

COMISSÃO DE FINANÇAS E TRIBUTAÇÃO

REQUERIMENTO Nº / 2017 (Do Sr. Covatti Filho)

Requer a realização de Audiência Pública conjunta com a Comissão de Seguridade Social e Família - CFSS para debater sobre atos da Subsecretaria de Regimes Próprios da Previdência Social incluindo a edição de Portarias e alterações de resoluções que compreendem a regulação de investimentos das reservas técnicas dos Regimes Próprios de Previdência Social da União, Estados e Municípios.

Senhor Presidente,

Nos termos do art. 225 do Regimento Interno desta Casa, requeiro a Vossa Excelência realização de Audiência Pública pra debater a regulação de investimentos das reservas técnicas dos Regimes Próprios de Previdência Social da União, Estados e Municípios. Para tanto, solicito que sejam convidados:

01. Excelentíssimo Senhor Henrique Meireles, Ministro da Fazenda
02. Ilustríssimo Senhor Marcelo Caetano, Secretário da Previdência
03. Ilustríssimo Senhor Jonas Donizete, Presidente Frente Nacional dos Prefeitos
04. Ilustríssimo Senhor Antonio Berwanger, Superintendente de Desenvolvimento do Mercado da Comissão de Valores Mobiliários - CVM
05. Ilustríssimo Senhor Robert Van Dijk, Presidente Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA
06. Ilustríssimo Senhor Paulo Ziulkoski, Presidente da Confederação Nacional dos Municípios - CMN
07. Ilustríssimo Senhor Celso Sterenberg, Presidente Associação das Consultorias de Investimentos e Previdência - ACINPREV

JUSTIFICAÇÃO

Os Regimes Próprios de Previdência Social - RPPS contemplam os servidores públicos titulares de cargos efetivos civis da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, cuja constituição se dá por lei, sendo a criação facultativa ao ente político da federação, nos termos do art. 40 da CF.

Até o advento da EC n. 20, de 1998 a previdência do servidor público era entendida principalmente sob o prisma das relações administrativas, sem o conceito de contributividade e equilíbrio financeiro e atuarial. Muitos entes federativos instituíram RPPS em sua esfera de competência visando reduzir seus custos com o INSS, aproveitando-se da ausência de uma norma geral (lei federal) que disciplinasse os requisitos e os termos de fiscalização da solvência destes regimes.

Em 1998 os adventos da promulgação da Lei Federal 9.717/1998, e da Emenda Constitucional 20/98, reordenaram a concepção nacional acerca dos RPPS's, instituindo-se as normas gerais de organização destes entes previdenciários e insculpindo no texto constitucional os princípios da contributividade e do equilíbrio financeiro e atuarial enquanto comandos constitucionais.

Seguiu-se na estruturação destas entidades com a edição das portarias MPS 402 e 403 que introduziram os parâmetros gerais de organização administrativa, contábil, financeira e atuarial dos RPPS's. A Lei de Responsabilidade Fiscal - LRF (Lei Complementar n. 101/2000) corroborou o comando da constituição ao instituir no seu artigo 69 que o ente federativo que manter ou vier a constituir RPPS para os seus servidores conferir-lhe-á caráter contributivo e garantirá o equilíbrio financeiro e atuarial.

O TCU aponta que atualmente existe um déficit da ordem de R\$ 4 trilhões somente nos RPPS, esse montante é estimado tomando por base a adoção por 91% dos RPPS'S da premissa atuarial de rentabilidade real de 6% a.a. (fonte TCU acórdão nº. 008.368/2016-3). Muitos *experts* do assunto receiam que este número esteja subdimensionado, podendo o mesmo chegar a R\$10 trilhões, principalmente caso a meta atuarial seja reduzida ou pela realização de investimentos de curto prazo e baixo retorno.

Os Estados e Municípios instituidores do RPPS são responsáveis solidariamente pelas obrigações previdenciárias, portanto, parte desse ônus recai sobre seus respectivos cofres, gerando desajustes nas contas públicas em decorrência do aumento contínuo das despesas com previdência.

A União agindo através da Secretária da Previdência vem assumindo o papel do Poder Legislativo, legislando, principalmente com a edição da Portaria

MPS 300/2015 em prejuízo das entidades de previdência considerando o atual déficit atuarial dos mesmos.

Referida Portaria impõe critérios de classificação dos RPPS's enquanto Investidores Qualificado e Profissional em limites absurdamente diferentes dos estabelecidos pelo verdadeiro órgão regulador, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), na edição da ICVM 554.

Apenas essa classificação diferente da referendada pela CVM, por si só impede os RPPS de atingirem maiores rentabilidades, pois estarão segregados injustificadamente no âmbito do mercado de capitais, ou seja, enquanto a CVM estabelece como investidor qualificado o ente que tenha seu patrimônio de até R\$1milhão, a Portaria 300 considera investidor qualificado apenas os que tiverem patrimônio a partir de R\$40milhões; da mesma forma investidor profissional para a CVM é o com patrimônio a partir de R\$10milhões enquanto a Portaria considera investidor profissional os RPPSs com patrimônio a partir de R\$1bilhão.

Ressalta-se que a competência para definir a estratificação dos investidores é exclusiva da Comissão de Valores Mobiliários e não do Ministério da Fazenda, deixando sob suspeita se não houve a usurpação de competência, podendo inclusive ser questionada a legitimidade do ato de edição de referida Portaria.

Além dos atos já consolidados pela edição da citada Portaria, tomou-se conhecimento que a Subsecretária dos Regimes Próprios de Previdência Social, visando alterar, sem apresentação de estudos técnicos, sem realização de Audiências Públicas e sem ouvir grande parte das associações e entidades de classe do mercado de capitais, em um movimento segregador e legislando sobre norma originalmente editada pelo Conselho Monetário Nacional, está propondo alterações na Resolução que rege os investimentos em RPPS, a Comissão de Seguridade Social e Família quer ouvir e debater esse tema.

Referida minuta da proposta de alteração da Resolução CMN 3.922, que circulou no dia 05/07/2017 encaminhada pela Subsecretária de Regimes Próprios de Previdência Social, não foi debatida em Audiência Pública e limita sobremaneira as alternativas de investimentos dos RPPS's, proibindo a alocação em FIP's, FIDC's abertos, limita em 5% a participação em FIDC'S fechados, dentre outras medidas que prejudicam muito os rendimentos dos RPPSs e retiram um volume estrondoso de investimentos do mercado de capitais brasileiro, volume esse que deveria estar fomentando o crescimento do país, principalmente sendo vertido para investimentos em infraestrutura.

Somente com a diferença na estratificação em investidor qualificado e profissional, acredita-se que algo em torno de R\$70bilhões deixarão de ser investidos para auxiliar o crescimento do país. Referido número é apurado

somando-se os RPPS's que excetuam-se à classificação de Investidores Qualificados e aos que excetuam-se à classificação de Investidores Profissionais se utilizada a modalidade aplicada diferente da estabelecida pela CVM, com isso mercado deixará de absorver R\$ 72.474.092.44.

Conforme a Revista Investidor Institucional (06/07/2017 10:18:15), o fato comprovador da tentativa de alteração da legislação são as declarações de representantes da Secretária da Previdência em evento da ABIPEM, que aconteceu no dia 29/06/2017, no Estado de Alagoas, acerca de uma nova Resolução do CMN proibindo os RPPS's de investirem em Fundos Estruturados.

Tal medida contraria o pensamento dominante atual, de que a melhor opção para a composição da carteira consiste na concentração de investimentos em ativos que ofereçam os maiores retornos.

H. Markowitz, ao publicar o artigo "*Portfolio Selection*" em 1952, instituiu uma nova abordagem para o conceito de risco dos investimentos; propôs que seria possível obter combinações mais eficientes de alocação de recursos por meio da avaliação e compensação do risco dos ativos que compunham a carteira e, assim, estruturou as bases sobre as quais se firmou a Teoria Moderna de Carteiras, calcado no princípio da diversificação.

O conceito da diversificação decorre da constatação de que os preços dos ativos financeiros não se movem de modo exatamente conjunto. Ou, dizendo de outra forma, eles têm uma correlação imperfeita. Nesta condição, a variância total de uma carteira é reduzida pelo fato de a variação no preço individual de um ativo ser compensada por variações complementares nos demais.

A experiência mundial de gestão de ativos vai demonstrar que este axioma está introduzido no mercado, basta observar que de acordo com *McKinsey Alternative Investments Survey* (2014) os ativos estruturados ganharam ao longo dos anos grande importância na formação dos portfólios; estimou-se que 26% dos recursos mundialmente alocados estejam em ativos estruturados, enquanto 44% estão em renda variável (bolsa) e 30% em renda fixa (bond's e notes). Tais dados demonstram a importância e utilização massiva do princípio da diversificação.

Entidades de Previdência, tal qual o RPPS, são por conceito Investidores Institucionais, neste contexto se diferenciam dos Investidores Individuais, na medida em que eles têm por obrigação alcançar o casamento entre ativos e passivos, diferentemente de um Investidor Individual que tem a liberdade de escolher seu objetivo de investimento (maximizar retorno ou minimizar perdas inflacionárias).

A metodologia de gestão denominada *Asset Liability Management* (ALM) é mundialmente consagrada como o racional inspirador do gestor financeiro moderno.

A característica de passivos de longo prazo coloca nestas entidades a peculiaridade de também precisar montar portfólios de ativos com *duration* (prazo) compatível, a minimizar o risco de descasamento de fluxos e de refinanciamento do ativo.

O raciocínio é absolutamente diferente dos bancos, pois, estes tem compromissos de curto prazo e a supervisão há de estar preocupada com a liquidez no curto prazo, haja vista que saques de correntistas não são necessariamente programados. Reitera-se, entidade como o RPPS não devem manter seu portfólio no curto prazo como se fossem bancos, precisam sim manter a *duration* média de seu ativo casada com a do passivo, uma vez que seus saques são todos programados, ou seja, a manutenção no curto-prazo poderia causar prejuízos astronômicos prejudicando sobremaneira o pagamento de aposentadorias de milhares de servidores.

Neste diapasão, os efeitos são absurdamente danosos quando sem cuidado técnico o Ministério da Fazenda, na pessoa do Subsecretário de Regimes Próprios inicia ato de alteração legislativa com apresentação de proposta de redação da Resolução 3.922 do Conselho Monetário Nacional visando excluir investimentos de longo prazo e privilegiando apenas ativos de elevada liquidez. Sendo os RPPS's titulares de passivos de longo prazo, a teoria econômica e de gestão de portfólio indica o casamento de ativos com longa maturação, no afã de mitigar o risco de descasamento.

O mercado de capitais é a fonte de financiamento de médio e longo prazo natural das economias desenvolvidas. Segundo o Presidente da ANBIMA: "*Temos um mercado potencial gigante*", afirmou, citando que menos de 5% do patrimônio líquido da indústria brasileira de fundos está em fundos de ações, frente a uma média mundial de 40%.

A ANBIMA recentemente apresentou pauta defendendo a mudança na regulamentação para ampliar a participação das Entidades de Previdência Complementar no mercado de capitais, e ampliar as ofertas de capital privado para infraestrutura.

Historicamente, a meta atuarial de IPCA + 6% a.a. (adotada por cerca de 90% dos RPPS), podia ser alcançada graças às altas taxas de juros reais pagas pelos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, além das aplicações referenciadas no CDI. Não havia a necessidade da diversificação das carteiras de investimento para a busca de melhores alternativas de rentabilidade e/ou de mitigação dos riscos em geral.

Na atual conjuntura, isso não mais acontece, na medida em que os melhores rendimentos possíveis de se obter com essas aplicações já estão abaixo desse patamar. Ficou evidente para todos, que a busca pela superação da meta atuarial passou a exigir dos gestores dos RPPS a diversificação dos investimentos, em busca daqueles que proporcionem a possibilidade do retorno necessário, mesmo que à custa de um maior risco.

Com a inflação em níveis muito baixos e com a capacidade de endividamento público no limite, a perspectiva é de que os rendimentos dos títulos públicos, com o tempo, sejam ainda inferiores aos atuais, o que levariam os RPPS a se distanciarem continuamente de seus objetivos atuariais, mesmo com a legislação atual que disciplina as aplicações dos recursos financeiros.

Deve se exigir dos RPPSs e órgãos reguladores a aplicação dos princípios da isonomia (art. 173 CF), desenvolvimento econômico (art. 192 CF), interesse da coletividade (art. 192 CF), moralidade pública e eficiência (art. 37 CF), bem como observar as condições de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência (art. 1º da Resolução 3922/2010 CMN), portanto, o Ministério da Fazenda através da Secretária da Previdência parece estar fugindo de sua real competência fiscalizatória adentrando-se numa esfera de competência exclusiva da CVM e criando um grande problema nacional.

A finalidade dessa Audiência Pública é debater esse tema e auxiliar o crescimento do país de forma coordenada e em conjunto com entidades especializadas e órgãos reguladores.

Sala da Comissão, 11 de julho de 2017.

COVATTI FILHO
Deputado Federal
PP/RS