sul (28%), Norte (17%), Nordeste (9%) e Centro-Oeste (8%). Ao se analisar os recursos por Unidade Federativa, constatou-se o seguinte:



27. Quando a análise ocorre sob a ótica da unidade federativa, verifica-se que os recursos estão concentrados em São Paulo, Rio Grande do Sul e Paraná. Nessas UF estão R\$ 75,3 bilhões, o que corresponde a 45,5% dos recursos aplicados pelos Regimes Próprios de Previdência Social.

III.1. APRESENTAÇÕES INSTITUCIONAIS

28. Foram realizadas apresentações da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), do Tribunal de Contas do Estado de São Paulo (TCE/SP), da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), além de apresentações da Secretaria de Previdência (SPREV), conforme visto a seguir:

a) PREVIC – Resolução CMN nº 4.661/2018

A PREVIC fez uma apresentação sobre o processo de revisão normativa da Resolução que disciplina as aplicações pelas EFPC, destacando a motivação para a mudança e os principais aprimoramentos.

A construção da proposta de alteração foi realizada considerando os resultados dos processos de orientação normativa (consultas), monitoramento e fiscalização da PREVIC, as propostas dos agentes do mercado (Abrapp, Anbima, BMF & Bovespa, Cetip, CFA Society Brazil, PRI, etc.), as recomendações exaradas no Relatório Final da CPI dos Fundos de Pensão, bem como as discussões com a Secretaria de Política Econômica do Ministério da Economia.

Várias foram as motivações para o processo de alteração normativa, com destaque às necessidades de clarificar e ratificar as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores já exigidas em regulamentação, de aperfeiçoar controles internos, governança e gestão de riscos, de contemplar alterações decorrentes de avanços em produtos financeiros, bem como de alinhar a regulação com as demais normas aplicáveis ao mercado (Resolução CMN nº 4.444/2015 e ICVM nº 555/2014, nº 558/2015, nº 578/2016, nº 579/2016, dentre outras).

Houve uma série de aprimoramentos na Resolução CMN nº 4.661/2018, entre os quais: a responsabilização de todos os que participam do processo de análise, de assessoramento e decisório, na medida de suas atribuições; a definição clara dos mandatos de todos os agentes que participam do processo de investimentos, inclusive com a definição de alçadas; a possibilidade de segregação de funções entre as áreas de risco e investimentos, com a possibilidade de designação de administrador ou comitê responsável pela gestão de riscos que não seja o AETQ; separação das análises de risco obrigatória em carteira própria e dos procedimentos para a seleção e o monitoramento de administração de carteiras de valores mobiliários (carteira terceirizada e fundos de investimentos); a verificação de diretrizes para análise de risco utilizando os princípios ASG (ambiental, social e de governança).

A norma também trouxe uma maior homogeneização com as demais regras do sistema financeiro quanto a serviços de custódia, sistemas de registro, depósito central, negociação em mercado (bolsa de valores, mercado e futuro e balcão organizado).

b) Tribunal de Contas do Estado de São Paulo – Observações sobre os RPPS

Alguns pontos foram levantados sobre a precariedade na governança dos RPPS na apresentação realizada pelo TCE/SP: Conselhos não efetivos e com atribuições incertas,

ausência de mandato fixo, indicação política pura e simples para os Conselhos (sem eleição e sabatina), ausência de remuneração, alternância exagerada em posições chave nas decisões sobre investimentos de recursos, cooptação de gestores e de agentes políticos. Foi salientada ainda a questão da deficiência técnica, tendo como consequência a paralisação das decisões perante os fundos estressados, ou seja, aqueles que se encontram em desacordo com o art. 15, II, da Resolução CMN nº 3.922/2010, aliado à recalcitrância no reconhecimento das perdas.

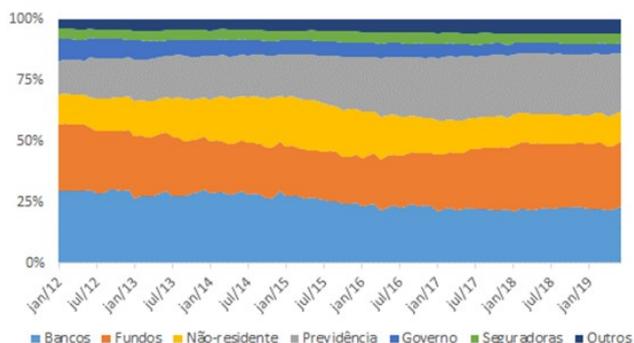
Nesse contexto, foi apresentado um estudo sobre a fragilidade financeira dos RPPS, com ideias a serem pensadas para a diminuição dos problemas existentes na alocação dos recursos dos regimes, a exemplo de sensibilização do Ministério Público Federal, da responsabilização de níveis cada vez mais altos, na ausência de estrutura de governança, da inclusão de fundos na nova lei de falências (PL 10.220/2018), bem como da existência de um normativo de recuperação extrajudicial de fundos estressados.

c) Secretaria do Tesouro Nacional – Dívida Pública Federal

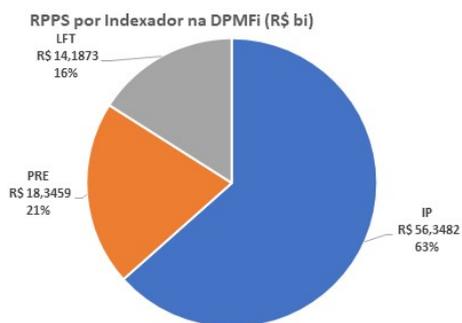
A Secretaria do Tesouro Nacional fez uma apresentação aos membros do grupo sobre a dívida pública federal. A ideia foi apresentar como é a estrutura das negociações envolvendo os investidores institucionais, a exemplo dos RPPS.

Foi demonstrado como se desenvolve o sistema de *dealers*, que são instituições financeiras credenciadas pelo Tesouro Nacional com o objetivo de promover o desenvolvimento dos mercados primário e secundário de títulos públicos. Trata-se de 12 instituições financeiras, sendo 9 bancos e 3 corretoras, que são avaliados por um critério de análise objetivo, com base na quantidade de negociações realizadas, e um subjetivo qualitativo, no qual a análise tem ligação com o relacionamento com o Tesouro na prestação de informações; possui, portanto, o objetivo de melhoria da transparência. Um conjunto dessas informações entra no rol de seleção dos *dealers*, em uma verificação semestral. O objetivo desse sistema é fomentar liquidez no mercado secundário e aumentar as vendas no mercado primário.

Algumas características sobre os detentores da Dívida Pública Federal (DPF) foram destacadas. Conforme pode ser verificado abaixo, a Previdência representa o segundo maior detentor da DPF, atrás apenas dos fundos de investimentos:



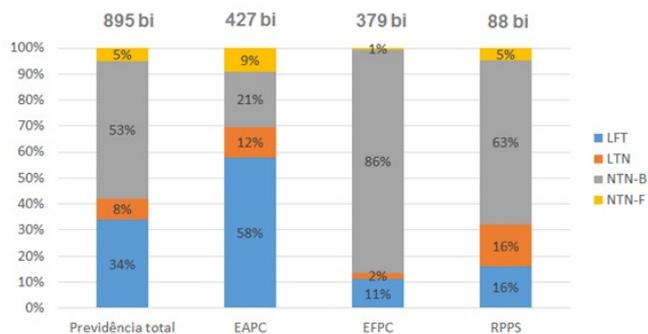
Quando se analisa a distribuição da carteira de títulos públicos dos RPPS por indexador na Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi), verifica-se que a alocação dos recursos está concentrada em Índice de Preços (NTN-B), conforme pode ser verificado abaixo:



Fonte: STN

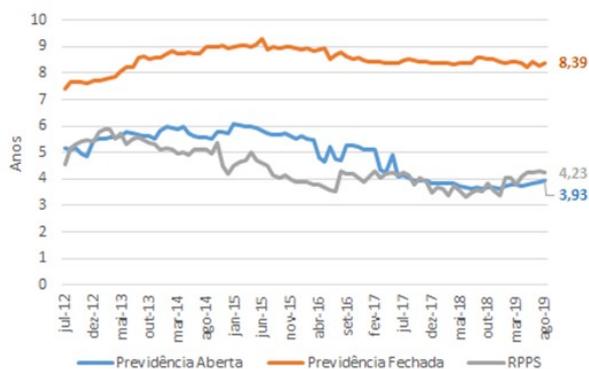
Na composição das carteiras (base de dados de agosto de 2019), verifica-se que a Previdência possui R\$ 895 bilhões alocados em títulos públicos federais, dos quais R\$ 88

bilhões correspondem às alocações feitas pelos RPPS. Conforme verificado abaixo, a carteira de RPPS tem composição favorável de índices de preços em relação às Entidades Abertas de Previdência Complementar, mas um percentual relativamente menor em NTN-B quando comparado aos Fundos de Pensão:



Fonte: STN

Foram apresentados também dados sobre o prazo médio dos títulos públicos na carteira da Previdência, com a divisão entre EAPC, EFPC e RPPS:



Fonte: STN

Da carteira de NTN-B do RPPS, pouco mais de 70% estão em títulos com prazo de vencimento em até 10 anos. Este é o principal fator determinante para o menor prazo médio da carteira dos RPPS em relação à carteira da EFPC.

Por fim, foi destacado que atualmente os RPPS podem aplicar diretamente até 100% dos seus recursos em títulos públicos, registrados no SELIC desde que realizadas por meio de plataformas eletrônicas administradas por sistemas autorizados pelo BCB ou CVM. A ideia do legislador ao criar a restrição tem relação com a preocupação com transparência e inibição de fraudes. Mas as negociações via plataforma eletrônica equivalem a um percentual entre 10% e 15% de todo o volume negociado. A preponderância das negociações com títulos públicos, entre 85% e 90% do volume, ainda está no mercado de balcão organizado.

Na visão do Tesouro, há algumas dificuldades verificadas ao se delimitar as transações às plataformas eletrônicas: i) plataforma eletrônica pode não apresentar a profundidade suficiente, concentração da liquidez nos papéis atualmente ofertados pela STN (títulos on-the-run); ii) os lotes-padrão de ofertas de compra e venda apregoados pelos dealers para cumprimento de metas são de 10.000 títulos; iii) muitos RPPS relatam dificuldades técnicas e operacionais em operar na tela diretamente e que o assessoramento de uma corretora ou banco para a efetivação dos negócios seria desejável. Contudo, uma proposta de alinhamento com o que estabelece a Resolução CMN nº 4.661/2018 para as Entidades Fechadas de Previdência Complementar, no que se refere à negociação com Títulos Públicos Federais, deve partir do órgão regulador e estar ligada diretamente com os objetivos e restrições por ele avaliados.

d) Secretaria de Previdência

A SPREV trouxe para os membros do grupo considerações sobre as evoluções normativas recentes, que trouxeram melhoria às regras de governança no ambiente de aplicações dos recursos dos RPPS. Foi feita uma análise da evolução entre 2008 e 2018.

Em 2008 houve a exigência de verificação da Política Anual de Investimentos e da certificação do responsável pela gestão dos recursos dos RPPS; em 2011 houve a criação do demonstrativo das aplicações e investimentos dos recursos (DAIR), bem como passou a ser exigida a avaliação de desempenho das entidades contratadas e a elaboração de relatórios periódicos de avaliação de rentabilidade e riscos dos investimentos; em 2012 teve início a exigência de cadastramento prévio das instituições e produtos que receberão aplicações, bem como a criação da autorização de aplicação e resgate (APR) e obrigatoriedade do Comitê de Investimentos; em 2013 houve o aperfeiçoamento das regras de credenciamento e do Comitê de Investimentos; em 2015, alinhada às disposições da CVM, mudança nas regras sobre investidor qualificado e profissional; em 2017 houve a adoção de disposições que trouxeram restrições sobre os ativos presentes nas carteiras dos fundos, tendo em vista as discrepâncias verificadas em auditorias; finalmente, em 2018, houve a adoção de regras de governança mais rígidas a fim de dar segurança e transparência às aplicações dos RPPS.

Diversas situações identificadas tomaram a elevação nos níveis de governança no ambiente de aplicação de recursos dos regimes necessária, dentre as quais: criação de fundos para captação exclusiva ou preponderante dos RPPS, fundos com concentração em empresas e instituições com indícios de fraudes na estruturação e origem dos papéis, gestores criados recentemente, de pequeno porte e sem tradição, rentabilidade positiva seguida de fortes desvalorizações nos fundos "específicos para RPPS", mudança no perfil das alocações dos RPPS, bem como desrespeito aos limites legais, ausência de procedimento seletivo, falta de transparência e motivação da decisão de investimento.

Nesse contexto, considerando a preponderância das alocações por meio de fundos, a Resolução CMN nº 4.695/2018 foi primordial para elevar o patamar de segurança na aplicação dos recursos dos RPPS ao exigir elevados padrões de governança das instituições que recebem as aplicações dos recursos dos regimes. Agora, os investimentos dos RPPS são permitidos apenas quando houver um gestor ou administrador obrigado a constituir comitê de auditoria e de riscos nos termos da regulamentação do CMN (Resolução CMN nº 3.198/2004 e Resolução CMN nº 4.557/2017).

Cabe registrar que, com a modificação, nenhum participante do mercado está impedido de atuar em fundo de investimento que receba aplicações de recursos de RPPS, tendo em vista que a modificação não veda a possibilidade de aplicações em outros gestores ou administradores, desde que associados a uma instituição (administrador ou gestor) elegível.

Foi elevada ainda a responsabilização pessoal pela aplicação dos recursos de todos os que participam do processo de análise, de assessoramento e decisório sobre a aplicação dos recursos dos RPPS (gestores, dirigentes e membros dos conselhos e do comitê de investimentos, consultores, etc), bem como dos demais participantes do mercado financeiro no que se refere à distribuição, intermediação e administração dos ativos constantes no processo de aplicação desses regimes. O legislador ordinário, ciente da necessidade de maior exigência dessa responsabilização pessoal, na medida da respectiva participação no processo de alocação dos recursos dos RPPS, inseriu novos dispositivos na Lei nº 9.717/1998 por meio da Lei nº 13.846/2019, disciplinando o assunto.

A Secretaria de Previdência apresentou ainda um comparativo para verificar se a Resolução 4.695/18 trouxe ou não algum aumento na taxa de administração dos fundos de investimentos. De maneira geral, concluiu-se, com base nos dados apresentados, que as situações de aumento ou diminuição das taxas no período de corte estão condizentes com a própria

dinâmica do mercado e que não se pode afirmar que essas mudanças tenham como causa a mudança normativa de 2018.

III.II. APRESENTAÇÕES DAS ENTIDADES DE MERCADO

29. Foram feitas sugestões de modificações normativas pelas entidades de mercado, as quais são destacadas a seguir:

a) ANBIMA:

A Associação fez primeiramente uma apresentação institucional, destacando o histórico de discussões na associação sobre Regimes Próprios de Previdência Social. Lembrou, por exemplo, da discussão que foi proposta sobre o uso do QDD ANBIMA para o processo de credenciamento dos RPPS. Na apresentação destacou ainda que se iniciaram as discussões e análises em um Grupo de Trabalho interno da associação (GT ANBIMA), que possui o intuito de realizar um mapeamento sobre arcabouço regulatório dos RPPS. Feitas as considerações iniciais, foram trazidas as seguintes propostas para aprimoramento das regras de regulação dos RPPS:

I - Harmonização com as regras das EFPC, conforme Resolução CMN nº 4.661/2018: a Associação propôs a criação de dois segmentos de alocação: estruturado e imobiliário. Esclareceu que os investimentos estruturados (multimercado, FIP e FI Ações Mercado de Acesso) e os fundos imobiliários estão atualmente considerados, pela Resolução CMN nº 3.922/2010, no cômputo do limite do segmento de Renda Variável (30%). Afirmando ainda que a medida visa equalizar com a regra para os fundos de pensão e que é um conceito amplamente utilizado no mercado. Além disso propôs a inclusão de requisitos para seleção e contratação de terceiros. Esclareceu que a proposta visa afastar a necessidade de processo licitatório para contratação de terceiros para a administração dos recursos dos RPPS. Nesse sentido, sugeriu que houvesse um alinhamento com a Instrução PREVIC nº 1, de 21/01/19, que dispõe de procedimentos mínimos para seleção e monitoramento de prestadores de serviço de administração de carteiras de valores mobiliários.

II - Alteração nos segmentos e limites de alocação: proposição da alocação em ativos e limites similares aos das EFPCs para RPPS aderentes ao Nível IV do Pró-Gestão ou que possuam gestão terceirizada de sua carteira, conforme tabela a seguir:

SEGMENTOS	EFPC	RPPS	ADESÃO AO PRÓ-GESTÃO			
			NÍVEL I	NÍVEL II	NÍVEL III	NÍVEL IV
Renda Fixa	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Renda Variável	70%	30%	40%	50%	60%	70%
Estruturados	20%	10%	10%	10%	15%	20%
Exterior	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Imobiliários	20%	5%	5%	10%	15%	20%

A Associação propôs ainda algumas melhorias nas regras do segmento de alocação: i) no segmento renda fixa, a exclusão da tipificação de fundos referenciados, bem como a elevação para 20% do limite de alocação para os fundos de investimento em renda fixa com sufixo “crédito privado”; ii) no segmento renda variável a eliminação da distinção entre fundos ativos e passivos e também a exclusão dos fundos estruturados e imobiliário do segmento, mantendo o limite de 30% apenas para os fundos de renda variável; iii) inclusão um segmento específico para os fundos estruturados, com o limite de 10% para o segmento. Nesse caso, os fundos multimercado, os fundos de investimento em participações e os Fundos de Ações Mercado de Acesso sairiam de renda variável e entrariam no segmento dos estruturados; iv) criação de um segmento específico para os fundos de investimento imobiliário, com limite de alocação de 5%; v) exclusão do limite por emissor de 20% (vinte por cento) para o caso de fundos 100% (cem por cento) títulos públicos; vi) alteração do limite de concentração em um mesmo fundo para os que possuem o sufixo “crédito privado” e os multimercado, passando dos atuais 5% para 15%, no caso de RPPS aderente ao Nível IV do Pró-Gestão.

Resumidamente a proposta pode ser vista conforme tabela abaixo:

Ativos		Limites de alocação	Nível I	Nível II	Nível III	Nível IV	Alocação por emissor	Concent. por emissor	
TÍT. Públicos	Títulos Públicos de emissão do TN	100%	100%	100%	100%	100%			
	Op. Compromissadas com TP	5%	5%	5%	5%	5%			
TÍT. Privados	LIG	20%	20%	20%	20%	20%			
	CDB/Poupança (limites FGC)	15%	15%	15%	15%	15%			
RF	FI e ETF 100% Títulos TN	100%	100%	100%	100%	100%			
	FI e ETF Renda Fixa "Referenciado"	60%	65%	70%	75%	80%		15%	
	FI RF Gerale ETF Indicadores RF	40%/60%	45%/65%	50%/70%	55%/75%	60%/80%			
	RF Crédito Privado	5%/20%	10%/20%	15%/20%	20%	25%		5% ⁽¹⁾	
	FIDC - costa sênior	5%	5%	10%	15%	20%		5%	
	FI Debêntures de Infraestrutura	5%	5%	10%	15%	20%			
	FI A e ETF - índice 50 ações	30%	35%	40%	45%	50%			
	FI A e ETF em geral	20%/30%	25%/40%	30%/50%	35%/60%	40%/70%		15%	
	Fundos	FI Multimercado	10%	10%	10%	10%	15%		
		FI em Participação (FIP)	5%	5%	5%	5%	5%		
FI Ações Mercado de Acesso		5%	5%	5%	5%	5%		20%	
FI Imobiliário		5%	5%	5%	5%	5%			
FI Multimercado		10%	10%	10%	10%	15%		5% ⁽²⁾	
Fundos Estruturados	FI em Participação (FIP)	5%	10%	5%	10%	15%		20%	
	FI Ações - Mercado de Acesso	5%	5%	5%	5%	5%		5%	
	FI Imobiliário	5%	5%	5%	5%	5%			
Fundos Im. Estruturados	FI Multimercado	10%	10%	10%	10%	15%		5% ⁽²⁾	
	FI Imobiliário	5%	5%	5%	5%	5%		20%	

(1) Para os RPPS Nível IV o % do PL do fundo será alterado para 15%

(2) Para os RPPS Nível IV o % do PL do fundo será alterado para 15%

(3) Desde que respeitados o limite de 15% por ativo

III - A Associação propôs também a exclusão da segmentação S1, S2 e S3 para elegibilidade dos administradores e gestores dos fundos. Em contrapartida sugeriu a definição dos parâmetros de: histórico e experiência de atuação, volume de recursos sob gestão e administração da instituição, dispostos na Resolução, como indicadores para o processo de seleção dos prestadores de serviço. Sugeriu, ainda, a equiparação das regras de gestão dos regimes com a Instrução Normativa nº 558 da Comissão de Valores Mobiliários (ICVM 558), que dispõe sobre o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários.

IV - Restrições dos ativos de emissores privados: possibilidade de alocação em companhias securitizadoras (de capital aberto e registradas na CVM) por meio das carteiras de fundos, bem como o esclarecimento de que as restrições de crédito se limitam aos ativos locais, em linha com entendimento disposto no “Perguntas e Respostas” da SPREV;

V - Classificação dos ativos de crédito como de baixo risco: a inclusão do termo “quando da aquisição” em dispositivo que prevê a observância do baixo risco de crédito dos ativos que compõem a carteira do fundo;

VI - Aquisição de fundos, direta ou indiretamente, em conformidade com a qualificação do RPPS: excluir o termo indiretamente e vedar apenas a aquisição direta de fundos em desacordo com a qualificação do RPPS. Foi destacado que a ICVM 555 permite aos fundos de varejo deter até 20% em cotas de fundos para qualificado e até 5% em cotas de fundos para profissional e que a restrição inviabiliza a aquisição de fundos abertos destinados ao público em geral, que possuam em sua carteira cotas de outros fundos com qualificação diferente daquela do RPPS.

VII - Simplificação e reorganização normativa, com o estabelecimento de seções/subseções específicas: criação de uma subseção específica para tratativa dos limites de alocação por Nível ao Pró-Gestão, que hoje estão dispostos nos segmentos de renda fixa e renda variável. Além disso, foi sugerida pela Associação a criação de duas Seções: a primeira para dispor sobre os requisitos dos ativos, incluindo dos dispositivos: da Subseção III – Do registro dos títulos e valores mobiliários, Subseção IV – Do controle das disponibilidades financeiras, Subseção V – Da negociação por meio de plataformas eletrônicas; e Subseção VI – Das restrições trazidas aos ativos de emissores privados que compõem as carteiras dos fundos de que tratam os segmentos de renda fixa e renda variável; a segunda Seção sugerida seria para contemplar todos os critérios para seleção e monitoramento dos prestadores de serviço, incluindo a atual Subseção – Das outras contratações, prevista na Resolução.

VIII - Necessidade de evolução da certificação para o gestor de recursos do RPPS.

b) XP Investimentos

A XP trouxe a sugestão de inclusão do Certificado de Operações Estruturadas (COE) como possibilidade de investimentos aos RPPS. Argumentou que se trata de um tipo de investimento inovador e flexível, que combina elementos de Renda Fixa e Renda Variável, com retornos atrelados a ativos e índices, como câmbio, inflação, ações, ativos internacionais.

Destacou ainda as vantagens relacionadas à sofisticação do investimento, diversificação da carteira, alto potencial de valorização, bem como baixo risco de crédito do emissor ao se permitir o produto apenas aos bancos que atendam a regra disposta no art. 15, §2º da Resolução CMN nº 3.922/2010. Salientou ainda que o COE não tem custo de manutenção, não incidindo sobre o investimento taxas de administração, custódia ou performance.

Por fim, apresentou aos membros do grupo os tipos mais populares de COE existentes no mercado, conforme apresentação que segue em anexo a este Relatório.

c) ACINPREV:

A Associação das Consultorias de Investimentos e Previdência e o escritório Balera, Berbel e Mitne Advogados realizaram conjuntamente suas apresentações aos membros do GT.

Trouxeram diversas sugestões de alteração na Resolução CMN nº 3.922/2010, em especial no que se refere aos segmentos de renda fixa, variável e investimentos estruturados, bem como às disposições da norma sobre os prestadores de serviço, notadamente as regras do art. 15 do normativo.

No escopo das apresentações sobre os segmentos, merece destaque a proposta para criação de um novo segmento, com a designação de “investimentos sociais”. Uma característica desses fundos seria a existência na norma de possibilidade do RPPS vinculado ao Ente Federativo ser o único cotista do fundo, quando este se destinar a investir exclusivamente no Ente Federativo ao qual está vinculado. Como condicionantes, deveria haver, como regra geral, um estudo de viabilidade dos projetos definidos, realizado pela Gestora, e validados por consultoria externa com comprovada expertise no mercado, bem como um estudo de viabilidade técnica que ficaria à disposição para consulta dos cotistas na sede da Administradora, da Gestora, com o posterior encaminhamento à Subsecretária dos Regimes Próprios de Previdência Social para arquivo e auditoria.

Com relação à alteração do artigo 15 da Resolução 3.922/10, as instituições sugeriram mudança para permitir que ao menos um dos prestadores de serviço (Administradora ou Gestora) seja instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil e que constitua voluntariamente os comitês de auditorias e de riscos, previstos no § 2º inciso II do art. 15, ou seja, que não sejam apenas as instituições que são obrigadas pela regulamentação do Banco Central a instituírem os referidos comitês.

Outras sugestões foram apresentadas pelas instituições participantes da ACINPREV nas duas primeiras reuniões realizadas, em setembro e outubro de 2019, as quais seguem em anexo a este Relatório.

30. Para auxiliar na discussão sobre a operacionalização da compra direta de títulos públicos por parte dos RPPS foram convidadas três instituições: a B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, a Renascença DTVM e a Uniletra CTVM.

d) B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

A B3 apresentou aos membros questões sobre evolução do mercado, aspectos do *trader* - negociação, do *middle* – pós negociação e como é o fluxo de cadastro para abertura de contas dos RPPS.

Foi destacado que na plataforma de negociação eletrônica de balcão (*trader*) é possível negociar tanto títulos públicos (NTNB, LTN, LFT, NTN-F e NTNC) quanto os privados (Debêntures, CRI, CRA e Cotas de Fundos Fechados), por meio de quatro formas de negociação: i) tela, em que há um livro de ofertas semi-anônimas com liquidação e lotes padronizados; ii) roteamento, em que existe a opção de roteamento de ordens para as corretoras (intermediação); iii) RFQ, em que há cotação aberta com contrapartes ilimitadas; e iv) *Voice*, onde há confirmação bilateral de negócios fechados por telefone m presentes as formas de negociação.

A B3 apresentou também sucintamente a interface do CETIP Trader, sua plataforma de negociação que oferece aos investidores o acesso a informações de mercado, como preços históricos, auxiliando na definição de preços. Demonstrou, ainda, como ocorre todo o ciclo de negócios, bem como o pós-negociação das operações, enfatizando o benefício ao mercado da utilização da plataforma eletrônica, com a automação, padronização e tempestividade do processo, mitigação do risco e redução do custo operacional, bem como integração a sistemas múltiplos.

e) Renascença DTVM

A distribuidora Renascença trouxe sua contribuição aos membros do grupo ao apresentar como funciona o mercado primário e secundário de títulos públicos. Pontou questões sobre o ambiente de negociação, formação de preços e infraestrutura em liquidação e custódia para os RPPS.

Destacou a existência de dois ambientes de negociação: i) balcão organizado, em que existem rodas de negociação (*calls*) organizadas por corretoras em cada instituição e segmentadas por tipos de títulos e ii) plataforma eletrônica, uma ferramenta eletrônica para ajudar na questão da regulamentação. Frisou que existem atualmente as seguintes plataformas para negociação de títulos públicos no mercado secundário: a CETIP Trader, da B3, a *Bloomberg* e uma terceira que está surgindo, chamada *Market Acces*.

Diferenciou, ainda, o processo de formação de preços dos diferentes títulos públicos: LTN e NTN-F, em que a referência para a formação de preços é o DI Futuro, derivativo de taxa de juros negociado na B3 e utilizado para balizar as taxas dos títulos públicos; NTN-B, em que unidade de negociação padrão utilizada pelos participantes de mercado é a taxa interna de retorno do título, que representa a taxa de juros real e, por fim, LFT, no qual a unidade de negociação é a taxa, que definirá a cotação, ou seja, se o título é negociado com ágio (preço acima do par) ou deságio (preço abaixo do par).

Na parte de infraestrutura em liquidação foi destacado como ocorre o processo de liquidação no mercado de balcão, em que é necessária a presença de uma instituição habilitada pelo Banco Central para realizar a custódia do título. Demonstrou-se como ocorre todo o operacional envolvendo a compra e venda de títulos públicos, com o lançamento, envolvendo a custódia, salientando a importância da corretora que é a intermediadora da operação. Foi enfatizado que o processo ocorre por meio do sistema do Banco Central, que é o Selic, o qual verifica se o vendedor tem o papel livre para negociação na carteira; se não tiver, não há transferência do título para a conta do comprador, e o comprador não irá transferir o título para quem está vendendo. No mesmo sentido, há a necessidade de que o comprador tenha dinheiro para efetuar o pagamento ou então a transação não será efetivada. Desse modo, o risco de liquidação na operação é exclusivamente o da operação não ser liquidada. Foi apresentado aos membros como ocorre o processo de liquidação no CETIP Trader, que é praticamente igual ao do mercado de balcão, funciona das 9 às 18 horas, e que na plataforma são negociados todos os tipos de indexadores, NTN-B, lote padrão, lote fracionário, casado com derivativo e também LFT. Enfim, todos os tipos de papéis “selicados” são negociados na plataforma do CETIP, sendo as negociações divididas em três tipos: o *trader*, em que você tem o padrão e o fracionário, a cotação, que é o *request for quote* (RFQ), e o *voice*.

Na sua visão, grande parte do volume operado pelo mercado institucional, hoje em dia, está nas mãos dos fundos de investimento, que têm crescido muito nesses últimos cinco anos. Muito pouco, entretanto, via plataforma eletrônica. A preferência é pela operação em balcão. Caso ocorra uma limitação apenas para plataforma eletrônica, os RPPS vão ter relacionamento só com uma custódia, que fará a custódia do título deles e com a B3. Não haverá incentivo algum, seja para as corretoras ou qualquer outra instituição financeira, na manutenção de um relacionamento de médio e longo prazo, visando um atendimento ao cliente. A relação será apenas uma contraparte. Em sua visão, portanto, a liquidez dos RPPS na negociação com títulos públicos, se fossem imputados só a negociação em plataforma eletrônica, traria como consequência a redução do volume negociado e, como consequência, afetaria o preço.

Por fim, foi apresentada uma simulação, comparando o custo entre uma aplicação direta dos RPPS no mercado de renda fixa institucional e a aplicação em fundos de investimento que aplicam exclusivamente em títulos públicos federais, com a demonstração dos resultados verificados em 05, 10, 15 e 20 anos.

f) Uniletra CTVM

A apresentação da corretora teve início com um detalhamento das duas principais plataformas de negociação de títulos públicos: *Bloomberg* e *CETIP Trader*. Com relação à plataforma da *Bloomberg*, alguns pontos foram destacados, a exemplo de que seu foco é em grandes instituições, com altos volumes negociados de títulos, o que prejudica baixos volumes a receberem ofertas; o custo do terminal é significativo, US\$ 6.200,00 por trimestre; além disso, o fluxo de operações atuais é muito pequeno para os títulos locais, servindo mais para consulta. A maior liquidez são para os títulos estrangeiros. Quanto ao *CETIP Trader*, foi destacado como são divididos os lotes padrão e fracionário. No caso das NTN-F (seca) e NTN-B o lote padrão é de 10.000 títulos e o fracionário é de no mínimo 5 títulos. Para as LTF, por sua vez, o padrão mínimo é de 5 títulos. Foi salientado ainda que as ordens podem ser feitas diretamente pelos clientes financeiros ou através das corretoras habilitadas: nas ordens diretas, todo operacional é feita pelo cliente diretamente na plataforma (escolha do título, registro da oferta, valor da oferta). As partes se comunicam diretamente (*Voice* ou Terminal). O cliente internaliza os custos da plataforma e os riscos operacionais. Já nas ordens pela corretora, esta

registra as ofertas do cliente no Terminal e operacionaliza todo o processo. Nesse caso, o risco operacional é da corretora e os custos da plataforma também.

Foi apresentado o passo a passo para a negociação direta com títulos públicos pelos RPPS: 1º Passo – Prever na Política de Investimentos (DPIN) o percentual do patrimônio a ser investido em Título Públicos art. 7º, I, “a” da Resolução 3.922/2010 e realizar Credenciamento da Instituição Financeira (Portaria 519); 2º Passo – Abertura de Conta SELIC através do serviço de Custódia Qualificada disponibilizado pela Inst. Financeira; 3º Passo – Definir o Título Público que melhor se adequa ao objetivo atuarial do RPPS; 4º Passo – Definir o Título Público a ser investido e emitir ordem de acordo com a instrução CVM 505/2011; 5º Passo – Equipe da Mesa de Operações de Títulos Públicos da Inst. Financeira acompanhará diariamente o mercado, com o objetivo de informar as melhores oportunidades.

Com relação à transparência da negociação, foi salientado que a conta SELIC no Banco Central é registrada pelo CNPJ do RPPS, que fará o cadastro e terá o total acesso às operações registradas pelo sistema. Após as compras/vendas dos títulos públicos, o RPPS poderá visualizar as movimentações direto no site do BACEN/SELIC. Os regimes próprios de previdência social, portanto, terão acesso a dois extratos de verificação, um disponibilizado pela corretora e outro disponibilizado pelo BACEN/SELIC.

Por fim, foi feita uma breve explanação sobre as regras de contabilização dos títulos públicos, diferenciando a marcação à mercado, em que o título é marcado pelo preço (P.U.) de compra e venda e a marcação na curva, em que deve ser verificada a compatibilidade com os prazos e taxas das obrigações presentes e futuras do RPPS e comprovada a intenção de permanecer com o títulos até o vencimento, sendo necessário um estudo ALM (*Asset Liability Management*) ou de fluxo atuarial, conforme Portarias MPS nº 402/2008 e MF nº 577/2017.

IV. DELIBERAÇÕES

31. As deliberações ocorreram com o decorrer das discussões no Grupo de Trabalho. No final da última reunião, o Coordenador do GT voltou ao que foi discutido e deliberado, ponto a ponto, para ratificar os entendimentos que foram aceitos pela maioria dos membros, os quais irão servir de sugestão a uma posterior modificação normativa.

32. Para melhor entendimento, as deliberações estão segmentadas no presente relatório entre aquelas que dizem respeito à Resolução CMN nº 3.922/2010 e as referentes à Portaria 519/2011.

IV.I. Sugestões de modificação na Resolução CMN nº 3.922/2010

a) Manutenção ou alteração do art. 15, §2º, da Resolução

Esse foi um dispositivo bastante discutido no andamento do Grupo de Trabalho, tendo em vista que trouxe algumas modificações substanciais na estruturação dos fundos aptos a receber aplicações dos RPPS.

No decorrer das discussões foi esclarecido que todo processo de discussão normativa é, por essência, bastante complexo e, naturalmente, surgem opiniões contrárias às mudanças estabelecidas. O contexto por trás da inserção do dispositivo, no entanto, foi o de que tanto a SPREV quanto a CVM, como também a Polícia Federal, o Ministério Público e os Tribunais de Contas têm enfrentado desafios de supervisão e riscos bastante relevantes de conformidade, que extrapolaram, numa medida além da razoável aquele percentual de problemas que se espera vir em qualquer segmento de mercado e que, justamente por isso, por ter se mostrado ao longo do tempo um problema de magnitude mais relevante, acabou impactando também não apenas o componente de inspeção e fiscalização propriamente dito, mas também o componente da regulamentação. As várias mudanças na Resolução tiveram um objetivo muito claro, muito explícito, com a ideia de se tentar administrar melhor esses riscos de conformidade, tentar evitar os problemas ou, pelo menos, mitigar os problemas de supervisão e fiscalização que os órgãos de regulação e supervisão vinham enfrentando.

Nesse contexto, a alteração proposta pela Resolução CMN nº 4.695/2018 trouxe uma abordagem um pouco diferente quando comparada às alterações anteriores. Não foi mais uma alteração baseada em regras, critérios e requisitos para os veículos investidos, como vinham sendo as modificações anteriores, mas sim uma alteração com o foco (pelo menos em particular no que se refere ao artigo 15, §2º) nos prestadores de serviço. Quando da edição da citada Resolução CMN a discussão foi bastante rica, e envolveu a CVM, o Banco Central, a SPREV, bem como SPE, PGFN e STN; e foi resultado de um grande consenso entre diversas esferas de governo.

A CVM destacou que há uma percepção bastante consensual na área de supervisão da autarquia sobre a diminuição dos problemas envolvendo fundos de investimento que possuem RPPS como cotistas. Obviamente que os problemas não se esgotaram, mas a magnitude e recorrência diminuíram bastante, pelo menos por enquanto – tendo em vista que a norma é bem recente, de fato. Antes da Resolução CMN nº 4.695/2018, a quantidade de problemas enfrentados pela CVM, BACEN e SPREV era muito grande. Assim, a mudança normativa foi vista como um grande sucesso da Resolução. E esse resultado, nesse primeiro ano, pós resolução CMN nº 4.695/2018, ocorreu, em particular, por conta desta nova abordagem sobre os prestadores de serviço, tendo em vista que disciplinou de maneira significativa o tema da governança, dos controles internos mínimos, trazendo um resultado bastante satisfatório ao sistema. Foi destacado ainda que, pelo fato da modificação implementada pela Resolução CMN nº 4.695/2018, e em particular a imposta pelo artigo 15, §2º ter dado tão certo, abre-se espaço para se discutir outras coisas, como flexibilização dos limites de alocação existentes no normativo.

Foi destacado pela Associação Brasileira de Instituições de Previdência (ABIPEM) que todas as suas propostas estão lastreadas na não alteração do Art.15 da Resolução CMN nº 3.922/2010. A garantia da governança na questão do administrador e gestor dos fundos de investimentos, com a não alteração da regra, abre espaço para flexibilização na questão dos ativos. Essa condição, inclusive, foi padrão de todas associações dos RPPS, tanto as nacionais e as estaduais, que assinaram o manifesto nesse sentido. Essa modificação advinda com a Resolução CMN nº 4.695/2018, assim, foi vista como uma premissa pelas associações.

A Associação Nacional de Entidades de Previdência de Estados e Municípios (ANEPREN) também foi favorável a não alteração do dispositivo. Segundo a instituição, foi realizada consulta aos RPPS sobre a manutenção do Art.15 e também visitas nos diversos RPPS do Estado de São Paulo e muitos gestores, inclusive, elogiaram a modificação porque teriam acabado as visitas de gestores de instituições que tinham outros interesses não condizentes com a boa gestão dos regimes.

O membro do RPPS do estado do Rio de Janeiro também destacou que foi realizada reunião com grande parte dos regimes próprios dos municípios do estado e que houve unanimidade pela não alteração do art. 15, §2º da Resolução.

A PREVIC destacou que se trata de uma regra simples, clara e muito objetiva que produziu um efeito significativamente benéfico aos RPPS. Salientou que a mudança pode ser vista não apenas como uma simples regra, mas como um princípio lógico de governança que comanda todo o restante da Resolução. Lembrou que a ideia de se possibilitar que os comitês de auditoria e de riscos sejam criados voluntariamente derruba completamente o que a norma se propôs a alterar. Deu a ideia, ainda, de que se houver uma proposta de reestruturação da norma, colocá-la em um status de princípio, no início da norma, porque dela decorrem todas as outras.

Cabe registrar que no escopo das discussões foi levantada a possibilidade pelos membros do Conselho Nacional dos Dirigentes de Regimes Próprios de Previdência Social (CONAPREV) de se restringir o art. 15, §2º, I, para instituições integrantes dos segmentos S1 e S2, nos termos da segmentação das instituições financeiras estabelecida pelo Banco Central do Brasil. A ideia, no entanto, não foi aprovada, tendo em vista que a última modificação foi recente e, a princípio, já trouxe o resultado a que se propôs.

Diante do exposto, tendo em vista a unanimidade sobre a importância do dispositivo para os membros do grupo, foi dado o encaminhamento pela manutenção da regra do art. 15, §2º, da Resolução CMN nº 3.922/2010.

b) Compra direta de títulos públicos federais

Como destacado, com o intuito de dar objetividade às discussões sobre a operacionalização da compra direta de títulos públicos federais, foi criado um subgrupo para tratar especificamente do tema e trazer uma proposta aos demais membros para a elaboração de uma redação final a ser encaminhada como sugestão de alteração da Resolução, caso fosse verificada a necessidade.

O subgrupo em questão, levando em consideração as exposições da STN, da B3, da Renascença DTVM e da Uniletra CTVM, estudou o tema e trouxe uma proposta que foi discutida com os demais membros. A ideia da proposta foi trazer um maior alinhamento às condições verificadas para os fundos de pensão, estabelecidas na Resolução CMN nº 4.661/2018.

Foi verificado, conforme se viu nas apresentações, que o mercado de balcão representa entre 85% e 90% do volume negociado com títulos públicos. Verificou-se que poucos RPPS utilizam a plataforma eletrônica, quer seja o CETIP Trader ou a Bloomberg. Esta última até mesmo pelo fato de possuir valor elevado.

Vários RPPS que não utilizam plataforma eletrônica realizam negociação no mercado de balcão. Para alguns membros do grupo, que possuem percentual significativo da carteira alocado em títulos públicos, a restrição às operações exclusivamente via plataforma eletrônica traz vários efeitos negativos à boa gestão dos recursos. Citaram, por exemplo, a dificuldade da operacionalização por plataforma eletrônica; a dificuldade para realizar a operação em si. Destacaram ainda que é mais fácil e produtivo que seja contratada uma corretora como intermediária na transação no mercado de balcão porque as condições são mais favoráveis, tanto pelo maior volume negociado no balcão, quanto pela especialização da corretora no

mercado, ao entender melhor os momentos certos de entrada e saída nas negociações, o que traz maiores oportunidade de ganhos aos regimes.

Foi então sugerido aos membros do grupo que fosse inserida a possibilidade de negociação via balcão, desde que verificadas algumas condições, de modo a trazer segurança às transações e evitar as fraudes que já ocorreram anteriormente com as negociações com títulos públicos envolvendo os regimes próprios de previdência social.

De modo geral, a proposta aceita pelos membros do grupo é de que as negociações com títulos públicos sejam registradas no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) e possam ser realizadas:

- i) Em plataformas de negociação eletrônica, administradas por sistemas autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), nas suas respectivas áreas de competência. A inovação aqui é a de deixar claro que se trata de plataforma “de negociação”;
- ii) Por intermédio de instituições *dealers* do Tesouro Nacional; ou
- iii) Por meio de outras instituições intermediárias regularmente habilitadas e credenciadas, após cotação com no mínimo 3 (três) instituições intermediárias, desde que pelo menos duas tenham sido *dealers* do Tesouro Nacional nos últimos 24 meses.

As operações deverão ser registradas e realizadas em intervalo referencial de preços máximos e mínimos, estabelecidos com base em metodologia publicada por instituições de reconhecido mérito no mercado financeiro.

Nesse contexto, deve-se utilizar metodologia que assegure, no mínimo, que os preços apurados sejam consistentes com os preços de mercado vigentes no momento da operação

Ainda, o responsável pela gestão dos recursos do regime próprio de previdência social deverá guardar o registro do valor e volume efetivamente negociado, bem como das cotações recebidas e efetuadas, inclusive as recusadas, e do valor de mercado ou intervalo referencial de preços dos ativos financeiros negociados para as operações não realizadas por meio de plataforma eletrônica.

Foi discutida e aceita, por fim, uma alteração na redação do artigo 19, que trata do registro dos títulos e valores mobiliários. A ideia é de que a redação fique alinhada ao que dispõe a Resolução CMN nº 4.661/2018, em seu art. 16:

Os ativos financeiros devem ser admitidos à negociação em mercado organizado, registrados em sistema de registro, de custódia ou de liquidação financeira ou depositados perante depositário central, observada a regulamentação do Banco Central do Brasil ou da Comissão de Valores Mobiliários, nas suas respectivas áreas de competência.

- c) Criação de novo segmento de aplicação: Empréstimos a segurados dos RPPS (conforme EC 103/19)

Para este tópico específico, tendo em vista a viabilidade da criação do novo segmento possibilitado pela Emenda Constitucional nº 103/2019 e por ser um pleito antigo dos RPPS, destacou o coordenador do GT que houve o envio à Secretaria de Política Econômica, já durante o andamento dos trabalhos do GT, de Nota Técnica com sugestão da inserção do novo segmento na Resolução CMN nº 3.922/2010.

- d) Criação de novo segmento de aplicação: “Aplicações Sociais”

A criação do novo segmento foi amplamente discutida pelos membros do grupo. Houve um consenso de que não há espaço para a inserção do dispositivo na norma.

Foi verificado que o foco de qualquer aplicação é no resultado do investimento, independentemente da localização geográfica do ativo. A ideia é que uma gestão profissional dos recursos dos RPPS não deve levar em conta características regionais dos investimentos. Deve sim trazer bons resultados em termos de rentabilidade a fim de resguardar as aposentadorias futuras dos seus segurados.

Além disso, foi destacado que os fundos hoje existentes já possibilitariam esse tipo de aplicação e que a inserção do dispositivo específico traria total discrepância com a realidade de mercado, de se fazer investimentos por motivações regionais e não com o objetivo de se obter rentabilidade para dado risco, dentro da realidade dos mercados financeiro e de capitais.

- e) Percentual em um mesmo fundo de investimento para o caso dos fundos 100% títulos públicos

O art. 13 da Resolução CMN nº 3.922/2010 dispõe que as aplicações em cotas de um mesmo fundo de investimento, fundo de investimento em cotas de fundos de investimento ou fundos de índice não podem, direta ou indiretamente, exceder a 20% (vinte por cento) das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social.

A norma atualmente não faz qualquer ressalva aos fundos 100% títulos públicos (art. 7º, II, da Resolução CMN nº 3.922/2010). Diante disso, foi aceita pelos membros do grupo a inserção de um novo dispositivo para excetuar os fundos 100% títulos públicos da restrição do referido art. 13.

- f) Requisitos dos ativos financeiros de emissores privados (securitização)

Foi verificado que a restrição imposta pelo art. 7º, §8º, II, de vedação aos ativos financeiros emitidos por securitizadoras, traz algumas distorções ao mercado, tendo em vista que acaba criando um ambiente para fundos “especializados” para os RPPS, com a condição de que não pode aplicar em CRI a fim de atender a Resolução CMN nº 3.922/2010.

A CVM destacou que boa parte dos vários problemas analisados na Autarquia envolvendo os CRI’s presentes nas carteiras dos fundos tinha ligação com os problemas de governança dos gestores, o qual foi amenizado, a princípio, pela Resolução CMN nº 4.695/2018.

Durante as discussões, foi levantado que atualmente boa parte dos fundos de renda fixa traz CRI na carteira para facilitar a liquidez, assim como há a existência de CRI’s nas carteiras de bons Fundos Imobiliários, os quais estão atualmente vedados aos RPPS.

Diante da deliberação pela manutenção do art. 15, §2º, foi entendido pelos membros do grupo que seria possível retirar o termo “exceto securitizadoras” do dispositivo (art. 7º, §8º, II).

- g) Direcionamento para os dos fundos desenquadrados à mudança da Resolução

Para o caso de aplicações que se apresentem, em decorrência da entrada em vigor da Resolução CMN nº 3.922/2010 ou de suas alterações, em desacordo com o estabelecido, foi sugerido pelos membros do grupo que os RPPS poderão mantê-las em carteira por até 365 dias. No caso de não atendimento deste prazo, deverá o regime, na condição de cotista, realizar o desinvestimento integral do recurso.

Ademais, para o caso de aplicações que apresentem prazos para vencimento, resgate, carência ou para conversão de cotas de fundos de investimento previstas em seu regulamento então vigente, com prazo superior a 365 dias, e que continuem em desacordo com o estabelecido na Resolução CMN nº 3.922/2010, deverá o regime próprio de previdência social, na condição de cotista, demonstrar a manifestação de orientação, em assembleia geral de cotistas, no sentido de implementar plano de recuperação ou de liquidação do fundo, para o caso de impossibilidade da primeira alternativa.

Foi destacado, ainda, para fins de acompanhamento, que a demonstração de manifestação pelo regime próprio de previdência social deverá ser objeto de registro, com posterior envio da documentação à Secretaria de Previdência do Ministério da Economia. Esse dispositivo seria disciplinado em Portaria da referida Secretaria.

- h) Outras aplicações diretas pelos RPPS

Foi destacado que no atual momento do sistema, com a maturação das modificações recentes ocasionadas pelas Resoluções CMN nº 4.604/17 e CMN nº 4.695/18, é melhor manter a estrutura atual, com a alocação preponderante por meio de fundos de investimentos.

Até por conta da discrepância entre os RPPS em termos de governança na gestão dos recursos, seria arriscado, no atual momento, abrir a possibilidade para os regimes aplicarem diretamente no mercado financeiro, o que exigiria um maior nível de capacitação dos dirigentes dos regimes próprios, melhor do que o atualmente verificado para o sistema como um todo.

As propostas de aplicações diretas em ações e debêntures foram descartadas, dado esse contexto atual. Também não foi aceita a proposta de se permitir aluguel de ações e de cotas de fundos de índice negociados em bolsa.

O grupo verificou que é mais seguro manter, por enquanto, a atual estrutura, com a preponderância das aplicações por meio de fundos.

Cabe registrar, ainda, que foi discutido e aceito pelos membros do grupo que há a necessidade de se melhorar a redação no que se refere à vedação ao *day trade*, tendo em vista que atualmente há dispositivo na Resolução CMN nº 3.922/2010 que faz referência aos títulos públicos federais.

i) Proposta de carteira administrada obrigatória

Foi feita a proposta, no decorrer das discussões, para que os RPPS sem estrutura fossem obrigados a terceirizar a carteira, investindo por meio de carteira administrada.

Entendeu-se de modo geral que escolher o administrador da carteira é mais complexo do que fazer a seleção de fundos de investimentos líquidos. Haveria dificuldade para os RPPS pequenos, com baixo volume de recursos, encontrarem administradores para suas carteiras, dado o custo. Carteiras abaixo de R\$ 50 milhões dificilmente encontrariam bons administradores para a gestão da sua carteira em função dos custos envolvidos.

Diante do exposto, essa proposta não foi aceita pelos membros do grupo. Entendeu-se que é melhor deixar a redação do modo como está atualmente na Resolução, sem obrigatoriedade de contratação de carteira administrada.

j) Proposta de criação de fundo exclusivo

Foi sugerida a possibilidade de se prever a aplicação em fundo exclusivo na Resolução. A justificativa é a de que o fundo exclusivo traz um custo menor para o RPPS. Ele vai pagar, por exemplo, uma menor taxa de administração, tendo em vista que terá maior poder de barganha na negociação com os prestadores de serviço.

No fundo exclusivo não precisaria ser feita a licitação. Seria necessário, apenas, um processo de credenciamento, com a escolha da melhor proposta, que possibilite o menor preço. No contrato com o RPPS seria especificado o que deverá ser feito pelo administrador e gestor do fundo, obviamente que tudo dentro da Resolução. O gestor, no caso, não poderá fazer com que o RPPS se desenquadre. Ele não poderá comprar ativos que não sejam permitidos na norma. Como há a terceirização da gestão, seria necessário verificar a regra do art. 15, § 2º, não só para o próprio fundo, mas para a sequência dos fundos investidos.

Foi afirmado que se trata de uma possibilidade de gestão mais barata. Sua contratação, no entanto, seria permitida apenas aos investidores profissionais; ou seja, com restrição àqueles RPPS enquadrados no Nível IV do Pró-Gestão.

O grupo decidiu por colocar a possibilidade de aplicação em fundos exclusivos dentro na norma e integrará a sugestão a ser encaminhada de modificação na Resolução CMN nº 3.922/2010.

k) Dispositivo para mostrar que os recursos são dos RPPS (princípio)

Com o intuito de valorizar a profissionalização na gestão dos regimes próprios e diminuir o risco de viés político no sistema, foi proposta pela ABIPEM a criação de dispositivo, elevado ao status de princípio normativo, para destacar que os recursos capitalizados são do próprio regime exclusivamente para o pagamento de benefícios aos segurados.

A proposta foi aceita pelos membros do grupo e integrará a sugestão a ser encaminhada de modificação na Resolução CMN nº 3.922/2010.

l) Dispositivo para tornar claro que não se deve vincular as aplicações com a IF que detém a folha de pagamento

Foi proposta também ABIPEM a criação de dispositivo específico na subseção das vedações para esclarecer que não se pode vincular as aplicações dos recursos à instituição detentora da folha de pagamento do ente federativo.

A proposta foi aceita pelos membros do grupo e integrará a sugestão a ser encaminhada de modificação na Resolução CMN nº 3.922/2010.

m) Mudança de termo para deixar mais claro dispositivo que trata da Política de Investimentos

A ABIPEM trouxe também proposta de mudança na redação do art. 4º, §2º, da Resolução CMN nº 3.922/2010. A sugestão é que ocorra a retirada do termo "naturais" e o dispositivo deixe esclarecido que as contratações de profissionais para a produção de recomendações, relatórios de acompanhamento e estudos, que auxiliem no processo de tomada de decisão do investimento, são realizados por intermédio de pessoas jurídicas.

A proposta foi aceita pelos membros do grupo e integrará a sugestão a ser encaminhada de modificação na Resolução CMN nº 3.922/2010.

n) Limite máximo de aplicações dos RPPS em um mesmo fundo de investimento

O outro subgrupo criado para dar objetividade às discussões sobre a questão dos limites da Resolução trouxe algumas propostas para flexibilização dos limites percentuais da norma, dado que foi mantida a regra de governança do art. 15, que consolida o fortalecimento do sistema, tendo, como consequência, a redução dos riscos.

Atualmente, conforme art. 14 da Resolução CMN nº 3.922/2010, o total das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social em um mesmo fundo de investimento deverá representar, no máximo, 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido do fundo. As exceções ficam por conta do fundo de investimento em direito creditório (FIDC), do fundo de investimento renda fixa com sufixo "crédito privado", do fundo de investimento que disponha em seu regulamento que 85% do patrimônio líquido do fundo seja aplicado em debêntures de que trata o art. 2º da Lei nº 12.431/2011 (debêntures de infraestrutura), do fundo de investimento multimercado, do fundo de investimento em participações (FIP), do fundo de investimento imobiliário (FII) e do fundo de investimento classificados como "Ações Mercado de Acesso". Para esses, o total das aplicações dos RPPS em um mesmo fundo deverá representar até 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido dele.

A proposta apresentada é a de subir os percentuais, dos atuais 15% (quinze por cento) para até 20% (vinte por cento) para a regra geral e dos atuais 5% (cinco por cento) para 10% (dez por cento) para as exceções. Além disso, para os fundos 100% títulos públicos o limite poderia ficar até 100%.

Foi destacado que a diversificação é fundamental à boa gestão dos recursos. Todavia, quanto maior o número de fundos, maiores as dificuldades de trabalho, em especial, com relação ao credenciamento e atualizações, que podem consumir pelo menos 60 a 90 dias do ano só com o trabalho de credenciamentos e atualizações, e desfocando o nosso principal objetivo que é análise técnica dos bons fundos para a carteira.

A proposta foi aceita pelos membros do grupo e integrará a sugestão a ser encaminhada de modificação na Resolução CMN nº 3.922/2010.

Cabe registrar que houve o questionamento sobre a questão específica dos limites da estrutura *master-feeder*, quanto à colocação do entendimento dado para a questão 60 do “perguntas e respostas”, disponibilizado no site da Secretaria da Previdência. Ficou sugerido pela maioria do grupo que essa situação mais específica poderia ser colocada apenas em Portaria da SPREV; não haveria, portanto, necessidade de se colocar em norma do Conselho Monetário Nacional.

o) Limite por gestor

Atualmente, conforme art. 14-A da Resolução CMN nº 3.922/2010, o total das aplicações dos recursos do RPPS em fundos de investimentos e carteiras administradas não pode exceder a 5% (cinco por cento) do volume total de recursos geridos de terceiros gerido por um mesmo gestor ou por gestoras ligadas ao respectivo grupo econômico, assim definido pela CVM em regulamentação específica.

A proposta é que esse limite passe para 10% (dez por cento) para o gestor e 10% (dez por cento) para o administrador, conforme ranking ANBIMA, e alinhando ao que dispõe a Resolução CMN nº 4.661/2018.

Foi destacado que a alteração melhora o trabalho das diversificações, sem que seja necessário, no entanto, o aporte pelo regime em muitas instituições, considerando as dificuldades de controles e credenciamentos.

A proposta foi aceita pelos membros do grupo e integrará a sugestão a ser encaminhada de modificação na Resolução CMN nº 3.922/2010.

p) Retirada da restrição de que o RPPS não pode aplicar em fundo que tenha em sua carteira outro fundo de investimento destinado a qualificado ou profissional, quando o RPPS não tenha essa condição

Atualmente, ao RPPS é vedado aplicar direta ou indiretamente recursos na aquisição de cotas de fundo de investimento destinado exclusivamente a investidores qualificados ou profissionais, quando não atendidos os critérios em regulamentação específica.

Foi proposto que a restrição seja apenas para o investimento direto, retirando o termo “indiretamente” do art. 23, VII. Essa proposta foi aceita pelos membros do grupo e integrará a sugestão a ser encaminhada de modificação na Resolução CMN nº 3.922/2010, tendo em vista o argumento de que a imposição para verificação em toda a cadeia de fundos torna o controle extremamente rígido para os dos gestores dos RPPS, que na maioria das vezes não possui capacidade operacional para realizá-lo.

Apenas para exemplificar, um RPPS que não seja investidor qualificado ou profissional deve ficar atento a esta limitação apenas na primeira camada de aplicação. Ou seja, o fundo que ele investe (primeira camada) poderia comprar cotas de outros fundos destinados a qualificados ou profissionais, sem gerar penalização ao RPPS, pois ele estaria obrigado a analisar apenas a vedação imposta para a aplicação direta.

q) Aplicações dos RPPS via plataforma eletrônica – vinculação das instituições que possuem detentoras da plataforma Vinculação ao art. 15, § 2º.

Conforme exposto pela ABIPEM, o mercado atualmente caminha para investimentos via FIC e por meio de plataforma. No investimento em plataforma se opera por conta e ordem. O administrador final só recebe um número, mas não recebe as características do investidor. Na conta em ordem, no caso das ações, por exemplo, o administrador não sabe quem são os cotistas, quem irá saber é o distribuidor.

O risco verificado está na distribuição dos valores mobiliários. Atualmente quem pode realizar a distribuição são os bancos de investimento, as corretoras, as distribuidoras e os bancos múltiplos com carteira de investimento. Foi exposto que não há restrições a criações de plataformas eletrônicas. Pode acontecer, por exemplo, de um RPPS transferir o dinheiro para plataforma, com a ordem de se investir em determinado fundo, e isso simplesmente não acontecer, sem garantias nenhuma ao regime. Não há garantias fiduciárias na transação.

A CVM frisou que esse tema, relacionado ao assunto conta e ordem, está em fase de estudos na Autarquia, mas que atualmente ainda não há nenhuma norma a respeito.

A ideia proposta pela ABIPEM é de que a mesma regra para administradores e gestores de fundos (art. 15, §2º, da Resolução) seja imposta às instituições que realizem distribuição por meio de plataforma eletrônica.

Houve a aceitação da ideia na reunião, condicionada, porém, a uma aprovação posterior do assunto pela SPREV, tendo em vista que o assunto ainda precisa ser melhor estudado para que tenha a condição de constar numa norma do Conselho Monetário Nacional. Mostrou-se necessário, portanto, um estudo mais aprofundado do assunto no âmbito da Secretaria para que seja dado um posicionamento definitivo sobre o tema.

r) Limites de alocação e ativos financeiros permitidos

O subgrupo que tratou da flexibilização de limites e simplificação na nomenclatura dos ativos passíveis de aplicação apresentou uma proposta aos membros do grupo, criando uma ligação entre os limites de cada ativo e o Pró-Gestão. Basicamente a proposta foi a seguinte, conforme pode ser verificado também no anexo ao presente Relatório:

i) Títulos Públicos: possibilidade de se alocar 100% da carteira;

ii) Fundos 100% Títulos Públicos: possibilidade também de se alocar 100% da carteira do RPPS;

iii) Fundos de Renda Fixa e ETF Renda Fixa: possibilidade de alocação de 40%. Abrange todo fundo que não seja 100% título público ou cuja carteira tenha menos de 50% de crédito privado. Foi verificado que uma elevação maior do ponto de partida nos limites para o Pró-Gestão, aumentaria a exposição ao risco do crédito privado, pois essas carteiras podem ter até 49% de crédito privado. O escalonamento para os fundos de renda fixa e ETF renda fixa ficaram, portanto, assim: Nível I: 45%; Nível II: 50%; Nível III: 55% e Nível IV: 60%;

iv) Fundos Renda Fixa Crédito Privado: 5%, com os seguintes escalonamentos no Pró-Gestão: Nível I: 5%; Nível II: 5%; Nível III: 10% e Nível IV: 10%;

v) LIG e CDB: foi proposta a retirada desses ativos como opção. Em substituição haveria uma redação para abranger todos os ativos emitidos por instituições financeiras, com coobrigação do emissor. Nesses casos, passíveis apenas para os segmentos S1 e S2, com limite único de 15%, sem a limitação ao FGC. Não haveria, ainda, aumento de limite de acordo com o Pró-Gestão. Dessa forma, ficaria disponível também aos RPPS, como opção de investimentos, os Certificados de Operações Estruturadas (COE), com a condição de que o emissor esteja nos segmentos S1 e S2. A regra do COE, que inicialmente tinha sido vetada, entrou como possibilidade, tendo em vista a sugestão de se trocar CDB e LIG por ativos emitidos por instituições financeiras, com coobrigação do emissor para os segmentos S1 e S2;

vi) Poupança: Existem pequenos RPPS que mantêm a poupança como conta de passagem do recurso e não como investimento mesmo, em função do pequeno volume de recursos que pode ser mantido. A ideia é excluir a poupança do rol de investimentos, mas permitir que os recursos sejam mantidos em conta poupança, assim como em conta corrente. Com isso, seria necessária uma modificação no art. 20 da Resolução para dizer que as disponibilidades poderão ser mantidas em conta poupança;

vii) Fundos de Ações e ETF Renda Variável: a proposta é de um limite inicial de 30%, com os seguintes aumentos por nível de Pró-Gestão: Nível I: 35%; Nível II: 40%; Nível III: 45% e Nível IV: 50%. Esses limites ficariam exclusivos para fundos de ações e ETF renda variável; não seria mais compartilhado com os fundos de investimento estruturados, nem multimercado. A ideia também é remeter aos fundos de ações, conforme classificação da CVM, sem fazer as especificações hoje existentes na norma, de forma a tornar a alocação mais clara e simples;

viii) Fundos Multimercado: a proposta é de limite inicial de 15%, com os seguintes percentuais por nível de Pró-Gestão: Nível I: 15%; Nível II: 15%; Nível III: 15% e Nível IV: 20%. Uma outra modificação proposta foi a de que nos níveis III e IV haveria possibilidade de aplicar em fundos com alavancagem máxima de duas vezes seu próprio patrimônio líquido, que tenham mais de 36 meses de performance. No caso do nível III, essa possibilidade seria de 5%, dos 15% possíveis em fundos multimercado e no caso do nível IV seria de 10%, dos 20% possíveis para fundos multimercado. Foi destacado também que poderia se alinhar mais a redação disposta na Resolução CMN nº 4.661/2018;

ix) Investimentos no Exterior: foi dada a proposta de se aumentar os limites percentuais para os Níveis III e IV do Pró-Gestão. Verificou-se, entretanto, que para a proposta prosperar há necessidade de discussões futuras, tendo em vista o alinhamento com as outras normas do CMN: Resolução 4.661/2018 e 4.444/2015. Foi colocada, ainda, a necessidade de se trazer o disposto no §3º do art. 26 da Resolução CMN nº 4.661/2018 para a Resolução CMN nº 3.922/2010. Este dispositivo tem a seguinte redação: “É vedada a aquisição de cotas de fundo de investimento com o sufixo “Investimento no Exterior” cujo regulamento não atenda à regulamentação para investidor qualificado nos termos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários”.

x) Fundos Estruturados: foi proposta a criação de segmento específico para os fundos estruturados. Com isso, eles sairiam do segmento de renda variável ou renda fixa, no caso do FIDC. Os fundos que seriam migrados para esse segmento seriam os seguintes: FIDC, FIP, FII, Fundo “Ações Mercado de Acesso” e Fundos de Debêntures de Infraestrutura. O limite de aplicação por ativo seria de 5%, sem alteração por nível de Pró-Gestão. Com relação ao bloco, os limites seriam os seguintes: Sem Pró-Gestão: 10%, Nível I: 15%, Nível II: 15%, Nível III: 20% e Nível IV: 20%.

xi) Especificação dos fundos: foi decidido pelos membros que há a necessidade de se retirar as especificações nas classificações dos fundos, tendo em vista a dificuldade existente no credenciamento com a atual estrutura. A ideia é que ocorra uma simplificação nas classificações, seguindo unicamente as nomenclaturas dadas pelas Instruções da CVM, as quais já são adotadas pelo mercado de investidores institucionais. Quanto às subordinações impostas aos ativos presentes nos fundos, a exemplo do que ocorre com os fundos estruturados, ficou decidido que será estudada uma redação de maneira a se alinhar às disposições previstas na Resolução CMN nº 4.661/2018.

As propostas foram aceitas pelos membros do grupo e integrarão a sugestão a ser encaminhada de modificação na Resolução CMN nº 3.922/2010.

s) Proposta de existência de consórcio obrigatório

Cabe destacar que houve uma proposta no sentido de que os RPPS sem estrutura fossem obrigados a atuar por meio de consórcio para gestão da carteira de investimentos, investindo por meio do consórcio. Essa proposta, contudo, não foi aceita pelos membros do grupo.

IV.II. Sugestões de modificação para a Portaria 519/2011

33. Considerando o necessário alinhamento às modificações normativas ocorridas nos últimos anos, esteve também escopo no grupo de trabalho o recebimento de propostas para a criação de nova Portaria que trate das aplicações dos recursos dos RPPS, alterando a Portaria 519/2011.

34. Nesse contexto, alguns membros também fizeram propostas a serem inseridas neste novo modelo de Portaria, conforme verificado abaixo:

a) Regra para investidor qualificado e profissional

Até 2015 todos os RPPS eram considerados investidores qualificados. Após a ICVM 554/15, foi dada a atribuição à Secretaria de Previdência de definir os critérios para investidores qualificados e profissionais em regulamentação específica, o que ocorreu por meio da Portaria nº 519/2011.

Foi proposto aos membros do grupo uma atualização dos critérios, tanto para investidores qualificados, quanto para os profissionais. O intuito é que a regra se adeque melhor à necessidade de melhorias na gestão dos RPPS, em alinhamento com as regras estabelecidas no Pró-Gestão.

Foi proposto, após discussão que considerou tamanho do PL e capacidade de governança do RPPS, que os cortes passassem a ser os seguintes:

i) Para ser considerado investidor qualificado, devem ser atendidos os seguintes critérios cumulativos:

1. O Ente Federativo do respectivo RPPS deverá possuir CRP válido;
2. Necessidade de comprovação de efetivo funcionamento do Comitê de Investimentos;
3. O RPPS deve ter no mínimo R\$ 50 milhões de Patrimônio Líquido; e
4. O RPPS deve estar no Nível I do Pró-Gestão;

ii) Para ser considerado investidor profissional, por sua vez, devem ser atendidos os seguintes critérios cumulativos:

1. O Ente Federativo do respectivo RPPS deverá possuir CRP válido;
2. Necessidade de comprovação de efetivo funcionamento do Comitê de Investimentos;
3. O RPPS deve ter no mínimo R\$ 500 milhões de Patrimônio Líquido; e
4. O RPPS deve estar no Nível IV do Pró-Gestão;

A proposta foi aceita pelos membros do grupo e integrará a Portaria que tratará das aplicações dos recursos dos RPPS, em substituição à Portaria nº 519/2011.

b) Atualização das regras de credenciamento

Na proposta de atualização do processo de credenciamento, foi discutido modelo que simplifique a operação, mantendo a segurança no processo de aplicação dos RPPS.

Resumidamente, após as discussões entre os membros do grupo, as modificações propostas que foram aprovadas são as seguintes:

i) Alteração do modelo de credenciamento das instituições a ser disponibilizados no site da SPREV. Este modelo será acompanhado unicamente do QDD Anbima. Todos os outros formulários serão retirados do site;

ii) A renovação do credenciamento passa a ser de dois anos. Atualmente a norma exige a renovação a cada 12 meses;

iii) Unificação do atestado de credenciamento com o termo de análise;

iv) Necessidade de comprovação de experiência mínima de 2 anos, tanto para o administrador quanto para o gestor. Essa regra não precisará ser observada pelas corretoras e distribuidoras;

v) Instituições que possuam suspensão ou inabilitação na CVM não poderão ser credenciadas;

vi) Retirada das exigências das certidões fiscal, previdenciária e trabalhista. Foi justificado que a contratação de inidôneos já é proibida pela Lei de Licitações, tendo em vista que são situações que devem ser verificadas a todo tempo e não apenas ao credenciar e, portanto, não há necessidade de se exigir no credenciamento. A instituição pode estar com suas certidões em dia no credenciamento, mas após algum tempo pode ficar irregular. A verificação das regularidades fiscal, previdenciária e trabalhista, portanto, deve ser realizada permanentemente, e não apenas no credenciamento. Alguns membros se posicionaram a favor da retirada das certidões no processo de credenciamento, por tornar oneroso o processo e não trazer nenhum ganho. Destacou-se que é inviável a análise a todo momento para verificar se as instituições credenciadas estão em dia com suas obrigações fiscal, previdenciária e trabalhista. As certidões não trazem nenhum ganho ao processo de investimentos, razão pela qual deveria ser excluída qualquer exigência no sentido de análise das certidões. Como não houve consenso a respeito do assunto, ficou decidido que seria verificado pela Secretaria de Previdência o direcionamento a ser dado ao tema, quando da elaboração da Portaria; e que a minuta deste normativo será disponibilizada para consulta pública assim que estiver pronta.

V. CONSIDERAÇÕES FINAIS

35. Registre-se que foi dada a oportunidade para que todos os membros do grupo pudessem manifestar suas opiniões e entendimentos durante todo o funcionamento do GT. Além disso, as entidades de mercado puderam apresentar posições a respeito do que, em suas visões, poderia ser modificado na norma. Estas entidades puderam expressar suas opiniões sobre o que consideram ser oportunidades de melhoria ao ambiente regulatório das aplicações dos Regimes Próprios de Previdência Social.

36. Todas as propostas apresentadas no GT, seja pelos membros do grupo ou pelas entidades de mercado, foram devidamente discutidas em um excelente ambiente do ponto de vista técnico, com ricas considerações sobre as proposições apresentadas e os diversos atores apresentando seus diferentes pontos de vista a respeito de cada tema.
37. A iniciativa de modificação das normas sobre as aplicações dos RPPS não se encerra nesta etapa; prosseguirá com a confecção de minuta de Resolução, considerando os encaminhamentos do GT, a qual será enviada como sugestão à Secretaria de Política Econômica para que sejam iniciadas as discussões no âmbito do Ministério da Economia, como é a regra existente quando há proposições que visem modificar normas do Conselho Monetário Nacional. Os entendimentos que podem ser modificados por meio de Portaria, todavia, serão devidamente consolidados na norma que alterará a Portaria 519/2011.
38. Com este Relatório, produzido pelo Coordenador do Grupo de Trabalho, indicado de acordo com as regras estabelecidas para o seu funcionamento no ato de constituição da equipe, têm-se por encerradas as atividades previstas para consecução dessa fase inicial que tem o objetivo de avaliar as normas e procedimentos relacionados à aplicação dos recursos dos regimes próprios de previdência social e propor o seu aperfeiçoamento.
39. Ademais, o presente relatório foi enviado, antes de sua conclusão, para manifestação de todos os membros do grupo, os quais tiveram um prazo para apreciação e sugestão de aprimoramento do texto.
40. A Secretaria de Previdência agradece às instituições que designaram representantes para compor o GT e que, assim, possibilitaram a mais ampla e efetiva participação na construção de melhorias no ambiente regulatório das aplicações dos regimes próprios de previdência social. Agradece, ainda, as entidades de mercado que trouxeram propostas que enriqueceram ainda mais os debates. Por fim, agradece aos gestores, conselheiros e membros dos comitês dos RPPS, que mesmo não participando fisicamente das reuniões, trouxeram suas contribuições por meio dos membros participantes, eleitos em reunião do CONAPREV.
41. Por oportuno, cabe registrar que as minutas de modificação da Resolução CMN nº 3.922/2010 e da substituição da Portaria 519/2011 serão previamente colocadas em consulta pública, com divulgação no site da Secretaria de Previdência, para que sejam apresentadas manifestações antes das deliberações posteriores.

Documento assinado eletronicamente

ALLEX ALBERT RODRIGUES

Subsecretário dos Regimes Próprios de Previdência Social

Coordenador do Grupo de Trabalho instituído pela Portaria SPREV nº 12, de 2019

Documento assinado eletronicamente

LUIZ GONZAGA MADRUGA COELHO FILHO

Coordenador de Estudos e Diretrizes Atuariais, Econômicas e Contábeis

Documento assinado eletronicamente

CIRO MIRANDA CAETANO MILLIOLE

Auditor-Fiscal da Receita Federal do Brasil

Documento assinado eletronicamente

DÊNISSON ALMEIDA PEREIRA

Auditor-Fiscal da Receita Federal do Brasil



Documento assinado eletronicamente por **Allex Albert Rodrigues, Subsecretário(a) dos Regimes Próprios de Previdência Social**, em 27/02/2020, às 18:19, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Luiz Gonzaga Madruga Coelho Filho, Coordenador(a) de Estudos de Diretrizes Atuárias, Econômica e Contábeis**, em 27/02/2020, às 19:06, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Ciro Miranda Caetano Milliole, Auditor(a) Fiscal**, em 02/03/2020, às 16:35, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **6675729** e o código CRC **065DF667**.