

APLICAÇÕES FINANCEIRAS DOS REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA
SOCIAL: principais conceitos, legislações aplicáveis e boas práticas

CORPO DELIBERATIVO

CORPO TÉCNICO
CORPO DE GESTÃO

FICHA CATALOGRÁFICA

Produção de Conteúdo

Secretaria de Controle Externo de Atos de Pessoal e RPPS

Elaboração

Eduardo Benjaino Ferraz.....*Supervisor de Controle Externo de RPPS*

Karisia Goda Cardoso Pastor Andrade.....*Auditor Público Externo*

Revisão

Francis Bortoluzzi.....*Secretário de Controle Externo de Atos de Pessoal e RPPS*

Kelly Sales Ferreira.....*Auditor Público Externo*

Apresentação

Este trabalho visa demonstrar os principais conceitos, legislações aplicáveis e boas práticas relacionadas às aplicações financeiras dos RPPS, objetivando minimizar os riscos inerentes à atividade.

As informações apresentadas nesta obra são diretrizes aos gestores e aos membros do comitê de investimentos dos RPPS, auxiliando na tomada de decisões quando da realização de aplicações e resgates em títulos públicos e/ou fundos de investimento.

Os procedimentos registrados são resultantes de controles e avaliações exercidos pelo Tribunal de Contas do Estado de Mato Grosso nas auditorias realizadas com foco em relevância, materialidade e risco em investimentos dos RPPS.

Francis Bortoluzzi

Secretário de Controle Externo de Atos de Pessoal e RPPS

Sumário

Aspectos funcionais.....	7
Características associadas ao tipo de condomínio.....	7
Principais tipos de gestão.....	7
Classificação dos investimentos.....	7
Principais funções administrativas.....	8
Principais legislações aplicáveis aos investimentos dos RPPS.....	8
Limites das aplicações realizadas pelos RPPS.....	9
Classificação segundo a Instrução CVM nº 555/2014.....	10
Caracterizações importantes.....	11
CrITÉRIOS aplicáveis nas operações com títulos públicos realizadas pelos RPPS.....	14
Princípios da Administração Pública aplicados à gestão dos investimentos de recursos previdenciários.....	15
Princípios específicos da gestão dos investimentos de recursos previdenciários.....	16
Riscos.....	18
Minimização dos Riscos.....	20
Diversificação x Pulverização.....	24
Cuidados na hora de diversificar e/ou pulverizar.....	26
Motivação ao assumir determinados riscos.....	26
Referências.....	27

Aspectos funcionais

Os fundos de investimento assemelham-se à funcionalidade de um condomínio, em que as pessoas fazem parte por meio de aquisições de cotas, das quais originam-se recursos que serão utilizados em diversos tipos de investimentos, integrando, assim, a carteira de ativos.

Características associadas ao tipo de condomínio

- **Aberto:** Possibilidade dos cotistas efetuarem resgates sem limitação temporal ou quantitativa.
- **Fechado:** Impossibilidade das cotas serem resgatadas até o prazo determinado de duração do fundo de investimento, sendo possível a negociação em bolsa de valores e/ou mercado de balcão organizado.

Principais tipos de gestão

- **Gestão Passiva:** Fundos de investimento associados a um *benchmark* (indexador de referência), tendo como característica um perfil mais conservador, sem expectativas de resultados excepcionais.
- **Gestão Ativa:** Fundos de investimento que buscam compor sua carteira com as melhores opções do mercado, porém, na busca de superar um determinado índice, assumem maiores riscos em prol de uma maior rentabilidade.

Alguns exemplos de referências:
- IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo;
- IGP-M – Índice Geral de Preços – Mercado;
- IMA – Índice de Mercado ANBIMA;
- CDI – Certificado de Depósito Interbancário;
e
- Ibovespa – Índice Bovespa.

Classificação dos investimentos

- **Renda Fixa:** Nesse tipo de investimento a forma de remuneração do capital investido é conhecida no momento da aplicação. Apesar de não haver garantia absoluta quanto a inexistência de perda desse capital, são considerados investimentos mais seguros do que aqueles enquadrados como renda variável, sendo indicado para os investidores com um perfil mais conservador.
- **Renda Variável:** São investimentos que possibilitam um maior retorno

aos seus investidores quando comparados com os investimentos de renda fixa, no entanto, caracterizam-se por oferecer um maior risco, visto que a forma de remuneração do investimento não é totalmente conhecida quando da aplicação. Portanto, destinam-se a investidores que possuem um perfil mais arrojado.

Principais funções administrativas

- **Gestor:** é o responsável (pessoa física ou jurídica) pelas decisões atinentes à composição da carteira de investimentos.
- **Administrador:** é o responsável pela gestão administrativa do fundo de investimento, sendo ainda o representante dos cotistas.
- **Custodiante:** é a instituição financeira que detém a custódia dos ativos que compõem a carteira do fundo de investimento.
- **Distribuidor:** é o responsável por avaliar o perfil dos clientes e fazer a captação de recursos para o fundo de investimento.
- **Cotista:** são os investidores, ou seja, aqueles que adquirem as cotas do fundo de investimento.

Principais legislações aplicáveis aos investimentos dos RPPS

- **Resolução CMN nº 3.922, de 25/11/2010 e suas atualizações:** Dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios.
- **Portaria MPS Nº 519, de 24 de agosto de 2011 - DOU de 25/08/2011 e suas atualizações:** Dispõe sobre as aplicações dos recursos financeiros dos Regimes Próprios de Previdência Social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios, altera redação da Portaria MPS nº 204, de 10 de julho de 2008 e da Portaria MPS nº 402, de 10 de dezembro de 2008 e 402, ambas de 2008 e dá outras providências.
- **Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014 e suas atualizações:** Dispõe sobre a constituição, a administração, o

funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento.

- **Resolução Normativa TCE-MT nº 19/2011:** Aprova Nota Técnica elaborada pela Consultoria Técnica que dispõe sobre os requisitos para aplicação de recursos previdenciários em títulos públicos e a uniformização de procedimentos de controle.

Limites das aplicações realizadas pelos RPPS

Art. 3º da Resolução
CMN nº 3.922/2010.

- Os limites descritos a seguir têm como base o total de recursos do RPPS.

Atenção!

Os enquadramentos dos fundos de investimento podem ser verificados por meio do seguinte site:
< <http://www.previdencia.gov.br/regimes-proprios/investimentos-do-rpps/> >

Resolução CMN nº 3.922, de 25/11/2010 e suas atualizações

Descrição resumida	Enquadramento	Limite
Renda Fixa - Títulos do Tesouro Nacional - SELIC	Art. 7º, I, a	100%
Renda Fixa - Fundos de investimentos 100% em Títulos do Tesouro Nacional (condomínio aberto)	Art. 7º, I, b	100%
Renda Fixa - Operações compromissadas lastreadas em Títulos do Tesouro Nacional	Art. 7º, II	15%
Renda Fixa - Fundos de investimento classificados como renda fixa (condomínio aberto) ou referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa (condomínio aberto) ou fundos de índices de renda fixa, cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IdkA)	Art. 7º, III, a e b	80%
Renda Fixa - Fundos de investimento classificados como renda fixa (condomínio aberto) ou referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa (condomínio aberto) ou fundos de índices de renda fixa	Art. 7º, IV, a e b	30%
Renda Fixa - Poupança ou letras imobiliárias garantidas	Art. 7º, V, a e b	20%
Renda Fixa - Fundos de investimento em direitos creditórios na forma de condomínio aberto (classe sênior)	Art. 7º, VI	15%
Renda Fixa - Fundos de investimento em direitos creditórios na forma de condomínio fechado (classe sênior) ou cotas de fundos de investimento que contenham em sua denominação a expressão "crédito privado" e que estejam classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa.	Art. 7º, VII, a e b	5%
Renda Variável - Fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio aberto e classificados como referenciados que identifiquem em sua denominação e em sua política de investimento indicador de desempenho vinculado ao índice Ibovespa, IBrX ou IBrX-50	Art. 8º, I	30%
Renda Variável - Fundos de índices referenciados em ações, negociadas em bolsa de valores, admitindo-se exclusivamente os índices Ibovespa, IBrX e IBrX-50	Art. 8º, II	20%
Renda Variável - Fundos de investimento em ações (condomínio aberto), cujos regulamentos dos fundos determinem que as cotas de fundos de índices referenciados em ações que compõem suas carteiras estejam no âmbito dos índices Ibovespa, IBrX e IBrX-50	Art. 8º, III	15%
Renda Variável - Fundos de investimento classificados como multimercado, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujos regulamentos determinem tratar-se de fundos sem alavancagem	Art. 8º, IV	5%
Renda Variável - Fundos de investimento em participações (condomínio fechado)	Art. 8º, V	5%
Renda Variável - Fundos de investimento imobiliário, com cotas negociadas em	Art. 8º, VI	5%

bolsa de valores		
Totalidade das aplicações previstas no art. 7º, VI e VII	Art.7º, § 5º	15%
Totalidade das aplicações previstas no art.8º	Art.8º, parágrafo único	30%
Aplicações em cotas de um mesmo fundo de investimento, fundo de investimento em cotas de fundos de investimento ou fundo de índice, a que se referem o art. 7º, incisos III e IV, e art. 8º, inciso I	Art.13	20%

- O limite descrito a seguir tem como base o patrimônio líquido do fundo de investimento.

Resolução CMN nº 3.922, de 25/11/2010 e suas atualizações	
Regra	Enquadramento
O total das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social em um mesmo fundo de investimento deverá representar, no máximo, 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo.	Art.14

Atenção!

Os limites descritos nos artigos 13 e 14 referem-se ao total aplicado em um mesmo fundo de investimento e não ao somatório das aplicações enquadradas em uma mesma regra.

Classificação segundo a Instrução CVM nº 555/2014

DETALHAMENTO	RENTA FIXA	AÇÕES	CAMBIAL	MULTIMERCADO
Artigos	109 a 114	115	116	117
Principal fator de risco	Variação da taxa de juros, de índice de preços, ou ambos	Variação de preços de ações admitidas à negociação no mercado organizado	Variação de preços de moeda estrangeira ou a variação do cupom cambial	Vários fatores de risco
Composição mínima	Devem possuir, no mínimo, 80% (oitenta por cento) da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe	Devem possuir, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento), de seu patrimônio líquido composto por: a) ações admitidas à negociação em mercado organizado; b) bônus ou recibos de subscrição e certificados de depósito de ações admitidas à negociação nas entidades referidas na alínea "a"; c) cotas de fundos de ações e cotas dos fundos de índice de ações negociadas nas entidades referidas na alínea "a"; e d) <i>Brazilian Depositary Receipts</i> classificados como nível II e III.	Devem possuir, no mínimo, 80% (oitenta por cento) da carteira composta por ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe	Devem possuir políticas de investimento que envolvam vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator em especial ou em fatores diferentes das demais classes
Indicação	É a alternativa ideal quando a perspectiva é a tendência consistente de queda	Esse tipo de fundo é mais indicado para investimentos de longo prazo e que suportem uma maior	O Fundo Cambial é um produto que normalmente tem como objetivo a preservação do poder	Considerados os fundos com maior liberdade de gestão, buscam rendimento mais elevado em

Investimento não permitido para RPPS
Nota Técnica nº 07/2014/CGACI/DRPSP/SPPS/MPS – item 20.

	na Taxa Selic, em um ambiente de baixa volatilidade do mercado. Um título de renda fixa, desconsiderando o risco de crédito, tem um risco percebido baixo, pois não há volatilidade para quem carregar o título até o vencimento assim, está normalmente associado a um investimento seguro ¹	exposição a riscos em troca de uma expectativa de rentabilidade mais elevada ²	de compra do Real em moeda estrangeira, ou então, acompanhar a variação de uma moeda estrangeira, na maioria das vezes o dólar americano. O investimento nestes Fundos faz sentido para quem quer se proteger de uma desvalorização do Real no médio ou longo prazo ³	relação aos demais, mas também apresentam maior risco, sendo, portanto, compatíveis com objetivos de investimento que, além de procurar diversificação, tolerem uma maior exposição a riscos na expectativa de obter uma rentabilidade mais elevada ⁴
--	--	---	--	--

Caracterizações importantes

- **Fundos Referenciados:** São aqueles que acompanham, direta ou indiretamente, determinado índice de referência, tendo como condição obrigatória a necessidade de que, no mínimo, 80% da carteira esteja alocada em ativos de renda fixa e 95% da carteira esteja atrelada ao referido índice. Ademais, devem acrescentar a sua denominação o sufixo "Referenciado" e o nome do índice. Outra condição obrigatória, é a necessidade de restrição quanto a atuação nos mercados de derivativos, sendo permitida apenas para proteção, ou seja, proibida para fins de alavancagem. Nesse segmento, os Fundos Referenciados ao DI, que buscam acompanhar as variações do CDI (Certificados de Depósito Interbancário), têm predominado.

- Títulos da dívida pública federal;
- Ativos financeiros de renda fixa considerados de baixo risco de crédito pelo gestor;
ou
- Cotas de Fundos de Índice que invistam preponderantemente nos ativos citados acima.

Um fundo é considerado alavancado quando a possibilidade de perdas com uso de derivativos comprometer mais que o seu patrimônio líquido. É arriscar em um resultado sem ter todo o valor e, no caso desse resultado não ocorrer o cotista perderá mais do que investiu.

O que são derivativos?

São instrumentos financeiros cujos valores dependem (derivam) de preços de outros ativos, como por exemplo, dólar, taxas de juros, preço de *commodities*, quantidade de chuva de uma determinada região, etc. Os mais utilizados são os contratos a termo, contratos futuros, opções e *swaps*.

A nomenclatura *Hedge* é utilizada quando ocorre a proteção da carteira, ou seja, funciona como um seguro destinado a minimizar o impacto de possíveis variações que venham influenciar nos preços dos ativos ou passivos.

1 FORTUNA, Eduardo. *Mercado Financeiro – Produtos e Serviços*. Editora Qualitymark, 2013. p.796.

2 Fundos de Investimento para RPPS. Comissão de Valores Mobiliários. 1ª edição. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2015. p.45.

3 FORTUNA, Eduardo. *Mercado Financeiro – Produtos e Serviços*. Editora Qualitymark, 2013. p.796.

4 Fundos de Investimento para RPPS. Comissão de Valores Mobiliários. 1ª edição. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2015. p.47.

Atenção!

Os fundos de investimento em que os RPPS investem só podem usar derivativos em operações de proteção (*hedge*) da carteira, nunca para alavancagem.

- **Fundo de Crédito Privado:** Nomenclatura dada aos fundos de investimento que possuem aplicações acima de 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio líquido em quaisquer ativos ou modalidades operacionais de responsabilidade de pessoas físicas ou jurídicas de direito privado (exceto ações, bônus ou recibos de subscrição de ações, certificados de depósitos de ações, cotas de Fundos de Ações, cotas de Fundos de Índice de Ações e *Brazilian Depositary Receipts* – BDR – níveis II e III). Esses fundos devem incluir a sua denominação o sufixo “Crédito Privado”, bem como deixar registrada essa situação no termo de adesão e ciência do risco.
- **Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimentos:** São fundos de investimento que mantêm, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio investido em cotas de fundos de investimento de uma mesma classe (exceto os fundos de investimento em cotas classificados como “Multimercado”, para os quais é possível a aplicação em cotas de fundos de classes distintas), sendo obrigatório constar a sua denominação a expressão “Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento” acrescida da classe dos fundos investidos de acordo com regulamentação específica.
- **Fundos de Longo Prazo:** São fundos de investimento cuja denominação apresenta a expressão “Longo Prazo” e têm o compromisso de obter o tratamento fiscal destinado a Fundos de Longo Prazo previsto na regulamentação fiscal vigente.
- **Fundos para Investidores Qualificados ou Profissionais:** São fundos de investimento constituídos exclusivamente para investidores qualificados ou profissionais. A partir de 01/10/2015, os Regimes Próprios de Previdência Social somente poderão ser classificados como investidores qualificados ou profissionais quando reconhecidos pelo Ministério da Previdência Social⁵.

⁵ A nomenclatura exposta está de acordo com a citada na Instrução CVM nº 554, de 17 de dezembro de 2014, estando sujeita às atualizações conforme as alterações ocorridas na estrutura governamental.

Investidores Qualificados:

São aqueles que possuem investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais)

Investidores Profissionais:

São aqueles que possuem investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais)

A consulta aos demais critérios de classificação dos RPPS como investidores qualificados ou profissionais pode ser realizada por meio do seguinte *link*:
<<http://www.previdencia.gov.br/regimes-proprios/investimentos-do-rpps/consulta-aos-criterios-de-classificacao-de-investidor-qualificado-ou-profissional/>>

- **Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC):** Podem ser caracterizados como Fundos de Recebíveis, visto que suas carteiras estão compostas majoritariamente por direitos creditórios, ou seja, ativos que representam créditos de operações, com a possibilidade de estarem relacionadas a diversos segmentos.

A Instrução CVM nº 356/2001 e suas atualizações dispõe sobre a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios.

- **Fundos de Índices (FI):** Também são chamados de ETF (*Exchange Traded Fund*) e buscam refletir as variações do índice de ações adotado como referência, sendo possível, a qualquer tempo, a negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado.

A Instrução CVM nº 359/2002 e suas atualizações dispõe sobre a constituição, a administração e o funcionamento dos Fundos de Índice, com cotas negociáveis em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado.

- **Fundos de Investimento Imobiliário (FII):** São compostos de cotas de títulos e valores mobiliários não resgatáveis, podendo ter prazo de duração determinado ou não, além de grande variedade na composição da carteira.

A lei nº 8.668/1993 dispõe sobre a constituição e o regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário.

A Instrução CVM nº 472/2008 e suas atualizações dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento, a oferta pública de distribuição de cotas e a divulgação de informações dos Fundos de Investimento Imobiliário – FII.

- **Fundos de Investimento em Participações (FIP):** São destinados a Investidores Qualificados e caracterizam-se pelo investimento, com poder decisório, em empresas que apresentam potencial de retorno, estando elas constituídas ou não. Portanto, suas aplicações giram em torno de uma carteira de investimentos privados e necessariamente devem ser constituídos como condomínio fechado.

A Instrução CVM nº 391/2003 e suas atualizações dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações.

Critérios aplicáveis nas operações com títulos públicos realizadas pelos RPPS

Destacam-se a seguir os principais requisitos legais a serem observados pelos gestores dos RPPS nas operações com títulos públicos, conforme normatização contida na Resolução Normativa TCE-MT nº 67/2011:

1. É legal a aplicação dos recursos dos RPPS em títulos do Tesouro Nacional registrados no SELIC, desde que observados os requisitos previstos nos atos normativos do Conselho Monetário Nacional que tratam da matéria.
2. Pesquisa de Preços: Para fins de definição do limite de preço dos títulos públicos a serem negociados pelos RPPS, o gestor do fundo de previdência deve observar os seguintes requisitos antes do fechamento do negócio: a) cotação eletrônica de preços junto às instituições financeiras por meio de plataformas eletrônicas de negociação, a exemplo do CetipNet e Sisbex; b) consulta aos preços e informações divulgadas, diariamente, pela ANBIMA, entidade reconhecidamente idônea pela sua transparência e elevado padrão técnico na difusão de preços e taxas de títulos públicos, os quais são utilizados como referência em negociações no mercado financeiro; c) verificação da aderência do PU ANBIMA com os preços efetivamente praticados no mercado, considerando para tanto o histórico de operações constantes do SELIC;

d) justificativa do limite de preço definido pelo RPPS e de eventuais incompatibilidades entre o PU negociado e o PU ANBIMA.

3. Realização das Operações: As operações de compra e venda de títulos públicos federais dos RPPS devem ser promovidas por meio de pregões em plataformas eletrônicas administradas por sistemas autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários, a exemplo das plataformas CetipNet e Sisbex, tendo por objetivo propiciar maior competitividade e transparência às operações realizadas.

Princípios da Administração Pública aplicados à gestão dos investimentos de recursos previdenciários

Os RPPS possuem natureza jurídica de direito público, consequentemente, os recursos por eles administrados são considerados recursos públicos, regidos pelas disposições da Lei Complementar nº 101/2000 – Lei de Responsabilidade Fiscal.

Portanto, esses não podem ser comparados aos demais investidores atuantes no mercado financeiro. Por administrarem recursos públicos, possuem regimento próprio e, ainda, devem observar às normas e princípios que regem a administração Pública, tais como:

- **Legalidade:** o gestor do RPPS deve observar o princípio em seu sentido mais amplo, levando em conta não apenas a lei, mas os princípios, as normas administrativas e até mesmo os costumes, quando da aplicação de recursos em fundos de investimento.
- **Razoabilidade:** na escolha de um fundo de investimento o gestor do RPPS deve analisar a aplicação em conformidade com o senso comum, fazendo o seguinte questionamento: *o que um investidor médio faria diante de uma determinada situação ao aplicar recursos próprios?*
- **Proporcionalidade:** esse princípio deve nortear a decisão do gestor ao aplicar em fundos de investimento no sentido de fazê-lo questionar se o risco em que ele incorrerá é proporcional ao objetivo que deseja alcançar

com aquele fundo.

- **Eficiência (rentabilidade x custos):** devido ao volume de recursos negociados pelos fundos de investimento, muitos conseguem oferecer bons retornos com taxas mais atrativas. Como essas taxas podem variar bastante, mesmo entre fundos de investimento de mesma classe, o gestor deve realizar uma pesquisa de valores, comparando a rentabilidade proporcionada, antes de decidir investir.

Princípios específicos da gestão dos investimentos de recursos previdenciários

Os princípios elencados abaixo originam-se diretamente da legislação sobre aplicações de recursos previdenciários e merecem a atenção especial do gestor do RPPS:

- **Art. 1º, da Resolução CMN nº 3.922/2010:**

a) Segurança: aplicar os recursos previdenciários com segurança consiste em observar todas as orientações, estabelecidas pela norma, que visam a minimizar riscos. Como exemplo, pode-se citar a realização de credenciamento das entidades que receberão esses recursos, bem como do gestor e administrador dos fundos de investimento, exigida pela Portaria MPS nº 519/2011; cumprimento dos limites de aplicações para cada segmento de investimento disposto na Resolução CMN nº 3.922/2010.

b) Rentabilidade: não existem garantias para a obtenção de rentabilidade positiva, mas um gestor cauteloso, deve, obrigatoriamente, analisar o histórico de rentabilidade apresentado pelo fundo em que pretende investir, comparando com outros semelhantes e sopesando os riscos de cada um deles.

c) Governança: o gestor do RPPS ao aplicar os recursos previdenciários deve se atentar, ainda, aos aspectos relativos à governança, os quais, de acordo com o Manual de Governança Pública do Tribunal de Contas da União, envolvem ações alinhadas ao interesse público. Por isso, na hora de investir, o gestor deve seguir padrões de

O Manual de Governança Pública do Tribunal de Contas da União pode ser encontrado no link: <http://portal2.tcu.gov.br/portal>

integridade, abertura e engajamento das partes interessadas, definição de resultados e de benefícios sustentáveis em termos econômicos, sociais e ambientais, definição das intervenções necessárias para potencializar e otimizar resultados e benefícios, gestão de riscos e de desempenho, transparência e "accountability".

d) Solvência: previamente à aplicação dos recursos do RPPS, o gestor deve analisar a capacidade de pagamento da entidade em que irá investir. No caso dos fundos de investimento, é necessário avaliar a saúde financeira do próprio fundo e dos emissores de ativos que compõem a sua carteira.

e) Liquidez: o gestor deve considerar a facilidade com que o valor investido pode ser convertido em caixa novamente. Essa avaliação é extremamente relevante, tendo em vista as obrigações futuras do ente. Por exemplo, um RPPS que possui um passivo atuarial de curto prazo, terá problemas com o pagamento de benefícios investindo em ativos com baixa liquidez ou de longo prazo.

f) Transparência: é levar ao conhecimento dos interessados, principalmente servidores ativos, aposentados e pensionistas, todas as informações que não tenham caráter sigiloso.

O Guia de Implementação da Lei de Acesso à Informação e Criação das Ouvidorias Municipais, formulado pelo Tribunal de Contas do Estado de Mato Grosso, pode auxiliar o gestor do RPPS a proporcionar maior transparência dos atos de sua gestão, estando disponível no [link:](http://www.tce.mt.gov.br/uploads/flipbook/GuiadeImplantacaodaLei2ed/index.html#/1/>)
<<http://www.tce.mt.gov.br/uploads/flipbook/GuiadeImplantacaodaLei2ed/index.html#/1/>>

O art. 3º, VIII, da Portaria MPS nº 519/2011 prevê a disponibilização dos seguintes documentos e/ou informações:

- a) a política anual de investimentos e suas revisões, no prazo de até trinta dias, a partir da data de sua aprovação;
- b) as informações contidas nos formulários APR - Autorização de Aplicação e Resgate, no prazo de até trinta dias, contados da respectiva aplicação ou resgate;
- c) a composição da carteira de investimentos do RPPS, no prazo de até trinta dias após o encerramento do mês;

- d) os procedimentos de seleção das eventuais entidades autorizadas e credenciadas;
- e) as informações relativas ao processo de credenciamento de instituições para receber as aplicações dos recursos do RPPS;
- f) a relação das entidades credenciadas para atuar com o RPPS e respectiva data de atualização do credenciamento;
- g) as datas e locais das reuniões dos órgãos de deliberação colegiada e do Comitê de Investimentos;
- h) os relatórios detalhados, no mínimo, trimestralmente, sobre a rentabilidade, os riscos das diversas modalidades de operações realizadas nas aplicações dos recursos do RPPS e a aderência à política anual de investimentos e suas revisões.

– **Art. 43, §1º, da Lei Complementar nº 101/2000 – Lei de Responsabilidade Fiscal:**

a) Proteção: esse princípio é a base da condição de segurança exigida pela Resolução CMN nº 3.922/2010 e, do mesmo modo, determina que o gestor dos recursos previdenciários realize todos os procedimentos exigidos pela norma, objetivando reduzir os riscos inerentes à atuação no mercado financeiro e à escolha de cada fundo de investimento, especificamente.

b) Prudência financeira: a prudência tem sentido de prevenção frente aos eventos futuros e incertos, com o objetivo de evitar danos e os riscos por decisões precipitadas. O gestor precisa ter em mente, o conceito de “homem prudente”, o qual lhe permite atuar com discricionariedade na escolha dos investimentos, porém, balizado pelo dever de cuidado, habilidade e diligência inerente à gestão de recursos públicos.

Riscos

A decisão de investir no mercado financeiro estará sempre acompanhada de riscos, os quais se referem a incertezas futuras assumidas no momento em que se realiza o investimento, podendo ser minimizado, mas nunca eliminado por completo.

Os riscos podem ser classificados como:

- **Risco sistemático:** envolve eventos que atingem todo um segmento ou mercado, conhecido também como risco conjuntural. Por exemplo, crises econômicas, mudanças na política tributária, aumento das taxas de juros, eventos políticos, dentre outros. É um risco que não pode ser totalmente suprimido.
- **Risco não sistemático:** é o risco inerente a um determinado ativo ou grupo de ativos, por exemplo, greve na indústria automobilística, falência de uma empresa emissora de direitos creditórios, crise no setor de energia, dentre outros. Este risco pode ser diminuído e, em determinados casos, até mesmo eliminado.



Os riscos mais importantes na aplicação em fundos de investimento e que merecem uma atenção especial do gestor na hora de aplicar os recursos dos RPPS são os riscos financeiros.

Atenção!

Os riscos não devem ser analisados individualmente, mas de forma integrada, visto que a ocorrência de um risco pode levar a de outro. Por exemplo, a variação do valor da cota de um fundo de investimento (risco de mercado) pode levar a sua negociação a um preço muito abaixo do de mercado (risco de liquidez).

Podem ser divididos da seguinte forma:

- **Risco de mercado:** relaciona-se à flutuação de preços dos ativos financeiros. Alguns ativos são mais voláteis que outros, por exemplo, os preços das ações na bolsa de valores oscilam mais do que ativos de renda fixa. Esse tipo de risco pode ocasionar a desvalorização das cotas de um fundo de investimento, em razão da variação dos preços dos títulos de sua carteira e até causar a falência de empresas, afetando significativamente eventuais fundos que nelas investem.
- **Risco de crédito:** refere-se à possibilidade de não pagamento de uma dívida em uma relação de crédito, devido a situações que possam, por

Alguns títulos públicos, especialmente os pré-fixados, estão sujeitos ao risco de mercado quando não carregados até o seu vencimento. Ex: LTN (Tesouro pré-fixado), NTN-B Principal (Tesouro IPCA+).

exemplo, alterar o valor da obrigação, que levem à falência do devedor, à perda de garantia, a alterações nas condições financeiras do emissor ou da qualidade do crédito, etc.

- **Risco de liquidez:** está relacionado à ausência de recursos financeiros para cumprir com uma obrigação, forçando uma negociação a preços abaixo dos praticados no mercado e, conseqüentemente,

Os fundos de investimento imobiliários, por serem sempre constituídos sob a forma de condomínio fechado, não admitindo o resgate de cotas, apresentam alto risco de liquidez, pois os cotistas podem encontrar dificuldades em negociar as cotas no mercado secundário.

realizando uma perda desnecessária pela antecipação. Os imóveis, bem como os fundos imobiliários, são exemplos de ativos com baixa liquidez.

- **Risco operacional:** envolve falhas humanas, em sistemas, manutenção de controles inadequados, ocorrência de acidentes ou de fatores externos, em geral, não previstos. Exemplo: no caso de fundos em direitos creditórios, falhas nos procedimentos de cobrança e cadastro podem influenciar negativamente a qualidade desses ativos.

Minimização dos Riscos

Elenca-se algumas atitudes que o gestor pode tomar a fim resguardar os riscos inerentes à atuação no mercado financeiro:

- elaboração de **estudos prévios** à realização de novas aplicações em fundos de investimento:
 - a) estudos sobre a conjuntura econômica relativa ao mercado financeiro nos médio e longo prazos;
 - b) adequação do investimento ao pagamento das obrigações futuras, devendo ponderar os prazos de carência, cotização e pagamento das cotas, bem como a cobrança de taxa de saída;
 - c) simulação de cenários positivos e negativos e elaboração de planos de contingência, caso a pior situação se concretize;
 - d) levantamento do histórico de rentabilidade apresentado pelo investimento, lembrando que rentabilidade positiva não pode ser a única razão para se investir;

Importante!

Rentabilidade passada não garante rentabilidade futura.

- e) avaliação dos ativos que compõem a carteira do fundo de investimento;
- f) avaliação sobre a saúde financeira dos emissores de ativos da carteira do fundo de investimento;
- g) consideração sobre possibilidades de perdas significativas e realização de aportes adicionais em caso de patrimônio líquido negativo do fundo de investimento;
- h) avaliação sobre a idoneidade, perfil e histórico de atuação do administrador e gestor do fundo de investimento;

Dica!

Pesquisar o tempo de atividade do gestor e administrador do fundo de investimento, carteira de clientes, experiência com RPPS e notícias negativas na mídia nacional podem ajudar na avaliação.

- g) mapeamento dos riscos inerentes ao tipo de fundo de investimento em que se deseja aplicar.
- para investimentos em ativos nos quais o RPPS não tenha experiência, recomenda-se cautela e parcimônia, a fim de avaliar seu comportamento e adequação dos planos de contingência traçados;
- atentar-se para fatores que indicam a **exposição temerária dos recursos**, tais como:

- a) alta concentração em papéis de crédito privado de um único emissor;

- b) atos ou fatos relevantes publicados anteriores à aplicação;

Atenção!

Os atos ou fatos relevantes são informações importantes que podem influenciar de maneira significativa no valor das cotas e na decisão dos investidores. São divulgados pelo administrador do fundo de investimento e podem ser encontradas no site da CVM.

- c) notícias negativas na mídia que envolvam o fundo de investimento, seu administrador e gestor;

- d) processos sancionadores expressivos junto à Comissão de Valores Mobiliários anteriores à aplicação;

Atenção!

A consulta aos processos sancionadores pode ser feita pelo site <<http://www.cvm.gov.br/sancionadores/>>

- e) possibilidade de o fundo de investimento aplicar em ativos no

exterior.

Importante!

Conforme consta na Nota Técnica nº 07/2014/CGACI/DRPSP/SPPS/MPS, os RPPS não podem investir em fundos de investimento que detenham em suas carteiras quaisquer ativos que guardem relação com investimentos no exterior.

- f) aplicar recursos na aquisição de cotas de fundo de investimento, cuja atuação em mercados de derivativos gere exposição superior a uma vez o respectivo patrimônio líquido;
- g) aplicar recursos na aquisição de cotas de fundo de investimento cujas carteiras contenham títulos que ente federativo figure como devedor ou preste fiança, aval, aceite ou coobrigação sob qualquer outra forma;
- h) aplicar recursos na aquisição de cotas de fundo de investimento em direitos creditórios não padronizados;

Direitos creditórios não padronizados, conforme o art. 1º, §1º, da Instrução CVM nº 444/2006 são aqueles:

- I – que estejam vencidos e pendentes de pagamento quando de sua cessão para o fundo;
- II – decorrentes de receitas públicas originárias ou derivadas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, bem como de suas autarquias e fundações;
- III – que resultem de ações judiciais em curso, constituam seu objeto de litígio, ou tenham sido judicialmente penhorados ou dados em garantia;
- IV – cuja constituição ou validade jurídica da cessão para o FIDC seja considerada um fator preponderante de risco;
- V – originados de empresas em processo de recuperação judicial ou extrajudicial;
- VI – de existência futura e montante desconhecido, desde que emergentes de relações já constituídas; e
- VII – de natureza diversa, não enquadráveis no disposto no inciso I do art. 2º da Instrução CVM nº 356 de 17 de dezembro de 2001.

- i) praticar as operações denominadas *day-trade*, assim consideradas aquelas iniciadas e encerradas no mesmo dia, independentemente de o regime próprio possuir estoque ou posição anterior do mesmo ativo, quando se tratar de negociações de títulos públicos federais realizadas diretamente pelo RPPS;
 - j) atuar em modalidades operacionais ou negociar com duplicatas, títulos de crédito ou outros ativos que não os previstos na Resolução CMN nº 3.922/2010;
 - k) negociar cotas de fundos de índice em mercado de balcão;
 - l) aplicar em fundos de investimento que não permitam a aplicação por RPPS;
- Os fatores acima, associados às características a seguir, podem agravar os casos em que se identifique a exposição temerária dos recursos do

RPPS:

Importante!

Esses fatores apenas agravam a situação dos casos em que houve a constatação de exposição temerária de recursos do RPPS, não sendo considerados irregulares quando identificados isoladamente.

a) pouca diversificação dos papéis da carteira do fundo;

Atenção!

Fundos de investimento que apresentem diversificação dos papéis ostentam menores riscos.

b) possibilidade de perdas significativas ao RPPS, como cláusulas no regulamento do fundo de investimento que prevejam aportes adicionais de recursos pelos cotistas, em hipótese de patrimônio líquido negativo do fundo;

c) prazo elevado de carência, de cotização e/ou de pagamento das cotas;

d) expressivas taxas de saída.

– atentar-se ao cumprimento dos procedimentos acessórios exigidos pela norma:

Dica!

A Portaria MPS nº 519/2011 pode ser encontrada no link:
<<http://sislex.previdencia.gov.br/paginas/66/MPS/2011/519.htm>>

a) Atendimento aos critérios contidos no art. 6-A e 6-B, da Portaria MPS nº 519/2011, no caso de aplicações em fundos de investimento destinados a investidores qualificados e profissionais. Exigência para os investimentos realizados a partir de 01/10/2015;

b) realização do processo de credenciamento previsto pelo art. 3º, IX e os respectivos § 1º, § 2º e § 3º, da Portaria MPS nº 519/2011;

c) utilização do formulário APR-Autorização de Aplicação e Resgate, conforme o disposto no art. 3º-B, da Portaria MPS nº 519/2011;

d) atestado do responsável legal pelo RPPS para as aplicações que apresentem prazos para desinvestimento, inclusive prazos de carência e para conversão de cotas de fundos de investimentos, evidenciando a sua compatibilidade com as obrigações presentes e futuras do regime, de acordo com o art. 3º-B, da Portaria MPS nº

519/2011;

e) adequação da aplicação à Política Anual de Investimento; e

f) deliberações do comitê de investimentos do RPPS, de acordo com o art. 3º-A, da Portaria MPS nº 519/2011;



Diversificação x Pulverização

Trata-se de conceitos diferentes, mas que têm sido comumente confundidos, afetando a rentabilidade apresentada pelas carteiras de investimentos dos RPPS.

Apresenta-se a diferenciação de cada um deles:

Diversificação significa reduzir os riscos alocando os recursos em diferentes mercados, produtos, papéis e prazos. É "não colocar todos os ovos em uma mesma cesta"!

Exemplo:

O gestor possui R\$ 100 mil e decide aplicar R\$ 40 mil em fundos de investimento em títulos públicos, R\$ 20 mil em fundos imobiliários, R\$ 20 mil em poupança e R\$ 20 mil em fundos de investimento em direitos creditórios. Nota-se que o gestor alocou seu patrimônio em diversos segmentos, diluindo os efeitos de risco sobre esses ativos.

A diversificação não elimina totalmente os riscos, mas se realizada de forma planejada, pode melhorar a rentabilidade da carteira de fundos de

investimento do RPPS.

Para muitos especialistas, é a parte mais importante na formação da carteira de investimentos.

Não é raro o gestor, na intenção de diversificar a carteira de investimentos, escolher ativos de mesma categoria, como fundos de investimento imobiliários e fundos em participações que investem em empresas desse mesmo ramo.

Assim, é importante optar por ativos com **correlação negativa** entre si, ou seja, que tenham reações diferentes diante de uma mesma situação.

Pode-se citar como exemplo:

- Uma carteira de fundos de investimento em títulos públicos atrelados ao IPCA (inflação) contrabalançada por fundos de investimento em títulos públicos atrelados à Selic. Quando a inflação sobe, a taxa de juros cai, e vice-versa, não afetando de maneira significativa o patrimônio do investidor.

A principal ideia é distribuir os recursos em fundos de investimento que representem variados setores da economia, de modo que, uma condição econômica desfavorável em um determinado setor, não afete todo o patrimônio investido.

A **Teoria Moderna das Carteiras** foi desenvolvida por Harry Markowitz, em 1952, e demonstra que os riscos de uma carteira de investimentos podem ser reduzidos pela seleção de ativos que apresentem relação negativa entre si, ou seja, os rendimentos negativos são compensados pelos positivos ao longo do tempo, formando uma carteira mais eficiente.

Pulverização é simplesmente distribuir os recursos, entre ativos, instituições financeiras, mercados, etc. O maior problema da pulverização está quando se distribui os recursos sem se atentar à diversificação. Por exemplo, o gestor possui R\$ 100 mil e reparte esse montante aplicando R\$ 50 mil no fundo imobiliário A e 50 mil no fundo imobiliário B.

Nesse exemplo o gestor pulverizou os seus recursos em dois fundos, mas não diversificou o tipo de investimento, sujeitando todo o seu patrimônio ao risco de uma situação adversa atingir o setor imobiliário, causando a desvalorização e até mesmo a perda de seu patrimônio.

Cuidados na hora de diversificar e/ou pulverizar

A verdade é que não existem limites exatos para pulverizar ou diversificar a carteira de investimentos, por isso, o gestor deve tomar alguns cuidados para não incorrer nas seguintes situações:

- **Aumento dos custos:** o aumento dos custos influencia diretamente na rentabilidade da carteira de investimentos, nesse sentido, é mais interessante aplicar R\$ 100 mil em dois fundos de investimento que ofereçam taxas menores do que efetuar dez aplicações de R\$ 10mil em vários fundos com taxas maiores ou que o somatório das taxas ultrapasse a dos dois fundos de investimento. Da mesma forma, pulverizar os investimentos em muitas instituições financeiras, pode aumentar as despesas com manutenção de contas, transferência e administração.
- **Dificuldade de administração:** ao diversificar e/ou pulverizar excessivamente a carteira de fundos de investimento, o gestor, além de aumentar os custos, como mencionado acima, pode encontrar dificuldades em acompanhar e administrar todos eles.
- **Mudanças constantes nos investimentos:** na intenção de diversificar a carteira de investimentos, somada ao receio de contabilizar prejuízos maiores de uma aplicação que não tem apresentado rentabilidade positiva, o gestor pode cometer o erro de retirar o valor aplicado sem analisar determinadas condições que poderiam aumentar ainda mais suas perdas, como taxa de saída expressiva, desvalorização excessiva do ativo no mercado secundário, cenário econômico desfavorável, etc. É necessária a realização de estudos que possibilitem a análise da viabilidade de não realizar o resgate e utilizar planos de contingência, a fim de que seja amenizado o impacto negativo que o investimento tem causado.

Motivação ao assumir determinados riscos

Todo ato administrativo, via de regra, deve ser motivado, conforme o art. 2º, da Lei nº 9.784/1999. Considerando que, ao aplicar os recursos

previdenciários, o gestor do RPPS pratica ato no exercício de sua discricionariedade administrativa, deve, assim, indicar os motivos de fato e de direito que o levaram a optar por determinado fundo de investimento. O mesmo deve ser feito quando o novo gestor assume a direção do órgão e decide manter determinados fundos na carteira do RPPS.

Nesse sentido, o gestor deve:

- justificar a escolha de um investimento e sua adequação ao passivo atuarial do RPPS;
- justificar a realização de aportes em investimentos já existentes na carteira do RPPS, bem como de resgates;
- justificar a escolha de fundos de investimento que, porventura, apresentem os fatores que poderiam expor temerariamente os recursos, tais como, a alta concentração em ativos de crédito privado de um único emissor, fatos relevantes e notícias negativas na mídia.

Referências

LIMA, Iran Siqueira; GALARDI, Ney; NEUBAUER, Ingrid. *Mercados de Investimentos Financeiros*. Editora Atlas, 2006.

ERLING, Marlos Lopes Godinho. *Regulação do Sistema Financeiro Nacional – Desafios e Propostas de Aprimoramento Institucional*. Editora Almedina, 2015.

LIMA, Iran Siqueira; DE LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco; e outros. *Curso de Mercado Financeiro*. Editora Atlas, 2012.

FORTUNA, Eduardo. *Mercado Financeiro – Produtos e Serviços*. Editora Qualitymark, 2013.

Fundos de Investimento. Comissão de Valores Mobiliários. 1ª edição. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014.

Fundos de Investimento para RPPS. Comissão de Valores Mobiliários. 1ª edição. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2015.

Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas. Fundos de Investimento.

Governança Pública: Referencial Básico de Governança Aplicável a Órgãos e Entidades da Administração Pública e Ações Indutoras de Melhoria. Brasília: Tribunal de Contas da União, 2014.

Guia PREVIC. Guia de Melhores Práticas em Investimento. 1ª edição. Brasília: 2011.

Introdução e Gestão de Risco. Instituto Educacional BM&FBOVESPA.