



NOTA TÉCNICA Nº 07/2014/CGACI/DRPSP/SPPS/MPS

Brasília, 01 de setembro de 2014.

Considerações sobre aplicações de recursos sob gestão dos RPPS em fundos de investimentos multimercado que alocam recursos no exterior.

Questionamentos têm sido encaminhados a esta Secretaria de Políticas de Previdência Social por parte de gestores de recursos dos Regimes Próprios de Previdência Social – RPPS e de ofertadores de produtos do mercado financeiro sobre a legalidade ou possibilidade de os recursos financeiros sob gestão dos regimes de previdência dos servidores serem aplicados em Fundo de Investimentos classificados como Multimercado que detém em sua política de investimentos a alocação de recursos em papéis emitidos no exterior, à luz da legislação vigente.

2. Preliminarmente vale ressaltar que conforme preceitua a Lei nº 9.717, de 27 de novembro de 1998, que dispõe sobre as regras gerais de instituição, organização e funcionamento dos RPPS da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, além de dar competências ao Ministério da Previdência Social – MPS para normatizar, orientar, acompanhar e supervisionar esses regimes de previdência social, preceitua em seu art. 6º, inciso IV, que a aplicação dos recursos previdenciários sob a responsabilidade do fundo integrado de bens, direitos e ativos com finalidade previdenciária se realize em conformidade com o estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional – CMN, que segundo a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, é o órgão superior do Sistema Financeiro Nacional e tem a responsabilidade precípua de formular a política da moeda e do crédito, objetivando a estabilidade da moeda e o desenvolvimento econômico e social do País.

3. No exercício dessa competência legal, o CMN vem, desde 1999, editando sucessivas resoluções tratando especificamente sobre as aplicações e investimentos dos recursos sob a responsabilidade dos RPPS, encontrando-se vigente nesta data, a Resolução CMN nº 3.922, de 25 de novembro de 2010, cujo artigo 1º explicita, *verbis*:

Art. 1º Fica estabelecido que os recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios, nos termos da Lei nº 9.717, de 27 de novembro de 1998, devem ser aplicados conforme as disposições desta Resolução, tendo presentes as condições de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência.

4. Sobre a alocação dos recursos, estipula sobredita Resolução que os mesmos devem ser destinados aos segmentos de renda fixa, renda variável e imóveis.

*Art.2º Observadas as limitações e condições estabelecidas nesta Resolução, os recursos dos regimes próprios de previdência social devem ser alocados nos seguintes segmentos de aplicação:
I - renda fixa; II - renda variável; e III - imóveis. (destacamos).*

5. Seguindo essa orientação de segmentação, a Seção II da referida RS/CMV nº 3.922/2010, trata especificamente dos segmentos de possíveis aplicações dos recursos, bem como dos limites de alocação e, positivamente, determina, também, as regras a serem observadas no que tange às formas de constituição dos fundos de investimentos, os indicadores de desempenho, tipos de papéis, entre outras determinações. Importante observar que a Resolução não regulamenta a criação ou estruturação de fundos de investimentos, mas sim, orienta quanto aos fundos que podem ser receptores de recursos sob gestão dos RPPS, a competência para regulamentar sobre os fundos, como sabido, é da Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

6. Especificamente sobre os fundos de investimentos classificados como multimercado, reza o art. 8º, IV, que os RPPS poderão alocar “até 5% (cinco por cento) em cotas de fundos de investimento classificados como multimercado, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujos regulamentos determinem tratar-se de fundos sem alavancagem”.

7. A principal característica dos fundos classificados como multimercados é a maior liberdade que têm os gestores na alocação de sua carteira, podendo atuar em diversas modalidades de investimento disponíveis no mercado, tendo sua previsão no art. 92, inciso VII da Instrução Normativa – IN/CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, na redação dada pelo IN/CVM nº 450, de 30 de março de 2007.

8. O art. 97 da acima citada IN/CVM nº 409/2004, dispõe que “os fundos classificados como “Multimercado” 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 previstas no art. 92”, mencionando também em seu parágrafo primeiro, que o regulamento destes fundos poderá autorizar a aplicação em ativos financeiros no exterior, no limite de 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido, desde que observado o disposto no art. 85:

Art. 85. O fundo deve manter seu patrimônio aplicado em ativos financeiros, conforme definição do art. 2º, nos termos estabelecidos em seu regulamento, observados os limites de que trata esta Instrução (redação dada pela Instrução CVM nº 522, de 8 de maio de 2012).

§ 1º Observado o disposto nos §§ 5º e 6º do artigo 2º, o fundo poderá manter em sua carteira ativos financeiros negociados no exterior, nas seguintes condições:

I – ilimitadamente, para os fundos classificados como “Dívida Externa” e para os fundos de qualquer classe que atendam o disposto no artigo 110-B;

II – até 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido para os fundos classificados como “Multimercado”; e

III – até 10% (dez por cento) de seu patrimônio líquido, para os casos não contemplados nos incisos I e II acima.

9. O art. 110-B da Instrução Normativa – IN/CVM nº 409, de 2004, com a redação dada pela Instrução CVM nº 465, de 20 de fevereiro de 2008, dispõe que os



regulamentos de fundos de investimento destinados a investidores qualificados, que exijam investimento mínimo, por investidor, de R\$ R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), poderão prever a aplicação ilimitada de recursos no exterior, hipótese em que o fundo deverá acrescentar à sua denominação a expressão “Investimento no Exterior”.

10. Portanto, em relação à legislação da CVM, há amparo para a constituição de fundos com ativos financeiros estrangeiros, no caso daqueles classificados como multimercado desde que limitados a 20% do patrimônio líquido do fundo, nos demais casos, a 10% e, sem limite, para os fundos de investimento destinados a investidores qualificados.

11. O CMN, no âmbito de sua competência legal, da mesma forma que disciplina as aplicações de recursos dos RPPS, cuida também das diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar - EFPC, os denominados “Fundos de Pensão”, encontrando-se em vigor a RS/CMN nº 3.792, de 24 de setembro de 2009, com algumas alterações posteriores, onde consta, entre outros, o regramento sobre as possibilidades de aplicações desses recursos em fundos de investimentos classificados como multimercado.

12. O art. 20, IV, da acima citada Resolução autoriza as aplicações das EFPC, dentro do segmento “investimentos estruturados”, em fundos de investimento classificados como multimercado, desde que estes não sejam aqueles ofertados aos investidores qualificados:

“IV - as cotas de fundos de investimento e as cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como multimercado cujos regulamentos observem exclusivamente a legislação estabelecida pela CVM, aplicando-se os limites, requisitos e condições estabelecidos a investidores que não sejam considerados qualificados, nos termos da regulamentação da CVM”.

13. O art. 37 da mesma Resolução, autoriza a aplicação de até 10% dos recursos de cada plano administrado pelo fundo de pensão em fundos de investimentos classificados como multimercado, entretanto, exige que o regulamento observe exclusivamente a legislação editada pela CVM.

14. Ao tratar dos segmentos de mercado, a RS/CVM nº 3.792/2009, inclui em sua classificação o segmento “investimentos no exterior”, conforme seu art. 17, *verbis*:

Art. 17 Os investimentos dos recursos dos planos administrados pela EFPC devem ser classificados nos seguintes segmentos de aplicação:

I - renda fixa;

II - renda variável;

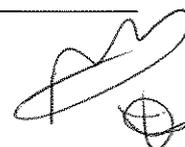
III - investimentos estruturados;

IV - **investimentos no exterior**;

V - imóveis; e

VI - operações com participantes. (grifamos).

15. Além da segmentação, trata ainda a Resolução, entre outras questões, sobre a classificação dos investimentos no exterior, por intermédio do seu art. 21; algumas vedações, art. 53:



“Art. 21. São classificados no segmento investimentos no exterior:

I - os ativos emitidos no exterior pertencentes às carteiras dos fundos constituídos no Brasil, observada a regulamentação estabelecida pela CVM;

II - as cotas de fundos de investimento e as cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como dívida externa;

III - as cotas de fundos de índice do exterior admitidas à negociação em bolsa de valores do Brasil;

IV - os certificados de depósito de valores mobiliários com lastro em ações de emissão de companhia aberta ou assemelhada com sede no exterior – Brazilian Depositary Receipts (BDR) – , conforme regulamentação estabelecida pela CVM; e

V - as ações de emissão de companhias estrangeiras sediadas no Mercado Comum do Sul (MERCOSUL).

(...)

Art. 53. É vedado à EFPC:

(...)

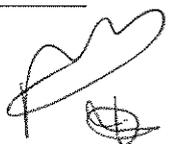
XI - aplicar no exterior por meio da carteira própria ou administrada, ressalvados os casos expressamente previstos nesta Resolução”.

16. Desta forma, portanto, há considerar que, quando foi a vontade ou entendimento do regulador em permitir a aplicação ou investimento dos recursos no segmento em questão, a norma explícita e textualmente cria a permissividade, define limites, condições, vedações, entre outros, ou seja, estabelece todo o regramento a ser observado pelo gestor dos recursos, mesmo sendo os fundos de pensão, entidades submetidas à égide do direito privado, no caso, as EFPC, submetidas à Lei Complementar nº 109, de 2001).

17. Embora não seja este o foco da questão, ressalte-se que acerca da distinção entre a natureza jurídica da previdência social dos servidores públicos titulares de cargos efetivos da União, dos Estados, do Distrito Federal e Municípios, instituídos por lei de cada ente federativo em harmonia com o art. 40 da Constituição Federal e Lei nº 9.717, de 1998, e a Previdência Complementar, organizada com fundamentos no art. 202 da Constituição Federal e Leis Complementares nº 108 e 109/2001, trazemos à baila, o PARECER Nº 439/2012/CONJUR-MPS/CGU/AGU, de 05 de setembro de 2012, *in verbis*:

“13. É certo, no entanto, que a previdência social dos servidores públicos titulares de cargos efetivos, de filiação compulsória e indispensável ao atendimento de suas necessidades essenciais quando da ocorrência de contingências sociais, envolve a garantia de um direito fundamental afiançado pela Constituição Federal por meio de seus Arts. 6º e 40, os quais garantem o regime de previdência de caráter contributivo e solidário, mediante a contribuição do respectivo ente público, dos servidores ativos e inativos, e dos pensionistas, observados critérios que preservem o equilíbrio financeiro e atuarial.

14. No corpo do Art. 40, da Constituição Federal, aliás, estão inseridas inúmeras regras acerca da concessão dos benefícios previdenciários afetos àquele regime, assim como ocorre, exemplificativamente, nas Leis nºs 9.717/98 e 10.887/04.



15. Essa regulamentação envolve a previdência social de caráter obrigatório, que atinge todo e qualquer servidor público titular de cargo efetivo, ainda que na inatividade, pelo simples fato de integrar a Administração Pública, ainda que indireta, e nela exercer ou ter exercido suas atividades públicas, exclusivamente em razão do seu vínculo funcional.

16. Não deve ser confundida com a previdência complementar privada, esta sim facultativa, organizada de forma autônoma em relação ao regime institucional, e com regramento diferenciado.

17. Na previdência privada, a função estatal limita-se àquelas atividades previstas no corpo do Art. 3º, da Lei Complementar nº 109, de 2001, senão vejamos:

Art. 3º A ação do Estado será exercida com o objetivo de:

I - formular a política de previdência complementar;

II - disciplinar, coordenar e supervisionar as atividades reguladas por esta Lei Complementar, compatibilizando-as com as políticas previdenciária e de desenvolvimento social e econômico-financeiro;

III - determinar padrões mínimos de segurança econômico-financeira e atuarial, com fins específicos de preservar a liquidez, a solvência e o equilíbrio dos planos de benefícios, isoladamente, e de cada entidade de previdência complementar, no conjunto de suas atividades;

IV - assegurar aos participantes e assistidos o pleno acesso às informações relativas à gestão de seus respectivos planos de benefícios;

V - fiscalizar as entidades de previdência complementar, suas operações e aplicar penalidades; e

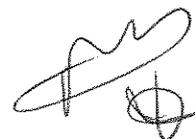
VI - proteger os interesses dos participantes e assistidos dos planos de benefícios.

18. De se ver que, não obstante sua facultatividade e caráter complementar, o Estado, ainda assim, atua na fiscalização e disciplina das atividades das entidades de previdência complementar privada, buscando resguardar os interesses dos participantes em um campo de indiscutível relevância.

19. Por sua vez, a previdência oficial dos servidores públicos, assim denominada em razão da sua compulsoriedade e caráter solidário, assegura aos seus beneficiários o pagamento de benefícios indispensáveis à sua manutenção quando da ocorrência de situações marcadas pela vulnerabilidade do servidor.

20. Consoante bem ressaltado por Marcelo Leonardo Tavares¹, o sistema público, aquele que verdadeiramente pode ser intitulado de social, caracteriza-se por ser mantido por pessoa jurídica de direito público, ter natureza institucional, ser de filiação compulsória, com contribuições de natureza tributária; pode ser destinado aos servidores públicos e mantido pelos entes políticos da Federação, ou aos trabalhadores da iniciativa privada e gerido por uma autarquia federal – INSS.

¹ TAVARES, Marcelo Leonardo. Direito Previdenciário. Regime Geral de Previdência Social e Regras Constitucionais dos Regimes Próprios de Previdência Social. 13ª Ed. Niterói: Impetus, 2011, p. 27.



21. O referido autor² pontua ainda que o RPPS caracteriza-se justamente por ser administrado pelo Estado, além da natureza institucional do vínculo mantido com os seus segurados, pela obrigatoriedade de filiação e pelo custeio obtido mediante cobrança de contribuições sociais.

22. A atividade desenvolvida pelos regimes próprios de previdência social, portanto, está longe de envolver o exercício de uma atividade privada, ainda que de interesse público, cabendo ao Estado, não o fomento ou incentivo da previdência oficial dos servidores públicos, mas sim a sua gestão e administração por meio das entidades descentralizadas.

23. Registre-se que se tem discutido internamente a revisão da Lei nº 9.717/98, sendo certo que um de seus dispositivos passará a dispor, de acordo com a proposta que tramitou no âmbito desta Consultoria Jurídica, expressamente acerca da necessidade de que a entidade gestora do RPPS seja uma entidade ou órgão integrante da estrutura da administração pública de cada ente federativo que tenha por finalidade a administração, o gerenciamento e a operacionalização do regime previdenciário específico.

24. Ademais, não é despidendo lembrar, (...), que a Portaria MPS nº 402/2008, dispõe expressamente que a unidade gestora do RPPS deve se constituir em um órgão ou entidade integrante da estrutura da Administração Pública do ente federativo a que se vincula (cf. Art. 10)“..

18. No mesmo sentido da previsão contida no art. 1º da Lei nº 9.717/1998, o art. 69 da Lei Complementar nº 101/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal - LRF) prevê que o ente da Federação que mantiver ou vier a instituir RPPS para seus servidores conferir-lhe-á caráter contributivo e o organizará com base em normas de contabilidade e atuária que preservem seu equilíbrio financeiro e atuarial. O §1º do art. 43 do citado diploma legal estabelece que:

§ 1º As disponibilidades de caixa dos regimes de previdência social, geral e próprio dos servidores públicos, ainda que vinculadas a fundos específicos a que se referem os arts. 249 e 250 da Constituição, ficarão depositadas em conta separada das demais disponibilidades de cada ente e aplicadas nas condições de mercado, com observância dos limites e condições de proteção e prudência financeira.

19. Assim, os RPPS, tanto no que diz respeito à respectiva unidade gestora, quanto aos fundos previdenciários previstos no art. 6º da Lei nº 9.717/1998, submetem-se ao regime da Lei Complementar nº 101, de 2000, portanto, são eminentemente de caráter público:

Art. 1º Esta Lei Complementar estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal, com amparo no Capítulo II do Título VI da Constituição.

§ 1º A responsabilidade na gestão fiscal pressupõe a ação planejada e transparente, em que se previnem riscos e corrigem desvios capazes

² Op. cit. p.313.



de afetar o equilíbrio das contas públicas, mediante o cumprimento de metas de resultados entre receitas e despesas e a obediência a limites e condições no que tange a renúncia de receita, geração de despesas com pessoal, da seguridade social e outras, dívidas consolidada e mobiliária, operações de crédito, inclusive por antecipação de receita, concessão de garantia e inscrição em Restos a Pagar.

§ 2º As disposições desta Lei Complementar obrigam a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios.

§ 3º Nas referências:

I - à União, aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios, estão compreendidos:

- a) o Poder Executivo, o Poder Legislativo, neste abrangidos os Tribunais de Contas, o Poder Judiciário e o Ministério Público;
- b) as respectivas administrações diretas, fundos, autarquias, fundações e empresas estatais dependentes;

20. Portanto, não resta outra interpretação, senão a de que, ao não tratar de investimentos no exterior na Resolução nº 3.922/2010, o CMN demonstra a impossibilidade de os RPPS, que são submetidos ao direito público, virem a aplicar os recursos previdenciários sob sua gestão em fundos de investimentos que detenham em suas carteiras quaisquer ativos que guardem relação com investimentos no exterior.

21. Neste diapasão, ensina-nos o consagrado mestre do Direito Administrativo Helly Lopes Meirelles que:

“(…) na Administração Pública, não há liberdade nem vontade pessoal. Enquanto na administração particular é lícito fazer tudo que a lei não proíbe, na Administração Pública só é permitido fazer o que a lei autoriza. A lei para o particular significa ‘pode fazer assim’, para o administrador público significa ‘deve fazer assim’.”³

22. Isto posto, conclusivamente, entendemos não caber ao administrador e ou ao órgão regulador e fiscalizador, no caso o MPS, interpretações discricionárias que permitam considerar alocações de recursos sob responsabilidade dos RPPS em fundos de investimentos, incluindo os classificados como multimercado, que detenham ativos que guardem relação com investimentos classificados como no exterior, por falta de previsão nas normas aplicáveis.

23. À consideração do Senhor Diretor do Departamento dos Regimes de Previdência no Serviço Público.


Alex Albert Rodrigues
Coordenador Geral de Auditoria Atuária
Contabilidade e Investimentos

³ (MEIRELLES, Hely Lopes. Direito Administrativo Brasileiro. São Paulo: Malheiros, 2004, página 88



**DEPARTAMENTO DOS REGIMES DE PREVIDÊNCIA NO SERVIÇO PÚBLICO –
DRPSP, em 02 de setembro de 2014.**

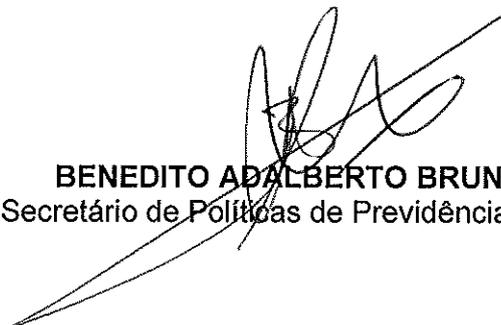
1. Ciente. De acordo.
2. À consideração do Senhor Secretário de Políticas de Previdência Social.



NARLON GUTIERRE NOGUEIRA
Diretor do Departamento dos Regimes de
Previdência no Serviço Público

SECRETARIA DE POLÍTICAS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL – SPPS, em de
setembro de 2014.

1. Ciente e de acordo.
2. Providencie-se a divulgação.



BENEDITO ADALBERTO BRUNCA
Secretário de Políticas de Previdência Social