



MESTRADO EM DIREITO, GOVERNANÇA E POLÍTICAS PÚBLICAS

RENAN MACHADO LIMA

**GESTÃO DE INVESTIMENTOS EM INSTITUTOS PREVIDENCIÁRIOS
MUNICIPAIS: ESTUDO DE CASO NO MUNICÍPIO DE CAMAÇARI/BA**

Salvador
2022

RENAN MACHADO LIMA

**GESTÃO DE INVESTIMENTOS EM INSTITUTOS PREVIDENCIÁRIOS
MUNICIPAIS: ESTUDO DE CASO NO MUNICÍPIO DE CAMAÇARI/BA**

Dissertação apresentada no Programa de Pós-Graduação em Direito, Governança e Políticas Públicas da Universidade Salvador UNIFACS, como requisito para obtenção do título de Mestre.

Orientador: Prof. Dr. Augusto de O. Monteiro

Salvador
2022

RENAN MACHADO LIMA

**GESTÃO DE INVESTIMENTOS EM INSTITUTOS PREVIDENCIÁRIOS
MUNICIPAIS: ESTUDO DE CASO NO MUNICÍPIO DE CAMAÇARI/BA.**

Dissertação apresentada no Programa de Pós-Graduação em Direito, Governança e Políticas Públicas da Universidade Salvador UNIFACS, como requisito para obtenção do título de mestre e aprovada pela seguinte banca examinadora:

Augusto de Oliveira Monteiro – Orientador _____
Doutor em Administração pela Universidade Federal da Bahia – UFBA
Universidade Salvador – UNIFACS

Vaner José do Prado _____
Doutor em Desenvolvimento Regional Urbano pela Universidade Salvador – UNIFACS
Universidade Salvador – UNIFACS

Ricardo Alonso Gonzalez _____
Doutor em Administração pela Universidade Federal da Bahia – UFBA
Universidade Federal – UFBA

Salvador/BA, 29 de agosto de 2022.

Ficha Catalográfica elaborada pelo Sistema de Bibliotecas da Universidade Salvador
UNIFACS.

Lima, Renan Machado

Gestão de investimentos em institutos previdenciários municipais:
estudo de caso no município de Camaçari/Ba./ Renan Machado Lima. –
Salvador: UNIFACS, 2022.

213 f. : il.

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação, Mestrado
em Direito, Governança e Políticas Públicas da Universidade Salvador –
UNIFACS, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre.

Orientador: Prof. Dr. Augusto de O. Monteiro.

1. Direito à saúde. 2. Sistema securitário municipal. 3. Gestão
de Investimentos. I. Monteiro, Augusto de O., orient. II. Título.

CDD: 341.67

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, a meus pais (Elenice e Francisco) que, desde o início, me inseriram nesse mundo, sacrificando seu tempo e seus prazeres em favor da educação dos filhos, rompendo um laço sociocultural. Tudo que faço em minha vida sempre será por vocês, meus amados pais!

Não posso deixar de agradecer aos meus filhos Vicente e Maya, razões para as minhas saídas da zona de conforto, para buscar ser uma pessoa melhor a cada dia. Filhos, vocês me encham de orgulho e alegria. Papai ama muito vocês!!!

A minha esposa Luciana, que me deu todo o suporte e carinho necessários à realização desse trabalho, construído em detrimento de inúmeros momentos de lazer que teríamos juntos com a nossa filha.

A minha querida e amada irmã Cyntea, que, além de grande incentivadora dos meus estudos, sempre foi tão solícita e acolhedora em seu apartamento para as dormidas após as aulas do mestrado, juntamente com minha cunhada Claire. Meu muito obrigado a vocês!!

A minha irmã Elizângela e minha sobrinha Byanca pelo apoio incondicional e a torcida sempre demonstrada, amo muito vocês!

A minha querida madrinha e tia, Dilma Machado, que foi uma das pessoas mais importantes para minha caminhada no mundo educacional, serei eternamente grato a você, Dinda.

Gostaria de agradecer enormemente ao meu orientador, Augusto Monteiro, sempre acessível para me auxiliar no que preciso fosse para o desenvolvimento do trabalho, com ideias sempre claras, objetivas e bem fundamentadas. Meu muito obrigado, professor Dr. Augusto!

Aos professores da UNIFACS que contribuíram para o meu crescimento acadêmico, muito bem representados na figura do querido professor Dr. Vaner Prado. E ao professor Ricardo Gonzalez, pelas sábias contribuições sobre o direcionamento de meu trabalho. Meu muito obrigado!!!

Meus sinceros agradecimentos ao pessoal do ISSM de Camaçari/BA, em especial à servidora Acácia Reis e ao Superintendente Pedro Jorge, pela disposição em prontamente ajudar e fornecer as informações necessárias ao desenvolvimento desse trabalho, sem as quais a conclusão seria prejudicada.

Por fim, e não menos importante, a todos os meus colegas do Mestrado Profissional em Direito, Governança e Políticas Públicas, do Programa de Pós-Graduação da UNIFACS, pelos bons momentos de aprendizado que vou levar por toda a vida.

RESUMO

A saúde financeira e atuarial dos RPPSs é um assunto que merece um destaque primordial no cenário econômico dos municípios e estados brasileiros. O atual modelo deficitário da previdência dos entes citados impõe aos gestores dos institutos de seguridade estratégias de gestão e governança capazes de rentabilizar de forma segura e adequada os recursos captados acima da meta atuarial, a fim de garantir a sustentabilidade do regime e, conseqüentemente, o pagamento da aposentadoria e demais benefícios dos aposentados e pensionistas. Para tal, emerge problema de pesquisa: em que medida a gestão financeira do ISSM de Camaçari é adequada e aderente às melhores práticas de gestão do setor? Nesse contexto, busca-se com esta dissertação analisar o desempenho financeiro da gestão de investimentos do ISSM do Município de Camaçari/BA no período compreendido entre 2019/2021, comparar a outros modelos de RPPSs municipais e verificar a aderência dos procedimentos adotados pelo ISSM ao modelo Pró-Gestão do Governo Federal. No texto são apresentados, primeiramente, os fundamentos teóricos de seguridade social, de governança atrelada à gestão de investimentos. Em seguida, na análise dos resultados apresentam-se a estrutura do ISSM, as políticas de investimentos, a carteira de investimento, as ações e dimensões do Programa Pró-Gestão RPPS, assim como o retorno financeiro atingido nos anos de 2019/2021 e a meta atuarial desse mesmo período. Para isso, serão utilizados três métodos: pesquisa bibliográfica, análise documental e questionário. Por fim, o estudo apresenta os resultados das estratégias bem-sucedidas de modelos de gestão eficiente de recursos (capitalização inteligente) e diversificação moderna de portfólio (Teoria de Markowitz, 1952), a fim de garantir um sistema securitário municipal cada vez mais sustentável e equilibrado.

Palavras-chaves: Sistema Securitário municipal, equilíbrio financeiro e atuarial, gestão de investimentos do RPPS, diversificação de portfólio, pró-Gestão.

ABSTRACT

The financial and actuarial health of the RPPSs is a subject that deserves a primordial highlight in the economic scenario of Brazilian municipalities and states. The current deficit model of the pension of the entities imposes management and governance strategies on the managers of security institutes capable of making a safe and adequate profit of a view to the funds raised above the actuarial goal. In order to ensure the sustainability of the scheme and consequently the payment of retirement and other benefits of retirees and pensioners. To this end, the research problem emerges: to what extent is the financial management of the Camaçari ISSM adequate and adherent to the best management practices in the sector? In this context, it seeks with this dissertation to analyze the financial performance of ISSM investment management in the municipality of Camaçari/BA in the period between 2019/2021, compare to other models of municipal Own Social Security Scheme and verify the adherence of the procedures adopted by ISSM to the Pro-Management model of the Federal Government. In the text, the theoretical foundations of social security, governance related to investment management are presented first. Then, in the analysis of the results are presented the structure of ISSM, investment policies, investment portfolio, actions and dimensions of the Pro-Management Program Own Social Security Scheme, as well as the financial return reached in the years 2019/2021 and the actuarial goals of that same period. For this, three methods will be used: bibliographic research, documentary analysis and questionnaire. Finally, the study presents the results of successful strategies of efficient resource management models (intelligent capitalization) and modern portfolio diversification (Markowitz Theory, 1952) to ensure an increasingly sustainable and balanced municipal security system.

Keywords: Municipal insurance system, financial and actuarial balance, RPPS investment management, portfolio diversification, pro-management.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Organograma da estrutura da Previdência Social no Brasil	28
Figura 2 - Regimes financeiros do RPPS	33
Figura 3 - Modelos Teóricos de Previdência.....	34
Figura 4 - Estrutura do ISSM Camaçari/BA	58
Figura 5 - Total de Servidores Ativos x Servidores Inativos/Pensionistas de Camaçari/BA 2020/2021	60
Figura 6 - Receita e Aplicações dos Recursos do RPPS de Camaçari/BA.....	62
Figura 7 - Funcionamento do RPPS	64
Figura 8 – Dimensões e Ações do Pró-Gestão	88
Figura 9 – Taxa Selic 2012/2022.....	103
Figura 10 – Expectativa de vida do brasileiro	103
Figura 11 – Histórico de Retorno Anualizado das Classes de Ativos nos EUA de 1802 a 2012	104
Figura 12 – Risco x Retorno.....	106
Figura 13 – Tipos de Investimentos	117
Figura 14 - Modelo de Análise	123
Figura 15 - Nível de Escolaridade	135
Figura 16 – Saúde Atuarial do ISSM	143
Figura 17 – O RPPS de Camaçari/BA x Equilíbrio Financeiro	145
Figura 18 – Dificuldades enfrentadas pelo ISSM na montagem/operacionalização....	149
Figura 19 – Nível de satisfação com o serviço prestado pela SMI de Investimentos .	152
Figura 20 – Limites legais e estratégias da carteira em função de mudança sistêmica	155
Figura 21 - Distribuição da Carteira do ISSM Por Segmento – Dezembro 2019	157
Figura 22 – Distribuição da Carteira do ISSM – Dezembro 2020	158
Figura 23 – Distribuição da Carteira do ISSM – Dezembro 2021	160

Figura 24 – Rentabilidade por Classe de Ativos 2019	162
Figura 25 – Rentabilidade e risco dos ativos em 2020	164
Figura 26 – Rentabilidade dos ativos em 2021.....	165
Figura 27 – Rentabilidade Geral do ISSM	167
Figura 28 – Risco x Retorno Carteira do ISSM	168
Figura 29 – ISSM Pró-Gestão Nível II.....	182
Figura 30 – Contribuição do Pró-Gestão para melhores práticas de gestão do ISSM..	183

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Metas de rentabilidade x Retorno Alcançado.....	138
Tabela 2 - Limites legais para alocação Resolução 4.963/21 do CMN.....	148
Tabela 3 - Distribuição da Carteira e Rentabilidade do ISSM entre 2019/2021	170
Tabela 4 – Distribuição da Carteira e Rentabilidade do Iprejun entre 2019/2021	173
Tabela 5 – Distribuição da Carteira e Rentabilidade do Issem entre 2019/2021	176
Tabela 6 - Comparativo de Rentabilidade do ISSM x IPREJUN x Issem entre 2019/2021	177

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ALM	<i>Asset Liability Management</i> (Gestão Integrada dos Ativos e Passivos)
BA	Bahia
Bacen	Banco Central
CMN	Conselho Monetário Nacional
CRP	Certificado de Regularidade Previdenciária
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DAIR	Demonstrativo de Aplicações e Investimentos dos Recursos
DIPR	Demonstrativo de Informações Previdenciárias e Repasses
DPIN	Demonstrativo da Política de Investimentos
DRAA	Demonstrativo de Resultado da Avaliação Atuarial
GC	Governança Corporativa
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
INSS	Instituto Nacional do Seguro Social
Iprejun	Instituto de Previdência do Município de Jundiaí/SP
Issem	Instituto de Seguridade dos Servidores Municipais de Jaraguá do Sul/SC
ISSM	Instituto de Seguridade do Servidor Municipal de Camaçari
LOPS	Lei Orgânica da Previdência Social
RGPS	Regime Geral de Previdência Social
RPC	Regime de Previdência Complementar
RPPS	Regime Próprio de Previdência Social
SINPAS	Sistema Nacional de Previdência e Assistência Social

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	15
1.1 JUSTIFICATIVA	17
1.2 OBJETIVOS	18
1.3 METODOLOGIA.....	18
2 REFERENCIAL TEÓRICO	20
2.1 GESTÃO DE SISTEMAS PREVIDENCIÁRIOS	20
2.1.1 Políticas públicas previdenciárias	24
2.1.2 Modelos dos sistemas previdenciários	26
2.1.2.1 Repartição Simples	29
2.1.2.2 Capitalização	31
2.1.3 Evolução do sistema previdenciário brasileiro	34
2.1.3.1 Lei Eloy Chaves (Decreto Nº 4.682, de 24 de janeiro de 1923)	36
2.1.3.2 Evolução Constitucional – Após Lei Eloy Chaves	37
2.1.3.2.1 Emenda constitucional nº 20/98	41
2.1.3.2.2 Emenda constitucional nº 41/03	41
2.1.3.2.3 Emenda constitucional 103/19	42
2.1.3.3 Plano Infraconstitucional.....	43
2.1.4 Estrutura previdenciária do Brasil.....	44
2.1.4.1 Regime Geral de Previdência Social – RGPS	44
2.1.4.2 Regimes Próprios de Previdência Social – RPPS	47
2.1.4.3 Regime Complementar.....	48
2.1.5 Regimes próprios de previdência social	50
2.1.6 Regimes previdenciários dos municípios no Brasil	53
2.1.6.1 Requisitos para constituição de um RPPS	55
2.1.6.2 Características, natureza jurídica e peculiaridades dos RPPSs, em especial do ISSM de Camaçari/BA.....	56
2.1.7 Gestão de regimes próprios de previdência	64
2.1.7.1 Governança corporativa	68
2.1.7.2 Teoria da Agência.....	72
2.1.7.3 Compliance no setor público e na gestão dos RPPSs	74

2.1.7.4 O programa Pró-Gestão do Governo Federal	75
2.1.7.5 Dimensões e Ações do Pró-Gestão.....	78
2.2 GESTÃO DE INVESTIMENTOS EM FUNDOS PREVIDENCIÁRIOS	89
2.2.1 Marco legal da gestão de investimentos.....	94
2.2.2 Princípios de boa gestão e governança nos investimentos dos institutos de previdência	101
2.2.3 Teoria de Markowitz, 1952	105
2.2.4 Administração dos recursos pelos fundos dos RPPSs.....	107
2.2.4.1 Custos e taxas	111
2.2.4.2 Tipos de investimentos	113
2.2.4.2.1 Renda Fixa	113
2.2.4.2.2 Renda Variável	114
2.2.4.3 Política de investimentos nos RPPSs.....	117
2.2.4.3.1 Comitê de investimentos	120
2.2.4.3.2 Estratégias de alocações e montagens da carteira de investimentos.....	121
2.3 MODELO DE ANÁLISE.....	123
3 METODOLOGIA.....	127
4 ANÁLISE DE RESULTADOS:	133
4.1 CARACTERÍSTICAS, ESTRATÉGIAS DE GESTÃO E GOVERNANÇA NO ISSM CAMAÇARI/BA.....	133
4.1.1 Estrutura de governança e gestão do comitê de investimentos	134
4.1.1.1 Reuniões.....	135
4.1.1.2 Política de investimentos	136
4.1.1.3 Meta de rentabilidade	137
4.1.1.4 Estratégias de investimentos e desinvestimentos	139
4.1.1.5 Competências dos responsáveis pela gestão dos recursos.....	140
4.1.1.6 Vedações	142
4.1.2 Percepção dos colaboradores quanto à relevância da gestão previdenciária	143
4.1.3 Percepção dos colaboradores quanto à presença de conflitos de interesse na gestão previdenciária.....	146

4.1.4 Perfil, montagem e estratégia da carteira de investimentos do RPPS de Camaçari/BA.....	147
4.1.5 Limites legais da carteira do RPPS e Aderência à Teoria de Markowitz	153
4.2 DESEMPENHO FINANCEIRO DA GESTÃO DE INVESTIMENTOS NO ISSM DE CAMAÇARI DE 2019 A 2021	156
4.2.1 Estrutura e distribuição da carteira	156
4.2.2 Rentabilidade da carteira por ativos	161
4.2.3 Análise de Riscos dos ativos.....	167
4.3 COMPARATIVO COM OUTROS MODELOS DE RPPSs MUNICIPAIS ENTRE OS ANOS DE 2019/2021	169
4.3.1 ISSM Camaçari/BA de 2019 a 2021.....	169
4.3.2 Município de Jundiaí – SP	170
4.3.3 Município de Jaraguá do Sul – SC.....	174
4.3.4 Comparativos dos três RPPSs de 2019 a 2021	176
4.4 VERIFICAÇÃO DA ADERÊNCIA DOS PROCEDIMENTOS ADOTADOS PELO ISSM AO MODELO PRÓ-GESTÃO DO GOVERNO FEDERAL.....	178
4.4.1 Níveis de Aderência e certificação do ISSM.....	179
5 CONCLUSÕES.....	185
REFERÊNCIAS	190
APÊNDICE a – QUESTIONÁRIO PARA COLETA DE DADOS	199
APÊNDICE B - RESPOSTAS AO QUESTIONÁRIO.....	203

1 INTRODUÇÃO

O Ministério do Trabalho e Previdência¹ define a Previdência como um seguro social, mediante contribuições previdenciárias, com a finalidade de prover subsistência ao trabalhador, em caso de perda de sua capacidade laborativa por motivo de doença, acidente de trabalho, maternidade, reclusão, morte e velhice.

Amado (2017) aponta como marco inicial da Previdência Social no Brasil a Lei Eloy Chaves. Em 24 de janeiro de 1923 (data que ficou conhecida como o Dia da Previdência Social), foi aprovado o Decreto nº 4.682/1923, com a criação das Caixas de Aposentadoria e Pensões – CAPs, destinadas aos trabalhadores ferroviários.

Mas foi somente com a Constituição Federal de 1988 que se destinou capítulo específico para a Seguridade Social, tornando a Previdência Social obrigatória (Art. 201 da CF/88). Nota-se também, segundo Carvalho (2016), que a Previdência Social no Brasil, enquanto provedora de benefícios, é, sim, um instrumento de Políticas Públicas de distribuição de rendas que cumpre o princípio constitucional da dignidade da pessoa humana.

Os Regimes Próprios de Previdência Social – RPPSs foram instituídos com a Emenda Constitucional – EC nº 20/98. E teve sua regulamentação por meio da Lei nº 9.717/98, com responsabilidade do Conselho Monetário Nacional – CMN. Atualmente a Resolução do CMN nº 3.922/10 é o marco que disciplina os segmentos de ativos (renda fixa, renda variável e imóveis), limites de concentração (por ativo, por emissor, por patrimônio líquido do RPPS) e requisitos da política de investimentos dos RPPSs (CASTRO, 2014).

Segundo Castro (2014), com a referida EC 20/98, houve um crescimento exponencial da quantidade de institutos de RPPS (mais de 2.000 municípios) que despertou a atenção para a responsabilidade e as consequências de uma gestão financeira eficiente e eficaz dos recursos pertencentes ao patrimônio dos RPPSs.

Nesse rol de municípios que migraram para o RPPS, há de se considerar a carência de assistência técnica de muitos deles, em especial os de menor porte, na gestão de seus institutos previdenciários (BOGONI, 2008).

¹ BRASIL. Ministério do Trabalho e Previdência (MTP). Disponível em: <https://www.gov.br/trabalho-e-previdencia/pt-br>. Acesso em: 12 dez. 2021.

Nesse contexto de um possível desequilíbrio das contas dos institutos de previdência, em que emerge, segundo Castro (2014), a necessidade para que um RPPS tenha sustentabilidade, seu gestor deve se preocupar com questões como solvência, consistência das premissas atuariais (biométricas, demográficas, econômicas e financeiras adequadas às características da massa de segurados e de seus dependentes, para o correto dimensionamento dos compromissos futuros do RPPS) e da Gestão Integrada dos Ativos e Passivos, conhecida como *Asset Liability Management – ALM*. Portanto, quaisquer erros cometidos na gestão, poderão comprometer os equilíbrios financeiro e atuarial.

Assim, uma má gestão dos recursos financeiros de um RPPS, oriunda de imperícia, por exemplo, pode comprometer a vida de diversos servidores públicos, que dependem exclusivamente deste recurso como fonte para pagamento de seus proventos, quando de sua aposentadoria. Destaque-se que a legislação prevê que o desequilíbrio financeiro do RPPS deve ser suportado pelo ente que o instituiu. Ou seja, de todo modo, por tratar-se de recurso público, a conta, em última análise, acabará sendo paga pela sociedade, na hipótese de insuficiência de recursos do RPPS, para honrar o pagamento de benefícios concedidos (CASTRO, 2014).

O modelo deficitário da previdência nos estados e municípios (gasta mais do que arrecada), conforme estudo divulgado no site do Ministério da Economia², impõe novos desafios e estratégias além dos até então consagrados; não basta apenas ser eficaz na captação dos recursos oriundos da contribuição previdenciária, mas se faz imprescindível também ter uma gestão capaz de rentabilizar de forma segura e adequada os recursos captados.

Nesse contexto de risco sistêmico securitário dos estados e, sobretudo, dos municípios, tendo em vista que o estudo se concentrará no universo do Instituto de Seguridade do Município de Camaçari/BA, emerge a preocupação central do presente trabalho, o problema da pesquisa.

A questão de pesquisa que orienta este trabalho é a seguinte: em que medida a gestão financeira do ISSM de Camaçari é adequada e aderente às melhores práticas de gestão do setor?

² BRASIL. Ministério da Economia. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/ptbr/assuntos/noticias/2020/previdencia/julho/previdencia-divulgador-de-situacao-previdenciaria-de-estados-e-municipios> Acesso em: 12 dez. 2021.

1.1 JUSTIFICATIVA

A justificativa para a realização da dissertação é fundamentada inicialmente pela questão previdenciária, tendo em vista o desequilíbrio financeiro e atuarial que assola muitos RPPSs e suas implicações, no tocante à garantia de sustentabilidade presente e futura do direito à aposentadoria do servidor público.

A questão previdenciária tem sido muito debatida nos últimos tempos em razão da sua complexidade como política pública, sobretudo quando relacionada ao controle das finanças públicas e o impacto que exerce sobre o orçamento estatal (SCHUCH, 2017).

A literatura clássica apresenta poucos trabalhos sobre o tema específico, mas, estreitando a análise para o Brasil, existem diversas monografias em estados e municípios que guardam semelhança com a proposta no presente trabalho. Dedicaram-se à temática: Campos (2017), Castro (2014), Oliveira (2013), Silveira (2013) Zanini (2005), Bogoni (2008), Silva (2017), Rodrigues (2017), Nogueira (2012) e Leal (2002). Portanto, uma primeira justificativa para a importância deste trabalho é fomentar o desenvolvimento de obras dedicadas à otimização de estratégias de investimentos em fundos previdenciários de servidores.

Em relação ao Município de Camaçari/BA, a presente dissertação tem claro interesse público, pois, como ele é o ente criador do ISSM, tem, portanto, responsabilidade por qualquer desequilíbrio financeiro cometido supostamente pelo RPPS. Então, em hipótese de insuficiência de recursos do fundo previdenciário para garantir o direito do segurado (aposentadoria, pensão ou outro), o município instituidor do RPPS deverá honrar o pagamento dos benefícios, com deslocamentos de recursos de outras áreas (saúde, educação e outras), aumentos de tributos, entre outras medidas que, em última análise, acabará recaindo sobre a sociedade.

Então, o presente estudo se mostra relevante sob dois aspectos: o econômico/fiscal e o público/social.

Quanto à relevância econômica/fiscal, diz respeito à análise de gestão e governança corporativa do ISSM, a fim de evitar o desequilíbrio financeiro/atuarial do instituto de seguridade ou até mesmo apontar estratégias bem-sucedidas de modelos de gestão eficiente de recursos (capitalização inteligente) e diversificação de portfólio (Teoria de Markowitz, 1952) a fim de garantir um sistema securitário municipal sustentável.

Quanto à relevância pública, diz respeito à garantia do direito do servidor público municipal de receber o benefício da aposentação sem recair a responsabilidade sobre os municípios daquela localidade. Tendo em vista que, enquanto ente gerador do instituto de seguridade, a população em geral acabaria por sofrer para a manutenção do direito à aposentadoria em caso de desequilíbrio fiscal do RPPS.

Assim, a presente pesquisa tem relevância na concretização das políticas públicas previdenciárias, e os resultados podem subsidiar e apoiar outras investigações e projetos, contribuindo com gestores de fundos previdenciários do setor público, na busca pela sustentabilidade do regime e garantia do consagrado direito à aposentadoria. Portanto, a dissertação pode deixar um legado representativo para o Programa do Mestrado em Direito, Governança e Políticas Públicas.

1.2 OBJETIVOS

O objetivo geral desta pesquisa consiste em verificar a aderência das estratégias de investimentos adotadas no RPPS de Camaçari/BA com as políticas consagradas de boa gestão por fundos previdenciários.

Para ser fiel ao cumprimento desse objetivo geral, importante se faz elencar os objetivos específicos do projeto de pesquisa:

1. Analisar as estratégias de gestão dos investimentos no ISSM de Camaçari/Ba;
2. Avaliar o desempenho financeiro da gestão de investimentos nos anos de 2019 a 2021;
3. Fazer a comparação com outros modelos de RPPSs municipais nos anos de 2019 a 2021;
4. Verificar a aderência dos procedimentos adotados pelo ISSM ao modelo Pró-Gestão do governo federal.

1.3 METODOLOGIA

Trata-se de uma pesquisa de natureza econômico-social (GIL, 2002), com enfoque nos investimentos do fundo previdenciário dos servidores públicos de Camaçari/BA, mais especificamente, o real retorno financeiro conquistado pela entidade institucional

(equilíbrio atuarial/fiscal) e sua consistência para manutenção/garantia do direito à aposentadoria presente e futura (estabilidade social).

A pesquisa terá como objeto um Estudo de Caso junto ao Instituto de Seguridade do Servidor Municipal de Camaçari/BA. A metodologia do presente estudo será aprofundada no Capítulo III.

Além desta Introdução, esse trabalho é composto pelo Referencial Teórico disposto no Capítulo 2, da Análise de Resultados no Capítulo 3 e Conclusão.

Quanto ao Referencial Teórico, ao vislumbrar um cenário econômico de não equalização das contas públicas, emerge a necessidade de se reinventar, criar oportunidades de crescimento dos valores captados pelos fundos previdenciários, a fim de garantir a sustentabilidade presente e futura do sistema securitário.

Então, na organização do estudo, serão identificados e analisados os fundamentos teóricos dos investimentos financeiros disponíveis e possíveis para investimentos dos recursos provenientes do RPPS, bem como serão descritas as regulamentações legais atinentes aos regimes previdenciários (notadamente aos RPPSs), o desenvolvimento histórico da Previdência no Brasil e a reforma previdenciária no Brasil.

Assim, aliado à manutenção das políticas fiscais para continuidade do superávit atuarial nas contas do instituto de previdência do Município de Camaçari/BA, ou seja, a captação dos recursos, é imprescindível também a capitalização inteligente (gestão eficiente e governança corporativa) desses recursos, de forma a impactar diretamente em ganho real do valor inicialmente captado, e assegurar, por fim, a concessão, o pagamento e a manutenção dos benefícios previdenciários atuais e futuros.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O presente capítulo tem como objetivo abordar a gestão dos sistemas previdenciários. Para tal, far-se-á uma breve evolução histórica da previdência social no Brasil, como funciona o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) e de que forma se dão os regimes financeiros. Também será abordada a gestão de investimentos nos fundos previdenciários, conceitos importantes para a compreensão e desenvolvimento deste trabalho.

2.1 GESTÃO DE SISTEMAS PREVIDENCIÁRIOS

Para entender os sistemas previdenciários, faz-se necessária uma análise histórica sobre o surgimento do que hoje se entende por previdência social.

É preciso que o Estado proteja o seu povo contra eventos previsíveis, ou não, capazes de suscitar miséria e intranquilidade social, providenciando recursos para manter, ao menos, o seu mínimo existencial e, por conseguinte, a dignidade humana, instituindo um eficaz sistema de proteção social (AMADO, 2017, p. 27).

Amado (2017) pontua, ainda, que eventos como o desemprego, a velhice, a morte, a prisão, a infância, a doença, a maternidade e a invalidez poderão impedir temporária ou definitivamente que as pessoas laborem para angariar recursos financeiros visando atender às suas necessidades básicas e de seus dependentes, sendo dever do Estado Social de Direito intervir quando se fizer necessário.

A Seguridade Social originou-se na necessidade social de se estabelecer métodos de proteção contra os variados riscos ao ser humano. A seguridade social consiste no “conjunto integrado de ações que visam a assegurar os direitos fundamentais à saúde, à assistência e à previdência social, de iniciativa do Poder Público e de toda a sociedade” (AMADO, 2017, p. 29).

Em verdade, a elaboração de medidas para reduzir os efeitos das adversidades da vida, como fome, doença, velhice etc. pode ser considerada como parte da própria teoria evolutiva de Darwin, no que se refere à capacidade de adaptação da raça humana para sobreviver. Não seria exagero rotular esse comportamento como algo instintivo, já que até os animais têm hábito de guardar alimentos para dias mais difíceis. O que talvez nos

separe das demais espécies é o grau de complexidade de nosso sistema protetivo (IBRAHIM, 2015).

Desde a antiguidade, houve iniciativas com intuito de garantir uma condição mínima de dignidade ao ser humano. A título de exemplo mais incipiente, pode-se registrar um modelo utilizado no exército romano que descontava duas partes de sete do salário dos “soldados”, para a aposentadoria futura. Muitas vezes também, naquele período da antiguidade, se fazia a inclusão de um pedaço de terra para manutenção durante a velhice (MARTINS, 2001).

Ainda no Império Romano, encontraram-se indícios de seguros coletivos, visando à garantia de seus participantes, além da preocupação com os necessitados, como a licença estatal para a mendicância, que só era concedida aos impossibilitados de trabalhar. Tal controle estatal não trazia, de modo algum, intervenção direta do Estado, mas mera ação fiscalizadora no interesse geral da sociedade (TAFNER, 2007).

De uma forma um pouco mais organizada, na Inglaterra, no início do século XVII, foi desenvolvido o que se denominou de *Poor Relief Act*, que tinha natureza assistencial e ficou conhecido como “Lei de Amparo aos Pobres”. A contribuição era obrigatória e destinava-se ao pagamento de auxílio aos considerados indigentes (IBRAHIM, 2015).

Mas, foi somente no final século XIX, mais precisamente em 1891, impulsionado pelo fenômeno da sociedade industrial capitalista, conflitado com as ideias socialistas, que emergiu o primeiro sistema de seguridade de uma maneira mais organizada, de autoria do alemão Otto Von Bismarck (IBRAHIM, 2015).

Bismarck buscava diminuir os riscos sociais e, para tal, estabeleceu leis de proteção a determinados grupos de trabalhadores. O financiamento ocorria por meio da cobrança obrigatória de quotas, e o Estado exercia a regulamentação.

Para Martins (2001), apesar dos incontáveis avanços desse sistema alemão, grande parte da população não tinha acesso à proteção social, pois quem não contribuía não tinha direito a nenhum benefício. São exemplos dos benefícios concedidos por esse sistema: seguro doença, proteção contra acidentes, seguro contra invalidez e velhice.

Dessa forma, pode-se afirmar com certa tranquilidade que foi com o alemão Bismarck que a seguridade deixou de ter um caráter familiar (jovens das famílias sustentavam os seus entes mais idosos) e passou a ser uma função típica do Estado.

No século XX, vários países tentaram implementar medidas de proteção previdenciária; o *Social Security* nos EUA, em 1935, foi um importante plano e tinha como objetivo mitigar os estragos provocados pela devastadora crise de 29, com a criação de auxílios aos idosos e seguro-desemprego temporário que visava o aquecimento do consumo (MARTINS, 2001).

Na Inglaterra, pós Segunda Guerra Mundial, com pobreza generalizada, foi notada também essa preocupação com a previdência e, para tal, foram implementadas políticas importantes para o que posteriormente veio a se conhecer como seguridade social.

Já em 1942, a Inglaterra chamou a atenção do mundo ao adotar um sistema previdenciário diverso do germânico, através da aprovação do Plano Beveridge, idealizado pelo economista Sir William Henry Beveridge, em que a previdência social era custeada primordialmente com recursos dos tributos em geral, inexistindo apenas contribuições específicas para a sua manutenção, a serem pagas pelas empresas e trabalhadores, efetivamente implantado em 1946 (AMADO, 2017, p. 154).

O relatório de William Beveridge estabeleceu as diretrizes básicas de uma futura materialização do que se entende hoje como seguridade social. Com o objetivo de evitar que o desemprego em massa e a privação social pudessem se repetir entre os ingleses, foi dado um papel mais relevante ao Estado, com o financiamento do sistema através dos impostos e com a criação do serviço nacional de saúde para todos (MARTINS, 2001).

Tal modelo tem a vantagem de ser verdadeiramente universal e solidário, pois inclui todo o povo, mas é de difícil equilíbrio financeiro e atuarial, ficando conhecido como sistema inglês ou beveridgiano (AMADO, 2017, p. 154).

Mas, com certeza, foi a Declaração Universal dos Direitos do Homem de 1948 a pioneira no tratamento dos direitos relativos à proteção da dignidade humana, admitindo a proteção previdenciária de forma universal, mediante a garantia, em seu art. 25.1, de proteção do homem em caso de infortúnios, como doença, invalidez ou morte. A referida norma determina que:

Todo ser humano tem direito a um padrão de vida capaz de assegurar a si e à sua família saúde, bem-estar, inclusive alimentação, vestuário, habitação, cuidados médicos e os serviços sociais indispensáveis e direito à segurança em caso de desemprego, doença, invalidez, viuvez, velhice ou outros casos de perda dos meios de subsistência em circunstâncias fora de seu controle. (UNICEF, 1948).

Em 1994, o Banco Mundial difundiu um modelo previdenciário neoliberal que influenciou bastante as reformas na previdência de inúmeros países latino-americanos (AMADO, 2017).

Segundo Sara Granemann, o modelo do Banco Mundial é assim constituído:

- a) O “primeiro pilar”: uma previdência social gerida pelo Estado, de caráter obrigatório e que deveria assegurar um benefício mínimo para combater indigência na velhice. No caso brasileiro, o “primeiro pilar” do Banco Mundial aproxima-se muito mais das políticas de “garantia de renda mínima” e dos benefícios assistenciais do tipo Benefício de Prestação Continuada (BPC). Para o Banco Mundial, este “pilar” destina-se aos que não possuem o direito a aposentadorias por não terem formalmente comprovado tempo de contribuição;
- b) O “segundo pilar”, também de caráter obrigatório, baseia-se em planos de “poupança” de tipo profissional (vale dizer, ligado ao contrato de trabalho, o fundo de pensão/previdência complementar fechada). Diferente do primeiro pilar, neste a gestão deverá ser privada e o sistema de aposentadorias deve operar por capitalização;
- c) O “terceiro pilar” denomina-se “voluntário” ou “pessoal”. Funciona por capitalização e é oferecido por empresas de previdência complementar aberta, como os bancos e as seguradoras. É individual e por isso não está vinculado a qualquer relação de trabalho ou aos “direitos corporativos”. (GRANEMANN, 2007).

O Brasil não adotou uma reforma estrutural em seu regime previdenciário, ao contrário de alguns países da América do Sul (Chile e Bolívia) nas décadas de 1980 e 1990, que eliminaram o sistema público ou colocaram o sistema privado como regra geral (AMADO, 2017).

Feita essa contextualização histórica, torna-se imperioso mencionar as pressões por reformas no sistema previdenciário em praticamente todos os países. Essas pressões, que se iniciaram no final da década do século passado, refletem as profundas mudanças que ocorreram nas relações econômicas e sociais. As manifestações visíveis dessas dificuldades estruturais são primariamente expressas em termos de crescentes déficits dos sistemas previdenciários (TAFNER, 2007).

As reformas começaram na década de 1970 nos países desenvolvidos e, na grande maioria dos casos, o processo de ajustamento se estendeu por todo o período desde então, chegando até o presente. Na América Latina, o processo de reforma se concentrou na década de 1990; mas, de forma pioneira e inovadora, o Chile, em 1981, fez uma reforma radical de seu sistema previdenciário, transferindo-o para o setor privado (TAFNER, 2007, p. 11).

Uma característica comum presente nas reformas, segundo os autores acima, é a necessidade de equilibrar as contas públicas e abrir espaço para a atuação da iniciativa privada (TAFNER, 2007, p. 13).

Existem três razões principais para o desequilíbrio dos sistemas previdenciários:

[...] primeiro, porque algumas variáveis que determinam o equilíbrio dos sistemas estão sofrendo alterações que caminham no sentido de reduzir o período de contribuição e/ou aumentar o tempo de recebimento de benefícios. Segundo, porque essas variáveis (ligadas principalmente a mudanças demográficas e do mercado de trabalho) são, em sua grande maioria, determinadas fora do sistema de previdência e são, em geral, variáveis de resultado, ou seja, variáveis sobre as quais pouco se pode fazer diretamente, ainda que isso seja possível e necessário. Terceiro, porque a estrutura de incentivos dos sistemas previdenciários age no sentido de reforçar os efeitos desestabilizadores de variáveis externas. Essa estrutura é regulada por normas legais que, com frequência, são rígidas (no caso brasileiro, mas não apenas nele, elas são constitucionais), o que limita, e algumas vezes praticamente impede, que ajustamentos dos sistemas previdenciários sejam feitos com a velocidade adequada, com consequências negativas sobre sua sustentabilidade. (TAFNER, 2007, p. 14).

Antes de passar para a análise dos modelos dos sistemas previdenciários, mostra-se necessária uma rápida abordagem sobre as Políticas Públicas Previdenciárias.

2.1.1 Políticas públicas previdenciárias

A garantia do direito à aposentadoria e pensões é a efetivação do consagrado direito à dignidade da pessoa humana. A previdência social revela seu papel nuclear garantidora da manutenção do ser humano dentro de um mínimo existencial adequado (NUNES; STURZA, 2016).

Para Bucci (2013), política pública:

É programa de ação governamental. Seu núcleo de sentido reside na ação governamental, isto é, o movimento que se dá à máquina pública, conjugando competências, objetivos e meios estatais, a partir do impulso do governo. A apresentação exterior da política pública se materializa num arranjo institucional, conjunto de iniciativas e medidas articulado por suportes e formas jurídicos diversos. (BUCCI, 2013, p. 26-27).

As políticas públicas não são, portanto, categoria definida e instituída pelo direito, mas arranjos complexos, típicos da atividade político-administrativa, que a ciência do direito deve estar apta a descrever, compreender e analisar, de modo a integrar à atividade política os valores e métodos próprios do universo jurídico (BUCCI, 2013).

Bucci (2013) ainda pontua:

Os direitos sociais representam uma mudança de paradigma no fenômeno do direito, a modificar a postura abstencionista do Estado para o enfoque prestacional, característico das obrigações de fazer que surgem com os direitos sociais. A necessidade de compreensão das políticas públicas como categoria jurídica se apresenta à medida que se buscam formas de concretização dos direitos humanos, em particular os direitos sociais. Como se sabe, os chamados direitos humanos de primeira geração, os direitos individuais, consistem em direitos de liberdade, isto é, direitos cujo exercício pelo cidadão requer que o Estado e os concidadãos se abstenham de turbar. Em outras palavras, o direito de expressão, de associação, de manifestação do pensamento, o direito ao devido processo, todos eles se realizariam pelo exercício da liberdade, requerendo, se assim se pode falar, garantias negativas, ou seja, a segurança de que nenhuma instituição ou indivíduo perturbaria seu gozo. (BUCCI, 2013, p. 29).

Feito esse contexto geral, é importante destacar a relevância da previdência social como um possível mecanismo de materialização de política pública. Conforme disposto na Constituição Federal de 1988, a previdência social é o seguro social para a pessoa que contribui, que tem como objetivo reconhecer e conceder direitos aos seus segurados (BRASIL, 2008).

Para Carvalho (2016), a previdência social vem se mostrando, ao longo do tempo, como fonte indispensável de inclusão social, principalmente em virtude dos recursos provenientes dos aposentados de mais baixa renda, que transformam esses rendimentos em gastos de consumo na localidade onde recebem seus proventos.

Carvalho (2016) complementa, ainda:

Atualmente a Previdência Social tornou-se, no âmbito socioeconômico, uma política pública eficiente nas distribuições de renda. A presente pesquisa faz referência ao papel da Previdência Social nos rendimentos dos brasileiros e a influência dos benefícios previdenciários na distribuição de renda no Brasil. As políticas públicas são compostas por políticas econômicas e sociais e têm no Estado o seu formulador e executor. No Brasil, historicamente, as políticas sociais estiveram submetidas às necessidades da política econômica, a serviço do processo de produção capitalista. A renda transferida pela Previdência é utilizada para substituir a renda do trabalhador contribuinte, quando ele perde a capacidade de trabalho, seja pela doença, invalidez, idade avançada, morte e desemprego involuntário, ou mesmo a maternidade e a reclusão. (CARVALHO, 2016, p. 5).

Dessa forma, para Carvalho (2016) é possível afirmar que a previdência social no Brasil, enquanto instrumento de combate à pobreza, e de proteção à perda da capacidade laboral, é uma política pública de distribuição de renda que cumpre o princípio constitucional da dignidade da pessoa humana.

Silveira, Silva, Costa e Silva (2013), no artigo científico “A previdência Social Brasileira como Instrumento de Política Pública”, trazem a concepção da previdência social como política pública de Estado, pois, para eles, a garantia do direito à cidadania, o combate à pobreza e a promoção do bem-estar social, principalmente da população idosa, são instrumentos de materialização de políticas públicas.

Assim, para os autores supracitados, a previdência social pode ser considerada como uma forma de política pública de Estado, já que ela foi criada pelo governo como um mecanismo de proteção social e distribuição de renda, além de ser considerada como um fator de desenvolvimento socioeconômico de muitos municípios brasileiros.

2.1.2 Modelos dos sistemas previdenciários

Entende-se por regime previdenciário aquele que abarca, mediante normas disciplinadoras da relação jurídica previdenciária, uma coletividade de indivíduos que têm vinculação entre si em virtude da relação de trabalho ou categoria profissional a que está submetida, garantindo a esta coletividade, no mínimo, os benefícios essencialmente observados em todo sistema de seguro social – aposentadoria e pensão por falecimento do segurado (CASTRO, 2017, p. 94).

No Brasil, conforme Ibrahim (2015), existem dois grandes modelos de sistema previdenciário:

A Previdência Social brasileira compreende os regimes básicos (compulsórios) e os regimes complementares (facultativos). Os regimes básicos são o Regime Geral de Previdência Social e os Regimes Próprios de Previdência Social. O INSS ocupa-se tão-somente do RGPS. (IBRAHIM, 2015, p. 523).

Amado (2017) também divide os planos em básicos e complementares, sendo os primeiros compulsórios para as pessoas que exerçam atividade laboral remunerada, ao contrário dos últimos, que visam apenas ofertar prestações complementares para a manutenção do padrão de vida do segurado e de seus dependentes.

Nos planos básicos existem as características de obrigatoriedade, ou seja, se o contribuinte exercer uma atividade remunerada, ele automaticamente vai se vincular a um regime, independentemente de sua vontade:

Qualquer pessoa, nacional ou não, que venha a exercer atividade remunerada em território brasileiro, filia-se, automaticamente, ao Regime Geral de Previdência Social – RGPS, sendo obrigada a efetuar recolhimentos ao sistema

previdenciário (somente excluem-se desta regra as pessoas já vinculadas a regimes próprios de previdência). (IBRAHIM, 2015, p. 30).

Para Amado (2017), a adesão aos planos básicos independe da vontade do trabalhador, que é obrigado a filiar-se enquanto perceber remuneração decorrente do seu labor, razão pela qual ostenta a natureza jurídica de seguro obrigatório legal, não incidindo as regras do Código de Defesa do Consumidor, por não se tratar de contrato que veicule relação de consumo, consoante já decidiu o STJ, no julgamento do AgRg no REsp 610.683, de 28.09.2004 (AMADO, 2017, p. 181).

Os regimes básicos da previdência brasileira são necessariamente mantidos pelo Poder Público, sendo o RGPS responsabilidade da União, como determina a Constituição de 1988 (art. 201). O RGPS abarca a maior parte dos indivíduos, com contribuições compulsórias para manutenção do regime, e tem como entidade gestora o INSS – Instituto Nacional do Seguro Social, autarquia federal vinculada ao Ministério da Previdência Social (CASTRO, 2017).

Tal regime tem seu fundamento legal instituído pelas Leis n^{os} 8.212/91 (custeio) e 8.213/91 (benefícios), ambas regulamentadas pelo Decreto n^o 3.048, de 05 de maio de 1999, que aprova o Regulamento da Previdência Social.

Os segurados dos planos básicos (RGPS e RPPS) têm características em comum, em ambos os casos são descontados, compulsoriamente, dos salários/remunerações as contribuições ao sistema previdenciário. Então, três características ficam marcantes no referido sistema: garantia, seguro e contribuição (IBRAHIM, 2015).

Quanto aos planos complementares, como o próprio nome já indica, servem para complementar a aposentadoria do contribuinte, não existindo a compulsoriedade das contribuições.

O ingresso em um dos planos de previdência complementar é facultativo, razão pela qual há plena autonomia da vontade na filiação a esse sistema, conquanto haja normas jurídicas que limitem as regras do jogo após a avença, caracterizando-se como um seguro contratual *sui generis* (AMADO, 2017, p. 181).

Os Regimes de Previdência Complementar (públicos ou privados) são facultativos, mas não excluem os regimes básicos. Ou seja, ninguém poderá eximir-se de contribuir para o RGPS ou seu regime próprio, se servidor, alegando já verter contribuições a regime complementar (IBRAHIM, 2015).

Portanto, os planos complementares visam possibilitar um maior poder aquisitivo aos seus segurados, e esses planos podem ser públicos ou privados. O regime complementar ao RGPS é privado, enquanto o complementar ao RPPS é público, sendo, em ambas as hipóteses, o ingresso voluntário, tendo como escopo ampliar rendimentos quando da aposentação (IBRAHIM, 2015, p. 28).

Segue abaixo modelo do sistema previdenciário brasileiro (Figura 1):

Figura 1 - Organograma da estrutura da Previdência Social no Brasil



Fonte: Elaboração do autor a partir da estruturação definida por Ibrahim (2015).

A previsão do RPPS, regime adotado pelo Instituto objeto deste trabalho, decorre de texto exposto na Constituição Federal:

Art. 40. O regime próprio de previdência social dos servidores titulares de cargos efetivos terá caráter contributivo e solidário, mediante contribuição do respectivo ente federativo, de servidores ativos, de aposentados e de pensionistas, observados critérios que preservem o equilíbrio financeiro e atuarial. (BRASIL, 2008, p. 77).

O RPPS tem características peculiares, Rabelo (2001) traz a importância de uma política pública bem formulada para garantia e materialização do bem-estar social:

Ao constituir um regime próprio de previdência social para os seus servidores, um estado ou município assume um compromisso de longo-prazo, com pouca liberdade de repactuação futura. Uma vez prometido o benefício e fixados os critérios para o seu financiamento (contribuições dos servidores e do ente público) e as condições de acesso, os governantes futuros terão grande dificuldade política de alterar os parâmetros do sistema. Um desenho inicial mal feito não terá efeitos perceptíveis no médio prazo, mas com o amadurecimento do sistema (crescimento do percentual de servidores inativos

e pensionistas sobre o total de servidores ativos) as consequências desse desenho poderão comprometer seriamente a capacidade de financiamento do ente público patrocinador. O primeiro passo nessa discussão é entender os mecanismos de financiamento clássicos de sistemas de previdência social e a natureza dos benefícios oferecidos. (RABELO, 2001, p. 9).

Importante se faz neste momento o estudo dos mecanismos de financiamento dos sistemas de previdência social. No RPPS, poderão ser adotados dois tipos básicos de financiamento: a repartição simples e a capitalização.

2.1.2.1 Repartição Simples

Para Castro (2017):

No sistema de repartição as contribuições sociais vertem para um fundo único, do qual saem os recursos para a concessão de benefícios a qualquer beneficiário que atenda aos requisitos previstos na norma previdenciária. A participação do segurado continua sendo importante, mas a ausência de contribuição em determinado patamar não lhe retira o direito a benefícios e serviços, salvo nas hipóteses em que se lhe exige alguma carência. Como salienta Feijó Coimbra, este modelo repousa no ideal de solidariedade, no pacto entre gerações – já que cabe à atual geração de trabalhadores em atividade pagar as contribuições que garantem os benefícios dos atuais inativos, e assim sucessivamente, no passar dos tempos –, ideia lançada no Plano Beveridge inglês, e que até hoje norteia a maior parte dos sistemas previdenciários no mundo. (CASTRO, 2017, p. 51).

Como se percebe, a repartição simples consiste na divisão entre os contribuintes das despesas com o pagamento dos benefícios em manutenção, isto é, os segurados contribuem para um fundo único, responsável pelo pagamento de todos os beneficiários do sistema. Dentro deste regime existe um conhecido pacto entre os segurados, ou seja, há uma característica principal, a solidariedade, entre os segurados do sistema. Logo, os trabalhadores de hoje custeiam os benefícios dos aposentados atuais, dentro do mesmo exercício financeiro.

Nesse modelo, quando os segurados que estão na ativa alcançarem a inatividade, outros segurados ativos contribuirão para o pagamento dos benefícios destes e assim sucessivamente. Dessa forma, esse regime é altamente dependente do crescimento demográfico da população, pois precisa ter uma força ativa considerável para sustentar o pagamento das contribuições dos inativos.

Rabelo (2001) esclarece muito bem tal preocupação com o financiamento via repartição simples:

Um sistema de previdência operando em regime de repartição é extremamente sensível às variáveis demográficas e uma alteração desfavorável dessas variáveis pode comprometer a sua saúde financeira. Um aumento do quociente de servidores inativos e pensionistas sobre servidores ativos, um aumento da expectativa de vida dos participantes, uma queda no salário real de contribuição dos participantes ativos ou uma modificação na forma de cálculo dos benefícios podem exigir um aumento das alíquotas de contribuição ou uma redução dos benefícios prometidos, algo nem sempre politicamente factível (RABELO, 2001, p. 10).

Rabelo (2001), por outro lado, também pontua maneiras de ajustes no sistema e menciona países referências no mundo, que adotam o sistema de repartição e têm um resultado satisfatório e eficiente:

É justamente a ausência de um mecanismo automático de correção das alíquotas de contribuição, dos critérios de acesso aos benefícios de aposentadoria (idade, tempo de contribuição) ou da forma de cálculo do benefício que compromete a viabilidade de longo prazo dos sistemas operando em regime de repartição. Não que eles sejam intrinsecamente inviáveis ou ineficientes. Os sistemas públicos de previdência dos E.U.A. e do Reino Unido funcionam em regime de repartição simples e apresentam uma situação financeira bastante favorável, além de taxas de administração muito baixas. A raiz desse bom desempenho encontra-se num cálculo atuarial minucioso, que prevê o comportamento de longo-prazo do sistema e permite ao governo enviar em tempo hábil legislação para corrigir os déficits futuros previstos. (RABELO, 2001, p. 10).

A forma mais tradicional de realização desse processo foi por meio do sistema de repartição, ou, como é conhecido internacionalmente, *Pay-as-You-Go*. Nele, os trabalhadores ativos são taxados, e o fundo daí angariado é repartido, de acordo com determinados critérios, entre os inativos, provocando, portanto, transferências intergeracionais dos recursos. Um requisito básico para a sua implementação é a existência de uma máquina estatal coordenada, capaz de gerir intertemporalmente o sistema (MIRANDA, 1997, p. 11).

No Brasil, apesar de ter sido ventilada a mudança de sistema na então reforma de 2019, houve muita rejeição, permanecendo o modelo de repartição simples.

2.1.2.2 Capitalização

Um fenômeno mais moderno foi a criação da previdência por capitalização (sistema *Fully Funded*). Nesse regime as contribuições recolhidas dos indivíduos, que podem ser compulsórias ou voluntárias, são acumuladas em contas individuais, das quais os indivíduos poderão sacar parceladamente na ocasião da aposentadoria. Esse sistema é apontado como mais adequado à manutenção de níveis de poupança mais elevados e invulnerável a variações da estrutura demográfica. A condição básica para o seu funcionamento é a existência de mercados financeiros desenvolvidos, aptos a acumular e capitalizar poupanças individuais (MIRANDA, 1997, p. 11-12).

No regime de capitalização há um pré-financiamento do benefício, ou seja, o próprio trabalhador, durante a fase laboral, irá produzir um montante de recursos necessários para sustentar o seu benefício previdenciário.

Portanto, existe o fenômeno da individualidade do financiamento do futuro benefício previdenciário, deixando de existir o pacto direto entre as gerações como adotado na repartição.

No sistema de Capitalização, os recursos arrecadados são investidos pelos administradores do fundo, tendo em vista o atendimento das prestações devidas aos segurados no futuro. Com isso, os valores pagos no futuro irão variar de acordo com a rentabilidade obtida no mercado, a partir das opções de investimento dos administradores.

Alguns sistemas adotam regras que estabelecem, como contribuição social, a cotização de cada indivíduo segurado pelo regime durante certo lapso de tempo, para que se tenha direito a benefícios. Assim, somente o próprio segurado – ou uma coletividade deles – contribui para a criação de um fundo, individual ou coletivo, com lastro suficiente para cobrir as necessidades previdenciárias dos seus integrantes. O modelo de capitalização, como é chamado, é aquele adotado nos planos individuais de previdência privada, bem como nos “fundos de pensão”, as entidades fechadas de previdência complementar (CASTRO, 2017, p. 51).

Nesse sistema, a participação do Estado é mínima, e a do empregador vai variar conforme a normatização de cada sistema (vide art. 202 da Constituição, com a redação conferida pela Emenda Constitucional nº 20/98). Primordial no sistema de capitalização é a contribuição do próprio segurado, potencial beneficiário, que deverá cumprir o

número de cotas ou o valor estabelecido para garantir a proteção pelo sistema para si e seus dependentes (CASTRO, 2017, p. 51).

Rabelo (2001) elucida o sistema de capitalização da seguinte maneira:

Um aspecto muito importante dessa legislação é que ela permite a constituição de fundos de ativos, com fins exclusivamente previdenciários, para auxiliar o custeio dos regimes próprios de previdência. Com isso, o ente público tem a opção de introduzir um certo grau de capitalização no seu regime próprio de previdência. Se por um lado a capitalização do sistema proporciona uma certa proteção contra déficits futuros, por outro, ela levanta a preocupação com a aplicação adequada dos recursos acumulados. (RABELO, 2001, p. 12).

A Portaria MPS nº 403/2008 traz as seguintes definições para esses regimes financeiros, em seu artigo 2º:

XI - Regime Financeiro de Capitalização: regime em que as contribuições estabelecidas no plano de custeio, a serem pagas pelo ente federativo, pelos servidores ativos e inativos e pelos pensionistas, acrescidas ao patrimônio existente, às receitas por ele geradas e a outras espécies de aportes, sejam suficientes para a formação dos recursos garantidores a cobertura dos compromissos futuros do plano de benefícios e da taxa de administração;

XII - Regime Financeiro de Repartição de Capitais de Cobertura: regime em que as contribuições estabelecidas no plano de custeio, a serem pagas pelo ente federativo, pelos servidores ativos e inativos e pelos pensionistas, em um determinado exercício, sejam suficientes para a constituição das reservas matemáticas dos benefícios iniciados por eventos que ocorram nesse mesmo exercício, admitindo-se a constituição de fundo presidencial para oscilação de risco;

XIII - Regime Financeiro de Repartição Simples: regime em que as contribuições estabelecidas no plano de custeio, a serem pagas pelo ente federativo, pelos servidores ativos e inativos e pelos pensionistas, em um determinado exercício, sejam suficientes para o pagamento dos benefícios nesse exercício, sem o propósito de acumulação de recursos, admitindo-se a constituição de fundo presidencial para oscilação de risco. (BRASIL, 2008, p. 02).

Segue abaixo Figura 2 com os Regimes de Financiamento, de maneira resumida:

Figura 2 - Regimes financeiros do RPPS

Repartição Simples	De acordo com Weintraub (2002), o regime de repartição simples tem como principal característica a solidariedade, na qual as contribuições dos trabalhadores ativos pagam os benefícios dos inativos. Desse modo, as gerações sempre arcaram com o pagamento dos benefícios da anterior. Desse modo, nessa forma de regime não é preciso a constituição de reservas, pois o mesmo não analisa o futuro, leva em consideração apenas os benefícios correspondentes ao exercício atual (NOGUEIRA, 2011). Esta forma de regime é beneficiada quando ocorre um crescimento no número de nascidos vivos, pois se eleva o número de futuros contribuintes, mas também é prejudicada no longo período devido ao expressivo número de aposentados (NETO, 1997).
Capitalização	No regime de capitalização, cada indivíduo contribui para arcar com os seus benefícios. Desse modo, essa forma de regime tem como foco central a incerteza, pois existe a transferência dos riscos para o segurado e na ausência de um mercado financeiro eficiente, esse método pode acarretar em prejuízos (PEREZ; FERREIRA, 2004).

Fonte: Silva (2017).

Um ponto considerado positivo na capitalização diz respeito à inexistência de déficit nas contas públicas, pois só será pago o que foi arrecadado do próprio contribuinte de maneira individual. Porém, a introdução nesse regime necessita de forte esforço das partes envolvidas (servidores e entes públicos), pois, como as contribuições atuais servem para custear os benefícios dos inativos em vigência, surge uma lacuna que precisa necessariamente ser preenchida (NOGUEIRA, 2012).

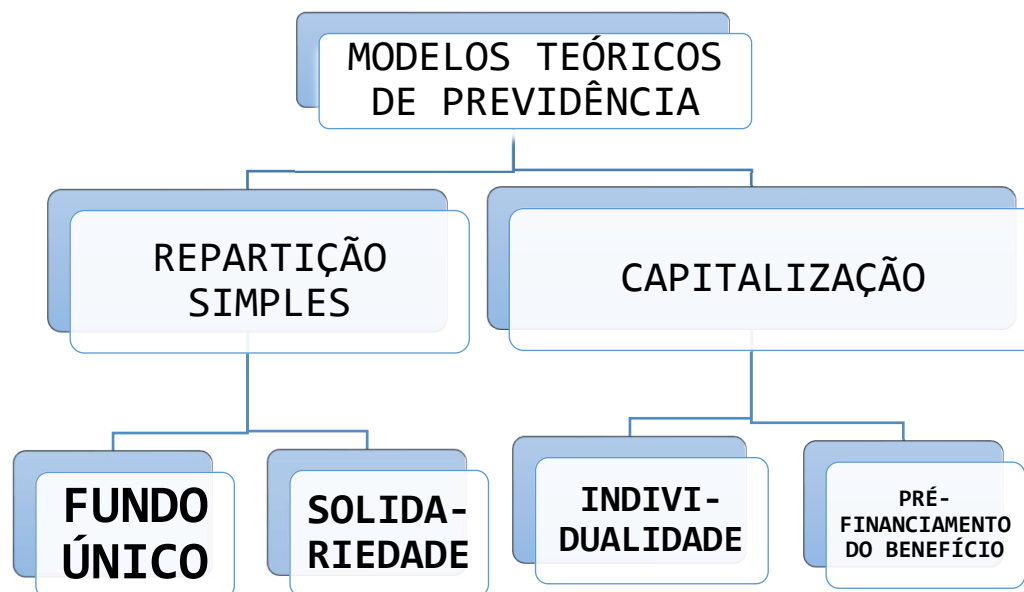
Na América Latina existe o exemplo de capitalização no Chile, que adotou uma posição extremada de apenas oferecer ao seu povo a previdência privada, em adoção à política neoliberal sob o incentivo do Banco Mundial, para criar um sistema previdenciário substitutivo (AMADO, 2017).

Duras são as críticas ao regime de capitalização:

Apesar de ser equilibrado, esse modelo reduz bastante a cobertura social, especialmente em países pobres, sendo bastante arriscado privatizar um serviço público estratégico e que poderá levar o país à bancarrota, caso as entidades de previdência tornem-se insolventes, com toda uma população desamparada e que irá cobrar medidas assistenciais do Estado para sobreviver. (AMADO, 2017, p. 155).

Seguem abaixo os Modelos Teóricos de Previdência definidos por Amado (2017):

Figura 3 - Modelos Teóricos de Previdência



Fonte: Elaboração do autor a partir da obra de Amado (2017).

Assim, independentemente do modelo adotado (repartição simples ou capitalização) a utilização de uma boa gestão dos investimentos ganha contornos fundamentais na equalização das contas do sistema previdenciário (receitas previdenciárias x pagamento dos benefícios presentes/futuros) para a garantia das aposentadorias; e esse é um dos pontos-chave no desenvolvimento do presente trabalho, como será visto adiante.

2.1.3 Evolução do sistema previdenciário brasileiro

A evolução da proteção social no Brasil seguiu a mesma lógica do plano internacional: origem privada e voluntária, formação dos primeiros planos mutualistas e a intervenção cada vez maior do Estado (IBRAHIM, 2015). Porém, com uma diferença temporal marcante, tendo em vista que a mão de obra utilizada no Brasil até 1888 estava sob o regime da escravidão e tinha cunho essencialmente focado na agricultura.

A Constituição Imperial (1824) apenas garantiu formalmente os “socorros públicos” (artigo 179, inciso XXXI), de pouca regulamentação, em razão da doutrina liberal da época (AMADO, 2017, p. 156).

Em 1821, o Decreto de 1º outubro, de Dom Pedro de Alcântara, concedeu aposentadoria aos mestres e professores após 30 anos de serviço (MARTINS, 2001). Já em 1888, criou-se a Caixa de Socorros para os trabalhadores das estradas de ferro de propriedade do Estado (Lei 3.397) e o Decreto 9.912-A previu a aposentadoria dos empregados dos Correios, após 30 anos de serviço e 60 anos de idade (AMADO, 2017).

Foi somente com a Proclamação da República que começaram a surgir planos previdenciários, inicialmente para funcionários do Ministério da Fazenda, funcionários civis do Ministério da Guerra, operários efetivos da Marinha da Capital Federal e Fundo de Pensões do Pessoal das Oficinas da Imprensa Nacional.

A Constituição de 1891 foi a primeira a prever diretamente um benefício previdenciário, pois o seu artigo nº 75 garantia a aposentadoria por invalidez aos funcionários públicos que se tornaram inválidos a serviço da nação, mesmo sem existir o pagamento de contribuições previdenciárias (AMADO, 2017, p. 156).

Seguem artigos da CF/1891 com a mencionada previsão:

Art. 5º - Incumbe a cada Estado prover, a expensas próprias, as necessidades de seu Governo e administração; a União, porém, prestará socorros ao Estado que, em caso de calamidade pública, os solicitar (...)

Art. 75º - A aposentadoria só poderá ser dada aos funcionários públicos em caso de invalidez no serviço da Nação. (BRASIL, 2008).

Em 29 de novembro de 1892, a Lei nº 217 instituiu a aposentadoria por invalidez e a pensão por morte dos operários do Arsenal da Marinha do Rio de Janeiro (AMADO, 2017, p. 156).

Ibrahim (2015), no contexto da importância histórica do termo Previdência, explica a diferenciação dos Regimes de Previdência no Brasil desde sua gênese:

Este dispositivo é bastante emblemático, pois ajuda a entender o tratamento diferenciado dado à previdência social dos servidores e militares. Para tais pessoas, a regra sempre foi a concessão de benefícios custeados, integralmente, pelo Estado, enquanto a previdência social dos trabalhadores em geral, criada posteriormente, já possuía a natureza contributiva desde sua gênese. Tal diferença, comum em diversos países mundo afora, explica o fato de, no Brasil, ainda termos um regime previdenciário segregado para servidores (RPPS),

muito embora a Constituição já preveja, também, sua natureza contributiva. (IBRAHIM, 2015, p. 55).

Em 1892, ainda sob influência dos militares, é instituída, para os operários do Arsenal da Marinha, a aposentadoria por idade ou invalidez, além da pensão por morte (Decreto nº 127, de 29 de novembro de 1892). Esse movimento irá resultar na criação do Seguro de Acidentes de Trabalho (Decreto-Legislativo nº 3.724/1919). Tal decreto previa a obrigação do empregador a indenizar o empregado ou sua família em caso de acidente.

Em 1919, através do Decreto nº 3.724, de 15 de janeiro, foi instituída a regulação das obrigações resultantes dos acidentes no trabalho. Através desse ato, o acidente decorrente do trabalho obrigava o empregador a pagar uma indenização ao operário ou à sua família, excetuados apenas os casos de força maior ou dolo da própria vítima ou de estranhos. Faziam jus à indenização todos os trabalhadores, independente de sexo ou idade, empregados nos serviços de construções, reparações e demolições de qualquer natureza; no transporte de carga; nos estabelecimentos industriais; e nos trabalhos agrícolas em que fossem utilizados motores.

2.1.3.1 Lei Eloy Chaves (Decreto Nº 4.682, de 24 de janeiro de 1923)

Ponto marcante na história brasileira é a Lei Eloy Chaves, Decreto nº 4.682, de 24 de janeiro de 1923, em que a previdência social no Brasil foi sistematizada e considerada o ponto precursor para o que veio a se tornar o sistema previdenciário brasileiro.

O Decreto-lei nº 4.682/23 estabeleceu o fundamento do sistema previdenciário brasileiro, com a criação de Caixas de Aposentadoria e Pensões para os ferroviários em todo o Brasil. Ademais, vários outros institutos de aposentadorias e pensões também foram criados: Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Marítimos – IAPM, em junho de 1933; Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Comerciantes – IAPC, em 1934; Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Bancários – IAPB, em 1934; e o Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Industriários – IAPI, em 1936 (MARTINEZ, 2003).

De regra, o modelo contemplado na Lei Eloy Chaves se assemelha ao modelo alemão de 1883, em que se identificam três características fundamentais: (a) a obrigatoriedade de participação dos trabalhadores no sistema, sem a qual não seria atingido o fim para o qual foi criado pois, mantida a facultatividade, seria mera alternativa

ao seguro privado; (b) a contribuição para o sistema, devida pelo trabalhador, bem como pelo empregador, ficando o Estado como responsável pela regulamentação e supervisão do sistema; e (c) por fim, um rol de prestações definidas em lei, tendentes a proteger o trabalhador em situações de incapacidade temporária, ou em caso de morte do mesmo, assegurando-lhe a subsistência (PEREIRA NETTO, 2002, p. 36).

A Lei Eloy Chaves teve tanta repercussão e ficou tão marcada na história brasileira, que o Dia da Previdência Social no Brasil é comemorado oficialmente em 24 de janeiro, justamente porque nessa data começou a vigorar a referida lei (AMADO, 2017, p. 156).

Através da Lei Eloy Chaves ficou definida a criação de Caixas de Aposentadoria e Pensões (CAPS) para os empregados de cada uma das empresas de estradas de ferro então existentes no país. Cada empresa se encarregava de constituir, organizar e administrar a sua própria CAP, através de um colegiado composto, em partes iguais, por representantes dos empregados e dos empregadores, sem a participação do Estado. O advento da Lei Eloy Chaves inaugura a fase de vinculação por empresa, caracterizado pelo número reduzido de segurados e pela multiplicidade de instituições. O mecanismo da contribuição tríplice, do empregado, da empresa e do Estado, em partes não necessariamente iguais, marcou o desenvolvimento das CAPs, que se apoiavam em um regime financeiro de capitalização.

O seguro social obrigatório preconizado pela Lei Eloy Chaves garantia ao trabalhador segurado duas modalidades básicas de prestações e dois tipos de benefícios. As prestações eram assim definidas: socorros médicos em caso de doença em sua pessoa ou em pessoa de sua família, que habitasse sob o mesmo teto e sob a mesma economia; bem como medicamentos obtidos por preço especial determinado pelo Conselho de Administração. Os benefícios estabelecidos eram a aposentadoria e a pensão para seus herdeiros em caso de morte.

2.1.3.2 Evolução Constitucional – Após Lei Eloy Chaves

A Constituição de 1934 deu a sua contribuição ao prever o tríplice custeio da previdência social, mediante recursos do Poder Público, dos trabalhadores e das empresas, passando, em termos constitucionais, do plano apenas da assistência social para o seguro social, lançando mão da expressão “Previdência” (AMADO, 2017, p. 157).

Por sua vez, a Constituição de 1946 contemplou pela primeira vez no país a expressão “Previdência Social”, tratando da sua cobertura no artigo 157. Em 1960, foi promulgada a Lei Orgânica da Previdência Social — LOPS (Lei 3.807), que unificou o plano de benefícios dos Institutos. Em 1965, a Emenda 11 alterou a Constituição de 1946 para criar o Princípio da Precedência de Fonte de Custeio para a instituição ou majoração dos benefícios previdenciários e assistenciais, existente até hoje e aplicável a toda a seguridade social (AMADO, 2017, p. 157).

Essa modificação terminológica contribuiu para a evolução e unificação dos institutos existentes na consolidação do regime. Em seu art. 157, a Carta Magna de 46 elencou direitos e garantias básicas:

Art. 157 - A legislação do trabalho e a da previdência social obedecerão aos seguintes preceitos, além de outros que visem a melhoria da condição dos trabalhadores:

(...)

XV - Assistência aos desempregados;

XVI - Previdência, mediante contribuição da União, do empregador e do empregado, em favor da maternidade e contra as consequências da doença, da velhice, da invalidez e da morte;

XVII - Obrigatoriedade da instituição do seguro pelo empregador contra os acidentes do trabalho.

(...)

§ 2º Nenhuma prestação de serviço de caráter assistencial ou de benefício compreendido na previdência social poderá ser criada, majorada ou estendida sem a correspondente fonte de custeio total³.

Na ordem infraconstitucional cabe destacar que avanços significativos foram implementados sob a égide da Carta de 1946. Foi editada a Lei Orgânica da Previdência Social – LOPS, sob o nº 3.807, em 26 de agosto de 1960.

A edição da LOPS uniformizou as normas esparsas preexistentes sobre o tema, concedendo um cunho de universal à previdência social no Brasil. Apesar de ser considerada um norte pioneiro do sistema de seguridade social, tal legislação deixou de fora categorias importantes, tais como os trabalhadores rurais e domésticos.

O Decreto-Lei nº 72, de 21 de novembro de 1966, criou o Instituto Nacional de Previdência Social (INPS), o qual constituía entidade da administração indireta da União, com personalidade jurídica de natureza autárquica, e gozava, em toda sua plenitude,

³ BRASIL. **Constituição (1946)**. Lex: **Constituição** dos Estados Unidos do Brasil, de 18 de setembro de **1946**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao46.htm Acesso em: 07 dez. 2021.

inclusive no que se refere a seus bens, serviços e ações, das regalias, privilégios e imunidades da União (art. 2º).

A Constituição de 1967 foi a primeira a prever o seguro-desemprego, sem maiores alterações no regramento previdenciário. A reforma de 1969 também não trouxe alteração às previsões previdenciárias do texto constitucional.

Porém, foi somente com a Constituição de 1988 que se estabeleceu um norte para a materialização desse direito tão importante: a seguridade social. Torna-se imprescindível a conceituação de Previdência trazida pelo constituinte de 88.

Ibrahim (2015) menciona a inovação do termo seguridade social trazida pelo constituinte:

A Constituição de 1988 tratou, pela primeira vez, da Seguridade Social, entendida esta como um conjunto de ações nas áreas de Saúde, Previdência e Assistência Social. É a marca evidente do Estado de bem-estar social, criado pelo constituinte de 1988 (IBRAHIM, 2015, p. 61).

O conceito de Previdência trazido no art. 6º da CF/88: “é um direito social, do rol tríade que compõe a seguridade social (Assistência Social, Saúde e Previdência Social), que visa garantir a renda do trabalhador e de sua família, ou seja, é um sistema de proteção social e mitigação de riscos” (BRASIL, 1988).

Amado (2017) elenca algumas das principais conquistas com o advento da CF/88:

A saúde pública passou a ser gratuita a todos os brasileiros, pois não mais depende do pagamento de contribuições específicas;
Garantia de um salário mínimo ao idoso ou deficiente carente no campo da assistência social;
Os benefícios previdenciários que substituem a remuneração dos trabalhadores passaram a ser de, pelo menos, um salário mínimo, o que beneficiou os povos rurais;
Os trabalhadores rurais, os garimpeiros e o pescador artesanal passaram a ter direito a uma redução de 05 anos na idade para gozar do benefício da aposentadoria por idade;
O homem passou a ter direito à pensão por morte, pois anteriormente apenas tinham direito os maridos inválidos (AMADO, 2017, p. 159).

Portanto, com a CF/88, a seguridade social no Brasil passou a ser um sistema de direitos sob responsabilidade do Estado, com o objetivo de garantir o bem-estar e a justiça social.

A saúde passou a ser um direito de todos e obrigação do Estado. A assistência social é um plano de proteção gratuita a pessoas necessitadas (arts. 203 e 204 da CF/88),

enquanto a previdência social configura-se no texto constitucional como um seguro institucional público, contributivo e de filiação obrigatória.

Pereira Júnior (2005), explica as principais alterações trazidas na constituição do povo no tocante à seguridade social, a saber:

Dentre as modificações mais expressivas apresentadas pela CF/1988, pode-se observar a ampliação da rede de custeio, mantido o caráter contributivo da Previdência Social. Nesse passo, conforme salienta o art. 195, cabe ao Estado uma função de dúplice custeio, como tomador de serviços e como organizador e distribuidor dos concursos de prognósticos, cabendo também ao empregador e ao empregado a integralização da rede de custeio da Previdência Social. (PEREIRA JÚNIOR, 2005).

Quanto aos objetivos elencados na Constituição de 1988 sobre o sistema de Previdência Social, cabe a transcrição do art. 194:

A seguridade social compreende um conjunto integrado de ações de iniciativa dos Poderes Públicos e da sociedade, destinadas a assegurar os direitos relativos à saúde, à previdência e à assistência social.

Parágrafo único. Compete ao Poder Público, nos termos da lei, organizar a seguridade social, com base nos seguintes objetivos:

I - universalidade da cobertura e do atendimento;

II - uniformidade e equivalência dos benefícios e serviços às populações urbanas e rurais;

III - seletividade e distributividade na prestação dos benefícios e serviços;

IV - irredutibilidade do valor dos benefícios;

V - equidade na forma de participação no custeio;

VI - diversidade da base de financiamento, identificando-se, em rubricas contábeis específicas para cada área, as receitas e as despesas vinculadas a ações de saúde, previdência e assistência social, preservado o caráter contributivo da previdência social (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 103, de 2019).

VII - caráter democrático e descentralizado da administração, mediante gestão quadripartite, com participação dos trabalhadores, dos empregadores, dos aposentados e do Governo nos órgãos colegiados. (BRASIL, 1988).

Para melhor esclarecer a primazia finalística do texto constitucional, Pulino (2007) explicita:

Garantir condições básicas de vida, de subsistência, para seus participantes, de acordo, justamente, com o padrão econômico de cada um dos sujeitos. São, portanto, duas ideias centrais que conformam esta característica essencial da previdência social brasileira: primeiro, a de que a proteção, em geral, guarda relação com o padrão econômico do sujeito protegido; a segunda consiste em que, apesar daquela proporção, somente as necessidades tidas como básicas, isto é, essenciais – e, portanto, compreendidas dentro de certo patamar de cobertura, previamente estabelecido pela ordem jurídica – é que merecerão proteção do sistema. Pode-se dizer, assim, que as situações de necessidade social que interessam à proteção previdenciária dizem respeito sempre à

manutenção, dentro de limites econômicos previamente estabelecidos, do nível de vida dos sujeitos filiados. (PULINO, 2007, p. 68).

A Constituição de 88 sofreu algumas emendas (reformas), que modificaram sensivelmente o texto originário.

2.1.3.2.1 Emenda constitucional nº 20/98

Foi efetuada no governo do então presidente Fernando Henrique Cardoso – FHC, em 16 de dezembro de 1998.

A Reforma realizada em 1998 pretendeu modificar a concepção do sistema, pois, conforme o texto, as aposentadorias passaram a ser concedidas tendo por base o tempo de contribuição, e não mais o tempo de serviço, tanto no âmbito do Regime Geral de Previdência Social, quanto – e principalmente – no âmbito dos Regimes de Servidores Públicos, aos que ingressaram em tais regimes após a publicação da Emenda, ou aos que optaram pelas regras dela, já sendo segurados anteriormente (CASTRO, 2017, p. 60).

Dentre as modificações implementadas, podem-se destacar as seguintes: exigência de idade mínima para aposentadoria voluntária integral no serviço público (60 anos homens e 55 mulheres); extinção do tempo de serviço e criação do tempo de contribuição; vedação de acumulação de aposentadorias, salvo as exceções de acumulação de cargos previstas constitucionalmente; novas fontes de custeio para a seguridade social e outros.

2.1.3.2.2 Emenda constitucional nº 41/03

Durante o governo Lula foi editada a Emenda Constitucional nº 41, publicada em 31 de dezembro de 2003, cujo foco das mudanças estavam mais direcionadas ao RPPS, destacando-se as seguintes alterações: extinção da paridade remuneratória entre ativos e inativos; autorização de cobranças de contribuições previdenciárias dos inativos; estipulação de redutor de pensão por morte no serviço público a 30% do que exceder o benefício pago pelo INSS; vedação de acumulação de mais de um RPPS para os servidores efetivos e outros.

2.1.3.2.3 Emenda constitucional 103/19

Recentemente houve mais uma reforma da previdência, materializada por meio da Emenda Constitucional nº 103, de 2019, que modificou a Constituição Federal e deu uma nova roupagem ao sistema previdenciário brasileiro. Pontos marcantes foram implementados pela reforma, tais como: aumento da idade mínima, tempo de contribuição, valor do benefício, pensão por morte, alteração do cálculo de contribuição mensal, entre outras (BRASIL, 2008). As novas regras só alcançam servidores que ingressaram após a EC/103. Para os servidores antigos foram criadas regras de transição.

No que tange à idade mínima e tempo de contribuição, para o RGPS a regra geral de aposentadoria passa a exigir, das mulheres, pelo menos 62 anos de idade e 15 anos de contribuição. No caso dos homens, 65 anos de idade e 20 anos de contribuição. O tempo de contribuição mínimo permanecerá em 15 anos somente para os homens que estiverem filiados ao RGPS antes de a emenda constitucional entrar em vigor (BRASIL, 2008).

Quanto ao RPPS, a EC 103/19 passou a exigir 62 anos de idade para mulheres e 65 para os homens, com pelo menos 25 anos de contribuição, 10 anos de serviço público e 5 anos no cargo em que se dará a aposentadoria (BRASIL, 2008).

No que se refere ao cálculo do benefício, o novo texto constitucional passou a estipular que o valor fosse definido levando em consideração todas as contribuições feitas pelo segurado desde julho de 1994 e não com base nas 80% maiores contribuições efetuadas no período aquisitivo (BRASIL, 2008).

As alíquotas passaram a ser progressivas, ou seja, quem ganha mais pagará mais. Vale destacar que as alíquotas passarão a incidir sobre cada faixa de remuneração, de forma semelhante ao cálculo do Imposto de Renda. Assim, por exemplo, um trabalhador que ganha exatamente o teto do RGPS (R\$ 6.433,57) pagará uma alíquota efetiva total de 11,69% (BRASIL, 2008).

Houve significativa mudança para quem vai receber a pensão por morte com a última reforma constitucional. O pagamento será de 50% do valor da aposentadoria acrescido de 10% para cada dependente (BRASIL, 2008).

Todas essas alterações foram justificadas sob a baliza de um equilíbrio fiscal das contas públicas. Segundo dados fornecidos pelo site do Ministério da Economia⁴, será gerada uma economia em torno de 800 bilhões de reais, nos próximos 10 (dez) anos ulteriores à reforma. Mas, para não fugir à proposta e ao objetivo central do trabalho, não se adentrará nesta seara da reforma previdenciária, até mesmo pelo entendimento de não interferência no tema da dissertação.

2.1.3.3 Plano Infraconstitucional

Sob o ponto de vista infraconstitucional, a legislação precisou se adequar à nova sistemática imposta pelo constituinte 1988, por isso foram implementadas modificações importantes.

A Lei nº 8.029, de 12 de abril de 1990, importante lei no contexto da evolução para o tema, extinguiu o antigo Ministério da Previdência e Assistência Social e restabeleceu o Ministério do Trabalho e Previdência Social. Nesse mesmo ano, por meio do Decreto nº 99.350, foi criado o INSS - Instituto Nacional do Seguro Social, autarquia federal, vinculada ao hoje Ministério da Previdência Social, por meio da fusão do INPS com o IAPAS. Foram unificadas as duas autarquias previdenciárias, reunindo custeio e benefício em uma única entidade.

Em 24 de julho de 1991, entraram em vigor os diplomas básicos da seguridade social: a Lei nº 8.212 (Plano de Custeio e Organização da Seguridade Social) e a Lei nº 8.213 (Plano de Benefícios da Previdência Social), com a revogação total da LOPS.

Um outro marco regulatório da previdência social no Brasil é o Decreto nº 3.048/99, que regulamenta disposições relativas ao custeio da seguridade e aos benefícios da previdência social, com as alterações subsequentes.

Em que pese a qualidade técnica dessas supracitadas leis, são constantes as modificações que foram inseridas em seus textos e, de forma rotineira, são produzidas outras leis tratando da temática previdenciária, que muitas vezes geram conflitos e divergências na interpretação, como também em suas aplicações ao caso concreto.

⁴ BRASIL. Ministério da Economia. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br>. Acesso em: 12 dez. 2021.

Não se pode olvidar do emaranhado de medidas provisórias produzidas pelo executivo no tocante à questão previdenciária, sem qualquer preocupação com a insegurança jurídica carregada por tais normas, o que veio a elevar a complexidade sobre o assunto.

Esses são os pontos mais relevantes da evolução histórica previdenciária no Brasil; tal análise serve para uma compreensão da estrutura do sistema da previdência social e suas particularidades técnicas.

2.1.4 Estrutura previdenciária do Brasil

A Previdência Social no Brasil beira os 100 (cem) anos desde sua primeira proposta, e está contemplada no rol dos direitos fundamentais, estipulados pela Constituição da República de 1988.

Dentro desse rol se encontra como marco a impossibilidade do recebimento de benefício da previdência inferior a 01 (um) salário-mínimo vigente. Há previsão também, no texto constitucional, de outros benefícios: nos casos de doença, invalidez, morte e idade avançada, proteção à maternidade; proteção ao trabalhador em situação de desemprego involuntário; salário-família e auxílio-reclusão para os dependentes dos segurados de baixa renda; pensão por morte do segurado, homem ou mulher, ao cônjuge ou companheiro e dependentes; salário-maternidade (BRASIL, 2008).

2.1.4.1 Regime Geral de Previdência Social – RGPS

O Regime Geral de Previdência Social —RGPS é obrigatório para os trabalhadores em geral, exceto para os titulares de cargos públicos efetivos e militares filiados a Regime Próprio de Previdência Social, de competência da União e administrado pelo Ministério da Fazenda. As suas regras gerais encontram-se insculpidas no artigo 201 da Constituição Federal, com as alterações promovidas especialmente pela Emenda 20/1998 (primeira reforma previdenciária), tendo o seu Plano de Custeio sido aprovado pela Lei 8.212/91 e o Plano de Benefícios pela Lei 8.213/91, atualmente regulamentados pelo Decreto 3.048/99, já alterado em inúmeras oportunidades (AMADO, 2017, p. 181).

Tal regime tem seu fundamento legal instituído pelas Leis n^{os} 8.212/91 (custeio) e 8.213/91 (benefícios), ambas regulamentadas pelo Decreto n^o 3.048, de 05 de maio de 1999, que aprova o Regulamento da Previdência Social.

Com a Lei 11.457/2007 foram modificadas as atribuições e competências do INSS; a principal função administrativa desse ente é gerir os planos de benefícios e serviços do RGPS, cabendo à União, por intermédio da Secretaria da Receita Federal, a gestão da Dívida Ativa das contribuições previdenciárias.

Amado (2017), afirma a importância da compulsoriedade do RGPS e sua relevância social, nos seguintes termos:

No Brasil, quem exerce atividade laborativa remunerada será obrigado a se filiar ao RGPS e verter contribuições previdenciárias ao sistema, dever este justificado na solidariedade social e na miopia que assola muitas pessoas, que certamente não se vinculariam ao regime previdenciário se fosse apenas uma faculdade, o que traria enormes transtornos sociais em decorrência da velhice, doença, morte, invalidez e outros riscos sociais a serem cobertos. (AMADO, 2017, p. 145).

Ademais, o mesmo autor acrescenta que a adesão ao RGPS não será restrita ao trabalhador, indicando a figura do segurado facultativo, conforme segue:

Mas não só quem trabalha poderá se filiar ao RGPS. As pessoas que não trabalham poderão ingressar no regime na condição de segurados facultativos, a exemplo do estagiário (este recebe apenas ajuda de custo, e não remuneração) e da dona de casa, em atendimento ao Princípio da Universalidade de Cobertura e do Atendimento. (AMADO, 2017, p. 145).

Os segurados dos planos básicos (RGPS e RPPS) têm características em comum: em ambos os casos são descontados, compulsoriamente, dos salários/remunerações as contribuições ao sistema previdenciário. Então, três características ficam marcantes nos referidos sistemas: garantia, seguro e contribuição.

Quanto à cobertura dos benefícios que integram o RGPS, segundo a CF/88, são eles: aposentadoria por invalidez, por idade, tempo de contribuição ou especial; auxílio-doença; salário-família; salário-maternidade e auxílio-acidente.

Como o RGPS é um plano básico, ele não tem o objetivo de pagar benefícios com valores altos aos seus segurados, atualmente o teto está no importe de R\$ 6.433,57 (2021).

Caso o segurado tenha interesse em receber renda maior do que esse teto, deverá adicionar um plano complementar previdenciário⁵.

No que se refere à sistemática adotada, o RGPS é inspirado no modelo *Bismarckiano*, vez que pressupõe contribuições específicas dos filiados e das empresas para que haja a cobertura securitária, ao contrário do modelo Beveridgiano, que abarcava toda a população e era mantido pelos tributos em geral (AMADO, 2017, p. 148).

Quanto ao modelo de financiamento, o RGPS utiliza o sistema contributivo de repartição, com a instituição de um fundo único para o pagamento dos benefícios previdenciários, com a possibilidade inclusive de concessão de benefício sem a respectiva contraprestação, a exemplo da pensão por morte e do auxílio-acidente, em que não há necessidade de cumprimento de carência para o seu respectivo deferimento.

Ademais, o constituinte de 1988 ainda estabeleceu que o RGPS deve obedecer aos critérios que preservam o equilíbrio financeiro e atuarial do sistema previdenciário, com a entrega pela Administração Pública de mais serviços, com qualidade e eficiência, aos segurados e seus dependentes do regime.

Quando o constituinte faz a previsão de equilíbrio financeiro, ele busca, na verdade, garantir as reservas monetárias a fim de satisfazer o pagamento dos benefícios previdenciários. Enquanto o equilíbrio atuarial faz alusão ao cenário futuro, com a estipulação de metas e objetivos que devem ser traçados para manutenção ou alcance do equilíbrio financeiro, com o subsídio estatístico e projeção de cenários que poderão vir a se estabelecer.

Amado (2017) conceitua bem esses dois termos: equilíbrio financeiro se refere às reservas monetárias que devem existir para o pagamento de benefícios; enquanto o equilíbrio atuarial são os cenários futuros que devem ser traçados para a manutenção ou alcance do equilíbrio financeiro, com o auxílio da matemática estatística, através do desenho dos prováveis cenários que advirão (AMADO, 2017, p. 237).

Nogueira (2012) define a atuária como a:

Ciência que utiliza ferramentas desenvolvidas pela matemática, estatística e economia para criar modelos de previsão do comportamento dos eventos probabilísticos, buscando proteção contra perdas de natureza econômica. O dicionário Aurélio define o mesmo vocábulo como parte da estatística que

⁵ BRASIL. Ministério do Trabalho e Previdência. Disponível em: <https://www.gov.br/trabalho-e-previdencia/pt-br>. Acesso em: 15 dez. 2021.

investiga problemas relacionados com a teoria e o cálculo de seguros numa coletividade. (NOGUEIRA, 2012, p. 159).

Ele ainda completa:

O atuário, ao realizar a avaliação atuarial, buscará apurar o custo do RPPS, representado pelo montante total dos compromissos futuros do plano de benefícios para honrar os direitos previdenciários de seus segurados, para, em seguida, determinar como esses compromissos poderão ser financiados, por meio do estabelecimento de um plano de custeio. As premissas, o conteúdo e os resultados da avaliação atuarial serão apresentados pelo atuário por meio dos seguintes documentos: Relatório da Avaliação Atuarial; Nota Técnica Atuarial; Parecer Atuarial e Demonstrativo de Resultado da Avaliação Atuarial – DRAA. (NOGUEIRA, 2012, p. 161).

Amado (2017) aponta caminhos para casos de apuração de déficit atuarial:

Na hipótese da avaliação apontar déficit atuarial, deverá ser apresentado no Parecer Atuarial plano de amortização para o seu equacionamento, ou então o ente federativo poderá optar pelo equacionamento do déficit atuarial do seu RPPS por intermédio de segregação da massa de seus segurados, assim considerada a separação dos segurados vinculados ao RPPS em grupos distintos que integrarão o Plano Financeiro e o Plano Previdenciário, o que foi feito no RPPS do Estado do Rio Grande do Norte (2005) e da Bahia (2009). (AMADO, 2017, p. 1541).

Em suma, pode-se concluir que o RGPS deve ser considerado um pilar do Sistema de Proteção Social no Brasil, com propriedades bem definidas, tais como: é público, contributivo, compulsório para os trabalhadores em geral, ampara-se no regime de repartição quanto ao seu financiamento, é solidário, com gestão quadripartite (ente público, empregadores, empregados e inativos) e, quanto ao custeio, é tripartite (ente público, trabalhadores e empresas).

Assim, conclui-se que o RGPS é um pacto político social da presente geração com as gerações futuras, isto é, os inativos são sustentados pelos ativos na atualidade que, no futuro, serão mantidos pelas próximas gerações de trabalhadores.

2.1.4.2 Regimes Próprios de Previdência Social – RPPS

A previsão do regime próprio decorre de texto expresso na Constituição Federal, assim transcrito:

Art. 40. O regime próprio de previdência social dos servidores titulares de cargos efetivos terá caráter contributivo e solidário, mediante contribuição do respectivo ente federativo, de servidores ativos, de aposentados e de

pensionistas, observados critérios que preservem o equilíbrio financeiro e atuarial. (BRASIL, 2008).

O RPPS surge quando um ente da federação (União, Estados, Municípios ou Distrito Federal) se torna responsável pela Arrecadação, Administração e Gestão dos recursos financeiros destinados à aposentadoria dos seus servidores públicos. Nesse regime, os entes públicos possuem autonomia para definir suas próprias regras previdenciárias.

Como o RPPS é considerado ponto crucial ao presente trabalho, haja vista que o estudo de caso terá como cerne um instituto de previdência que utiliza o RPPS, nada mais justo que se aprofunde um pouco mais nesse tipo de regime, conforme se analisará na próxima seção deste capítulo.

2.1.4.3 Regime Complementar

O Regime de Previdência Complementar – RPC oferece ao trabalhador uma garantia extra das que são oferecidas nas contribuições obrigatórias. Esse regime também faz parte do Sistema Previdenciário Brasileiro e é conhecido como Previdência Privada.

Tal regime possui como forma de financiamento o modelo de capitalização. Não existe obrigatoriedade de adesão, diferentemente dos regimes mencionados anteriormente, e suas regras são estabelecidas no artigo nº 202 da Constituição Federal, e regulamentadas por meio das Leis Complementares nºs 108 e 109, ambas de 2001.

O regime de previdência privada, de caráter complementar e organizado de forma autônoma em relação ao regime geral de previdência social, será facultativo, baseado na constituição de reservas que garantam o benefício contratado, e regulado por lei complementar. Como também será assegurado ao participante de planos de benefícios de entidades de previdência privada o pleno acesso às informações relativas à gestão de seus respectivos planos (BRASIL, 2008, art. 202).

No tocante às normas infraconstitucionais, a LC nº 109 estabelece o regramento geral da previdência complementar privada, enquanto a LC nº 108 faz a regulação da relação jurídica entre as entidades da Administração Pública e os fundos de pensão.

A previdência complementar pode ser dividida em duas frentes que possuem características próprias. A primeira são as Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC) e a segunda, Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC). Elas fazem parte do Sistema Previdenciário Brasileiro, mas não da previdência social propriamente dita.

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar são responsáveis pela gestão dos planos de funcionários com vínculo empregatício, a exemplo de fundações ou associações.

Já as Entidades Abertas oferecem benefícios para qualquer pessoa física, esteja ela vinculada ou não a um emprego. São exploradas por sociedades anônimas com autorização estatal, de índole facultativa e que têm por objetivo instituir e operar planos de benefícios de caráter previdenciário, concedidos em forma de renda continuada ou pagamento único.

Ibrahim (2015) traz:

O regime complementar tem como características a autonomia frente aos regimes básicos e a facultatividade de ingresso, sendo igualmente contributivo, coletivo ou individual. O ingresso também poderá ser voluntário no RGPS para aqueles que não exercem atividade remunerada. (IBRAHIM, 2015, p. 27).

Ibrahim (2015) ainda elucida:

O regime complementar ao RGPS é privado, enquanto o complementar ao RPPS é público, sendo em ambas as hipóteses o ingresso voluntário, tendo como escopo ampliar rendimentos quando da aposentação. Os regimes básicos, em especial o RGPS, não visam a manter o poder de compra do beneficiário, mas somente o suficiente para o sustento do segurado e seus dependentes. Por isso, permite a Constituição que os RPPS poderão também fixar teto idêntico ao do RGPS para seus benefícios, mas primeiro devem criar o regime complementar de natureza pública. (art. 40, § 14, CRFB/88).

Embora o RGPS, administrado pelo INSS, seja somente um dos componentes do seguro social pátrio, é frequentemente utilizado como sinônimo da previdência social brasileira, devido à sua importância, atendendo à grande maioria da população. (IBRAHIM, 2015, p. 28).

Assim, a previdência complementar, como indicação do próprio nome, visa complementar a renda do segurado, tendo em vista que muitas vezes a remuneração dos benefícios concedidos (tanto no RGPS ou no RPPS) aos inativos é bem inferior quando na atividade.

2.1.5 Regimes próprios de previdência social

O RPPS, regime adotado pelo Instituto de Seguridade do Servidor Municipal – ISSM, merece um estudo mais detalhado, para melhor compreensão do objeto de estudo do presente trabalho.

O Regime Próprio de Previdência Social – RPPS é o regime de previdência, estabelecido no âmbito da União, dos estados, do Distrito Federal e dos municípios, que assegura, por lei, aos servidores titulares de cargos efetivos, pelo menos, os benefícios de aposentadoria e pensão por morte previstos no art. 40 da Constituição Federal (Portaria do MPS 204/2008)⁶.

A competência legislativa é concorrente, competindo à União editar normas gerais, cabendo aos demais entes políticos instituir os seus respectivos regimes de previdência para os servidores públicos efetivos e militares (AMADO, 2017).

O custeio dos Regimes próprios é feito por contribuições previdenciárias dos servidores públicos efetivos e dos militares, assim como dos “recursos das respectivas entidades políticas, devendo ser observados critérios que preservem o equilíbrio financeiro e atuarial do sistema” (AMADO, 2017, p. 1550).

A Lei nº 1.711/1952 trouxe novo estatuto, no qual os artigos 176 a 182 foram dedicados à disciplina das aposentadorias (compulsória, aos 70 anos de idade; voluntária, aos 35 anos de serviço; e a aposentadoria por invalidez). Esse estatuto passou a prever a paridade dos proventos da inatividade com os reajustes concedidos aos funcionários em atividade e algumas situações que possibilitavam ao funcionário receber proventos de aposentadoria superiores à remuneração do período de atividade, tais como: incorporação das vantagens por substituição de outro cargo, pelo exercício de cargo em comissão ou função gratificada após determinado tempo; promoção automática na aposentadoria para a classe imediatamente superior ou acréscimo de 20% se ocupante da última classe da carreira (NOGUEIRA, 2012, p. 117).

O modelo de seguridade social do setor público foi organizado segundo a relação de trabalho *pro labore facto* (pelo trabalho), ou seja, não existia a natureza contributiva

⁶ BRASIL. Ministério da Previdência Social. Portaria nº 204, de 10 de julho de 2008. Diário Oficial da União de 11 de julho de 2008. Atual. até 04/09/2018. Disponível em: <http://sa.previdencia.gov.br/site/2018/09/PORTARIA-MPS-No-204-de-10jul2008-atualizada-04set2018..pdf> Acesso em: 11 dez. 2021.

para o recebimento do benefício futuro, bastava basicamente a vinculação do servidor ao ente público para a concessão da aposentadoria. Isto é, o aposentado continua como se servidor fosse, alterando apenas sua condição de ativo para inativo (NOGUEIRA, 2012, p. 106).

Somente em 1977, por meio da Lei nº 6.439, que se criou o Sistema Nacional de Previdência e Assistência Social (SINPAS); os servidores públicos da União passaram a contribuir para o INPS, exceto os servidores que ocupavam carreiras típicas de Estado (CAMPOS, 2017).

O texto originário da CF/88 não previa inicialmente a participação dos servidores civis na contribuição para o regime previdenciário; foi somente com a EC nº 03/93 que se acrescentou ao texto a previsão das contribuições dos servidores (art. 40, §6º CF/88) (CAMPOS, 2017).

Antes disso, a previsão legal decorria de norma infraconstitucional; por meio da Lei nº 8.162, de 08 de janeiro de 1991, ficou estabelecida a contribuição do servidor público federal para o Plano de Seguridade Social do Servidor (PSSS), criado pela Lei nº 8.112/90, que dispõe sobre o Regime Jurídico Único (RJU) dos servidores públicos civis da União, das autarquias e das fundações públicas federais (CAMPOS, 2017).

Porém, foi a Lei nº 9.717/98 que deu uma nova roupagem ao tema. Ela estabeleceu regras gerais para a organização e o funcionamento dos RPPS dos servidores públicos da União, dos estados, do Distrito Federal e dos municípios, dos militares dos estados e do Distrito Federal. E, sobretudo, ratificou a natureza contributiva dos regimes de previdência dos servidores, bem como estabeleceu limitações quanto à cobertura dos regimes e seus respectivos benefícios (CAMPOS, 2017).

A reforma implementada pela Emenda Constitucional nº 20/98 produziu mudanças significativas nos RPPS. Pois, fez-se mister uma readequação das despesas com inativos, tudo isso com o fito de evitar colapso das contas públicas com pessoal. Isto é, tal legislação impôs a busca do equilíbrio das contas e ajuste fiscal, sob pena de ruína do sistema.

Para tal, a reforma mencionada inseriu a cotização para os entes públicos na contribuição previdenciária, como uma forma de tentar equalizar e até mesmo reparar a falsa ideia de que o RPPS é supostamente deficitário por “peso” dos servidores públicos,

que detêm benefícios previdenciários considerados altos. Porém, segundo Ibrahim (2015), a verdade é um pouco diferente do quanto propagado:

O receio é válido, pois uma das razões que justificaram a criação de regimes próprios de previdência por diversos Entes, em especial após a Constituição de 1988, foi justamente escapar à cota patronal que seria devida ao RGPS. Assumindo a responsabilidade previdenciária pelos próprios servidores, houve um evidente ganho de curto prazo, com o fim da contribuição ao regime geral, mas criou-se uma verdadeira bomba-relógio, que veio a eclodir neste momento, não tendo o Poder Público o menor pudor em eleger seus próprios servidores como culpados.

É necessário reconhecer-se que servidores possuíam regime previdenciário não contributivo, sendo o benefício um prêmio após certo tempo de labor. A realidade atual é distinta, o sistema passou a ser contributivo, mas é evidente que haverá um longo período deficitário, que deverá ser arcado pela sociedade, à semelhança do que ocorre com diversos benefícios do RGPS concedidos sem o correspondente custeio. (IBRAHIM, 2015, p. 756).

Então, fica logicamente claro o porquê da menção de que o sistema do RPPS tem déficit; não existia contribuição dos entes que aderiram ao regime próprio, uma espécie de manobra de curto prazo, para a qual, em algum momento, a conta iria chegar.

O atual art. 40 da CF/88 traz como objetivo central garantir a sustentabilidade no longo prazo do sistema, bem como terá caráter contributivo e solidário, mediante contribuição do respectivo ente federativo, de servidores ativos, de aposentados e de pensionistas, observados critérios que preservem o equilíbrio financeiro e atuarial (BRASIL, 2008).

Alguns pontos merecem destaque nesse artigo do texto constitucional, tais como: os proventos de aposentadoria do RPPS não poderão ser inferiores ao valor mínimo concedido pelo RGPS; as regras para cálculo de proventos de aposentadoria serão disciplinadas em lei do respectivo ente federativo; é vedada a existência de mais de um regime próprio de previdência social e de mais de um órgão ou entidade gestora desse regime em cada ente federativo, abrangidos todos os poderes, órgãos e entidades autárquicas e fundacionais, que serão responsáveis pelo seu financiamento; incidirá contribuição sobre os proventos de aposentadorias e pensões concedidas pelo regime de que trata este artigo que superem o limite máximo estabelecido para os benefícios do regime geral de previdência social de que trata o art. 201, com percentual igual ao estabelecido para os servidores titulares de cargos efetivos (BRASIL, 2008).

O § 22 do mesmo artigo (BRASIL, 2008) ainda pontua as normas gerais de organização, funcionamento e responsabilidade na gestão dos Regimes Próprios de

previdência existentes, tais como: requisitos para sua extinção e consequente migração para o Regime Geral de Previdência Social; modelo de arrecadação, de aplicação e de utilização dos recursos; fiscalização pela União e controle externo e social; definição de equilíbrio financeiro e atuarial; condições para instituição do fundo com finalidade previdenciária de que trata o art. 249 e para vinculação a ele dos recursos provenientes de contribuições e dos bens, direitos e ativos de qualquer natureza; mecanismos de equacionamento do déficit atuarial; estruturação do órgão ou entidade gestora do regime, observados os princípios relacionados com governança, controle interno e transparência; condições e hipóteses para responsabilização daqueles que desempenhem atribuições relacionadas, direta ou indiretamente, com a gestão do regime; condições para adesão a consórcio público – parâmetros para apuração da base de cálculo e definição de alíquota de contribuições ordinárias e extraordinárias.

A CF/88 também inovou ao conferir aos entes federativos (União, estados, Distrito Federal e municípios) competência para estabelecer regime jurídico único para os seus servidores (art. 39). Ademais, o art. 149 da Carta Magna prevê igualmente que: “Os Estados, o Distrito Federal e os Municípios poderão instituir contribuição, cobrada de seus servidores, para o custeio, em benefício destes, de sistemas de previdência e assistência social”.

Tal dispositivo visa garantir maior liquidez durante a sua gestão, uma vez que a adoção do regime estatutário possibilitaria a criação de um RPPS. Boa parte dos administradores públicos não hesitou em lançar mão de tal prerrogativa. Somando-se a isso, o Plano de Custeio da Previdência Social – Lei nº 8.212/91 – estabeleceu uma retenção compulsória de até 10% nas quotas do Fundo de Participação dos Estados (FPE) e do Fundo de Participação dos Municípios (FPM), como forma de saldar as dívidas dos entes públicos junto ao INSS, o que acarretou um sério comprometimento do equilíbrio financeiro de muitos estados e municípios.

2.1.6 Regimes previdenciários dos municípios no Brasil

Com o advento da Carta Magna de 1988 houve uma grande migração por parte dos municípios brasileiros do RGPS para o RPPS. Tal mudança foi amparada pela

constituição do Regime Jurídico Único – RJU⁷, via estruturação do serviço público local em lei orgânica similar à Lei federal 8.112/90 (Lei do Servidor Público da União). O objetivo principal de tal mudança era desvincular os seus servidores do RGPS, administrado pelo INSS, vinculando-os aos respectivos RPPSs, administrados pelos próprios municípios.

Para uma política mais sustentável de governança e gerenciamento dos RPPSs, torna-se imprescindível ter uma avaliação atuarial bem definida. Avaliação atuarial é documento elaborado por atuário, em conformidade com as bases técnicas estabelecidas para o plano de benefícios do RPPS, que caracteriza a população segurada e a base cadastral utilizada, discrimina os encargos, estima os recursos necessários e as alíquotas de contribuição normal e suplementar do plano de custeio de equilíbrio para todos os benefícios do plano, que apresenta os montantes dos fundos de natureza atuarial, das reservas técnicas e provisões matemáticas a contabilizar, o fluxo atuarial e as projeções atuariais exigidas pela legislação pertinente e que contém parecer atuarial conclusivo relativo à solvência e liquidez do plano de benefícios (Portaria nº 464/2018)⁸.

Para tal, faz-se necessária uma análise precisa dos dados disponíveis. São eles: o número de servidores ativos, inativos, pensionistas, idade e tempo de contribuição dos participantes, idade e número de dependentes por segurado, entre outros; são requisitos básicos para a elaboração do estudo atuarial, cuja exigibilidade passou a existir, a partir de 1998, com a Lei nº 9.717/98 e com a EC nº 20.

A lei acima determina que os RPPSs têm a obrigação de se basearem em normas gerais de contabilidade e atuária, de maneira a garantir e perenizar o equilíbrio financeiro (garantia de equivalência entre as receitas auferidas e as obrigações do RPPS em cada exercício financeiro) (BRASIL, 2018) e atuarial (EFA) do sistema. Uma outra norma para entendimento do RPPS municipal é a Portaria MF nº 464, de 19 de novembro de 2018, que instituiu novas normas aplicáveis às avaliações atuariais dos RPPS da União, dos estados, do Distrito Federal e dos municípios e que estabelece parâmetros para a definição do plano de custeio e o equacionamento do déficit atuarial.

⁷ Regime Jurídico Único é o regime jurídico dos servidores públicos civis da administração direta, das autarquias e das fundações, instituído pela Lei Federal 8.112/90, que regulamenta a relação entre servidores e a Administração.

⁸ BRASIL. Ministério da Fazenda. Gabinete do Ministro. Portaria 464, de 19 de novembro de 2018. Acesso em: https://www.in.gov.br/materia/asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/50863383do1-2018-11-20-portaria-n-464-de-19-de-novembro-de-2018-50863118 Acesso em: 24 out. 2021.

Déficit atuarial é o resultado negativo apurado por meio do confronto entre o somatório dos ativos garantidores dos compromissos do plano de benefícios e os valores atuais do fluxo de contribuições futuras, do fluxo dos valores líquidos da compensação financeira a receber e do fluxo dos parcelamentos vigentes a receber, menos o somatório dos valores atuais dos fluxos futuros de pagamento dos benefícios do plano de benefícios (BRASIL, 2018).

Além das leis gerais mencionadas, no âmbito municipal, faz-se mister mencionar as três principais normas sobre o tema em Camaçari/BA, sendo elas: a) Lei Municipal nº 287, de 22 de dezembro de 1993, que criou o Instituto de Seguridade do Servidor Municipal – ISSM; b) Lei Complementar nº 1.644, de 08 de dezembro de 2020, que reestruturou o Instituto de Seguridade do Servidor Municipal – ISSM, além de estabelecer as alíquotas de contribuição em 14,00% para o patrocinador sobre a folha de ativos, em 14% para o servidor ativo sobre o seu salário, em 14% para o aposentado e em 14% para o pensionista, sendo que, para esses dois últimos, apenas sobre o excedente entre o valor do benefício e o salário-mínimo; c) Lei Complementar nº 1.644, de 08 de dezembro de 2020, que alterou a projeção das alíquotas suplementares, a título de amortização do déficit atuarial.

2.1.6.1 Requisitos para constituição de um RPPS

Rabelo (2001), elenca o rol de critérios/requisitos a serem cumpridos pelos entes que pretendam adotar o RPPS:

A criação de um regime próprio de previdência, que atenda aos requisitos da legislação em vigor e que opte pela constituição de um fundo de ativos, exige do ente público uma atenção a diversos critérios, os quais serão analisados a seguir: (a) natureza jurídica da entidade gestora do regime próprio; (b) modelo institucional do regime próprio; (c) estrutura de governança da entidade gestora do regime próprio; (d) a estruturação dos fundos de ativos; (e) as fontes de recursos para capitalização do regime próprio; (f) a estrutura organizacional e de cargos e salários da entidade gestora; (g) a definição de uma política de gestão de ativos; (h) a gestão dos passivos previdenciários e o controle das contribuições; e (i) escolha de um modelo contábil para o regime próprio. (RABELO, 2001, p. 13).

De forma breve, porém com destaques pontuais, serão analisados cada um desses critérios apontados por Rabelo (2001), fazendo uma conexão com o Instituto de Previdência Municipal de Camaçari/BA, objeto do estudo de caso no presente trabalho.

A Estruturação dos Fundos:

Alguns regimes próprios decidiram constituir dois fundos de ativos separados para o custeio dos seus regimes próprios de previdência. Um dos fundos (de natureza mais financeira) incumbir-se-á do pagamento do estoque existente de benefícios concedidos ou a serem concedidos num futuro breve (próximos cinco anos) e o outro (de caráter mais previdenciário) irá capitalizar recursos para pagamento de benefícios futuros. O fundo financeiro extingui-se-á com o término do estoque existente de servidores inativos e pensionistas e os benefícios futuros serão financiados num regime de capitalização integral, coberto pelos recursos acumulados no fundo previdenciário. Esse é um arranjo ideal para a transição de um regime de repartição para um de capitalização, mas exige uma capacidade contributiva maior do ente público.

A outra opção é a criação de um fundo de ativos único com o propósito de cobrir o custeio da previdência funcional. Nessa configuração, o regime próprio de previdência continua a funcionar em regime de repartição, só que com a introdução de um mecanismo de pré-capitalização. A constituição desse fundo alivia parcialmente o Tesouro do ente público de seus gastos com pagamento de benefícios previdenciários e permite que a previdência funcional incorpore os ganhos obtidos com os investimentos dos ativos. (RABELO, 2001, p. 15 e 16).

Quanto às fontes de recursos, Rabelo (2001) ainda pontua, caso o ente público deseje constituir um fundo financeiro para o custeio e capitalização do regime próprio de previdência, a tarefa imediata será a identificação das fontes de recursos para criação desse fundo.

No que diz respeito à estrutura organizacional e de cargos e salários, ela deve ser definida tomando por base as três atividades chave a serem executadas: gestão de passivo (benefícios), gestão de ativos e administração. A estrutura mínima, pois, pode ser composta de três diretorias: (a) Seguridade ou Benefícios; (b) Financeira e de Investimentos e (c) Administrativa. O tamanho dessas diretorias depende do grau em que o ente público decida terceirizar os serviços de gestão de passivos e ativos e a sua contabilidade.

2.1.6.2 Características, natureza jurídica e peculiaridades dos RPPSs, em especial do ISSM de Camaçari/BA

A gestão do RPPS é feita por um ente com personalidade jurídica própria, a exemplo de autarquia, fundação de direito público e serviço social autônomo. No município de Camaçari, a gestão é feita pelo Instituto de Seguridade do Servidor Municipal – ISSM, uma autarquia municipal, com personalidade jurídica, autonomia administrativa e patrimônio próprio, criado em 22 de dezembro de 1993, através da Lei Municipal nº

287/1993, com a finalidade de promover a política de seguridade social da Prefeitura Municipal de Camaçari, em benefício de seus segurados e dependentes.

O modelo institucional do RPPS, segundo Rabelo (2001), pode ser de gestão única (gerenciamento de ativos e passivos) ou gestão compartilhada (com duas entidades: uma cuidando da gestão passiva e outra da ativa). Em Camaçari, a gestão é única, porém há uma empresa terceirizada que presta serviço auxiliar de consultoria financeira e de investimentos (SMI Consultoria de Investimentos).

A relação jurídica entre a entidade criadora e o instituto de gestão do RPPS pode ocorrer via contrato de gestão ou decorrente de lei. No caso de contrato de gestão, existe o estabelecimento de metas para cada uma das atividades desempenhadas pela entidade gestora do regime próprio (arrecadação de contribuições, pagamento de benefícios, gestão dos investimentos, controle administrativo), cujo fiel cumprimento deve ser observado e monitorado pelo referido ente criador (RABELO, 2001). No caso do ISSM, tal gestão decorre de lei, e o ente criador (município) tem responsabilidade legal sobre o instituto criado, inclusive responsável financeiramente (CAMAÇARI, 2020).

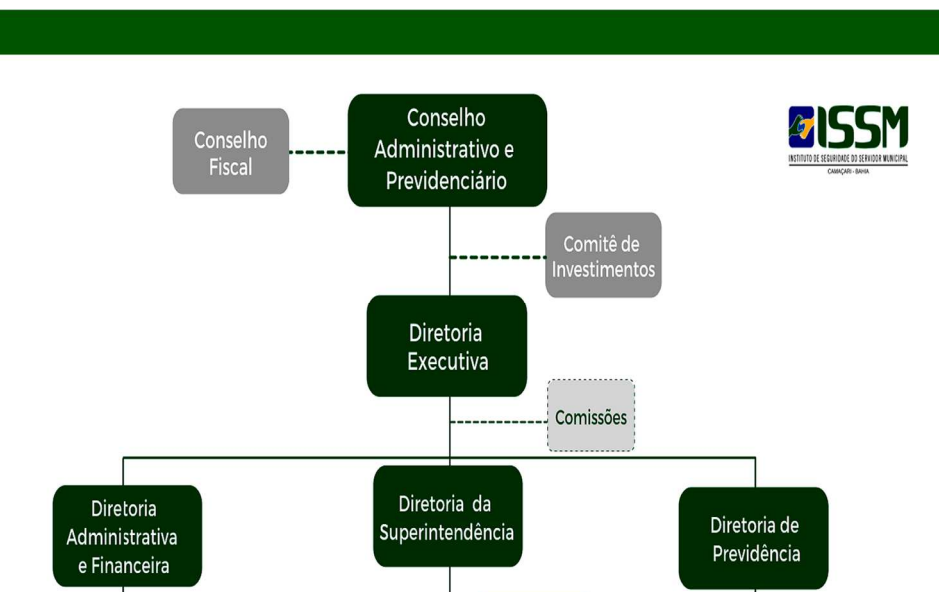
A governança do regime é executada com políticas voltadas ao fiel cumprimento das metas estabelecidas, bem como ao provimento de mecanismos eficazes de monitoramento e prestação de contas dos dirigentes. Compreende-se por governança os mecanismos que regem o controle e a gestão de uma organização. Controle está relacionado com interesse; no setor público, o interesse tem que estar ligado aos critérios de eficiência social e econômica. Tal controle estará refletido na composição do Conselho de Administração, que é a instância máxima de decisão da organização (RABELO, 2001).

No ISSM, a estrutura administrativa está organizada da seguinte forma: 1- Órgãos Colegiados (Conselho Administrativo e Previdenciário; Conselho Fiscal; Comitê de Investimentos); 2- Diretoria Executiva (Diretor Superintendente; Diretor de Administração e Finanças; Diretor de Previdência) e 3- Diretoria Executiva (composta por três Diretores)⁹.

A Figura 4 demonstra a estruturação governamental do instituto referido, extraída do site do ISSM:

⁹ ISSM. **Institucional**. Camaçari, c2010. Disponível em: <http://issm.camacari.ba.gov.br/porta/funcao.php?url=institucional.php> Acesso em: 09 dez. 2021.

Figura 4 - Estrutura do ISSM Camaçari/BA



Fonte: Cartilha Previdenciária do ISSM CAMAÇARI (2021).

O Conselho Administrativo e Previdenciário do ISSM é, em essência, o Conselho de Administração do RPPS, constituído por integrantes do Governo, além de representantes dos servidores indicados pelo Prefeito Municipal (um servidor de carreira integrante da Procuradoria Geral do Município, dois servidores de carreira – um do executivo, outro do legislativo – e um servidor aposentado) e representantes dos servidores indicados por sindicatos (um representante do Sindicato dos Professores e outro do Sindicato dos Servidores), conforme redação do artigo 82 da Lei Municipal nº 1.644/2020 (CAMAÇARI, 2020).

Toda estrutura de governança necessita de um mecanismo de salvaguarda para observar se os interesses dos diversos grupos representativos estão sendo considerados de forma justa por aqueles que exercem o controle e se os gestores estão cumprindo fielmente o seu mandato. É justamente esse o papel do Conselho Fiscal (RABELO, 2001).

Para o Conselho Fiscal foram atribuídas funções de fiscalização contábil, financeira e dos investimentos, podendo ele “examinar os livros, documentos e quaisquer operações ou atos de gestão do ISSM”, bem como “propor à Diretoria Executiva do ISSM as medidas que julgar de interesse para resguardar a lisura e transparência da Administração do Instituto” (CAMAÇARI, 2020).

Além dos Conselhos Fiscal e Administrativo, destaca-se também na arquitetura de governança do ISSM o Comitê de Investimentos, órgão responsável por pensar as estratégias de investimentos e executá-las (CAMAÇARI, 2020).

Órgão de relevância na estrutura do ISSM é a Diretoria Executiva que, dentre outras atribuições, tem o papel de exercer a administração e o gerenciamento do Instituto, a quem compete a gestão direta do RPPS. A referida Diretoria é composta por três membros, sendo um Diretor-Superintendente, um Diretor de Administração e Finanças e um Diretor de Previdência, que atuam em conjunto ou isoladamente, a depender da complexidade dos atos (CAMAÇARI, 2020).

Destaca-se, nesse ponto, a exigência da legislação municipal (CAMAÇARI, 2020) e federal de que todos os diretores tenham nível superior e comprovada experiência no exercício de atividade nas áreas financeira, administrativa, contábil, jurídica, de fiscalização, atuarial ou de auditoria, conforme artigo 8º-B, III, da Lei Federal nº 9.717/1998 (BRASIL, 1998).

O Regimento Interno do ISSM (ISSM, 2019) versa que a Diretoria de Administração e Financeira é responsável pela gestão administrativa, financeira e contábil, objetivando o equilíbrio financeiro e atuarial do Instituto, bem como o cumprimento das obrigações legais e garantia dos pagamentos dos benefícios previdenciários, enquanto a Diretoria de Previdência fica responsável pelo “atendimento aos segurados, formalização de processos administrativos e previdenciários, prezando pela excelência dos serviços prestados e a garantia dos direitos legais, atribuindo-se à Diretoria da Superintendência uma espécie de poder maior de direção do ISSM, a exemplo da formulação das políticas e diretrizes da Autarquia e sua representação institucional.

Trazido esse arcabouço geral do ISSM, importante para entender o nível de governança do referido instituto, cabe destacar agora que, ao contrário de muitos municípios que se encontram em déficit financeiro, a tabela abaixo demonstra que o Município de Camaçari/BA ainda detém um certo equilíbrio entre o número de aposentados/pensionistas e de servidores ativos.

Déficit financeiro é o valor da insuficiência financeira, período a período, apurado por meio do confronto entre o fluxo das receitas e o fluxo das despesas do RPPS em cada exercício financeiro¹⁰.

Mais da metade de servidores ativos em relação aos inativos/pensionistas é notado no quadro do Município de Camaçari/BA, conforme informações retiradas do site do próprio instituto municipal por meio do Relatório de Avaliação Atuarial, referente ao primeiro semestre de 2021:

Figura 5 - Total de Servidores Ativos x Servidores Inativos/Pensionistas de Camaçari/BA 2020/2021

Participantes do Plano




Tabela 3 - Distribuição dos Participantes 2020

Participantes	Folha Mensal (R\$)	Quantidade	Remuneração Média (R\$)	Idade Média (em anos)
Ativos	21.362.769,52	5.656	3.777,01	46
Aposentados	7.338.865,72	1.762	4.165,08	66
Pensionistas	741.038,21	246	3.012,35	63
Total	29.442.673,45	7.664	3.841,68	51

Tabela 4 - Distribuição dos Participantes 2021

Participantes	Folha Mensal (R\$)	Quantidade	Remuneração Média (R\$)	Idade Média (em anos)
Ativos	20.858.393,09	5.826	3.580,23	46
Aposentados	7.928.516,96	1.801	4.402,29	67
Pensionistas	821.902,12	258	3.185,67	64
Total	29.608.812,17	7.885	3.755,08	51

Fonte: Relatório de Gestão do ISSM (2021).

A composição do universo de servidores efetivos do município de Camaçari/BA demonstra que o total de aposentados e pensionistas representa uma parcela equivalente a 35,34% da massa de servidores ativos. Esta distribuição aponta para uma proporção de 2,83 servidores ativos para cada benefício concedido. Considerando que a massa de servidores ativos tende a uma certa estabilidade, e considerando a evolução na expectativa de vida da população brasileira e mundial, a proporção de participantes em gozo de

¹⁰ BRASIL. Ministério da Fazenda. Gabinete do Ministro. Portaria 464, de 19 de nov. de 2018.

benefício aumenta, podendo chegar à equiparação com a massa de servidores ativos e desequilibrar o sistema securitário municipal.

É imprescindível, portanto, medidas e estratégias de manutenção de um plano previdenciário com viabilidade financeira, isto é, com capacidade de o ente federativo dispor de recursos financeiros suficientes para honrar os compromissos previstos no plano de benefícios do RPPS. E, sobretudo, com a formação de provisões matemáticas para a garantia de pagamento dos benefícios futuros.

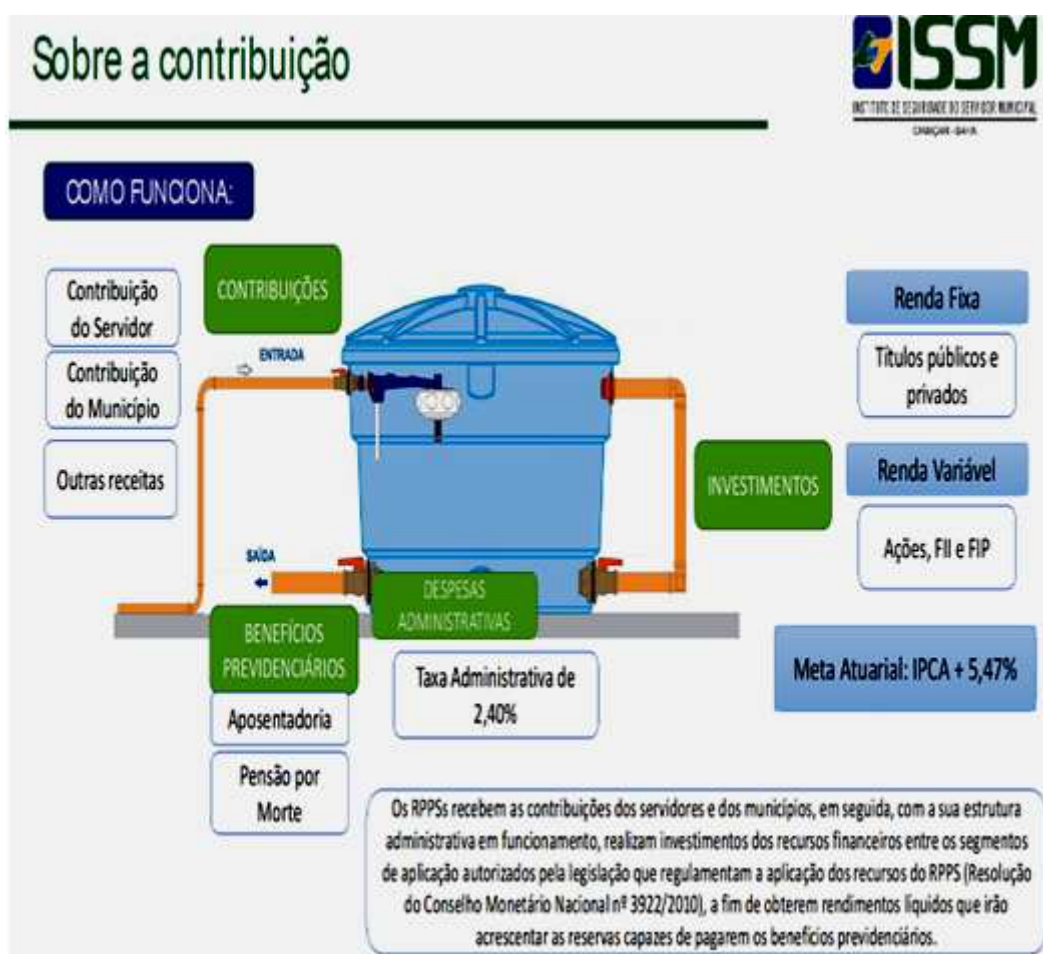
A Portaria nº 464 (2018) elucida tanto a provisão matemática de benefícios a conceder, como a de benefícios já concedidos, ambos líquidos das contribuições futuras e aportes futuros, e a valor presente.

Para Arruda (1999), a fórmula para a condução e a manutenção dos regimes de previdência municipais não é complexa; pelo contrário, há que se ter em mente a formação de uma espécie de “reservatório”, que absorverá os recursos advindos das contribuições (do patrocinador e dos segurados) e das rentabilidades das aplicações dos recursos acumulados, formando o fluxo atuarial.

Arruda (1999) ainda pontua que, no lado das aplicações dos recursos, aparecem as despesas administrativas, calculadas a partir da avaliação atuarial, e o pagamento dos benefícios aos segurados e seus dependentes, após o cumprimento das carências apontadas pelo estudo atuarial.

O modelo adotado pelo ISSM de Camaçari/BA se assemelha ao sugerido por Arruda (1999). A Figura 6, extraída do site do instituto, apresenta de maneira ilustrativa o funcionamento do sistema de receitas e aplicações, começando com o recebimento das contribuições dos servidores e do próprio ente público e, em seguida, a sua estruturação administrativa e realização de investimentos dos recursos entre os segmentos autorizados pela Resolução do CMN. Tudo isso com o fim de obter rendimentos líquidos que irão se acrescentar às reservas para pagar os benefícios previdenciários.

Figura 6 - Receita e Aplicações dos Recursos do RPPS de Camaçari/BA



Fonte: Cartilha Previdenciária do ISSM (2021).

Outro ponto que merece ser destacado na análise da situação dos RPPSs municipais é o Certificado de Regularidade Previdenciária – CRP, documento instituído pelo Decreto nº 3.788, de 11 de abril de 2001, que atesta a adequação do RPPS de estado, Distrito Federal ou de município ao disposto na Lei nº 9.717/98 e na Portaria MPAS nº 4.992/99.

O Certificado de Regularidade Previdenciária é um documento fornecido pela Secretaria de Políticas de Previdência Social – SPS, do Ministério da Previdência Social, que atesta o cumprimento dos critérios e exigências estabelecidos na Lei Federal nº 9.717, de 27 de novembro de 1998, pelo regime próprio de previdência social de um estado, do Distrito Federal ou de um município. Atesta, portanto, que o ente federativo segue normas de boa gestão capaz de assegurar o pagamento dos benefícios previdenciários aos seus segurados. É disponibilizado por meio eletrônico, dispensada a assinatura manual ou

aposição de carimbos, contém numeração única e tem validade de noventa dias a contar da data de sua emissão¹¹.

O Ministério da Previdência Social (MPS) desenvolverá e manterá o Sistema de Informações dos Regimes de Previdência Social (Cadprev). Neste sistema constarão os dados do RPPS, bem como o registro de eventuais inobservâncias e descumprimentos da legislação que rege esse regime.

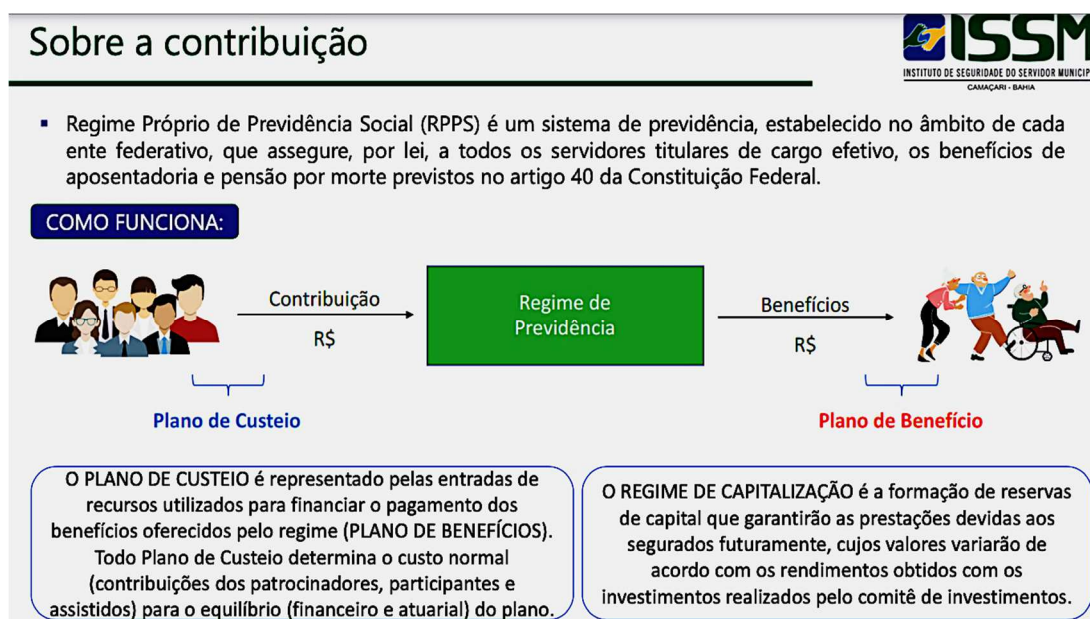
Vale salientar também que a unidade gestora¹² do ente público deve prestar ao MPS e ao auditor fiscal da Previdência Social todas as informações solicitadas sobre o regime próprio, tendo este profissional acesso a todos os livros, notas técnicas e demais documentos que possam atestar o cumprimento da legislação que disciplina o funcionamento dos RPPS.

Para melhor compreensão sobre o tema abordado, vale trazer uma ilustração retirada do site do Instituto de Seguridade do Município de Camaçari/BA, sobre a sistemática de funcionamento do regime, conforme figura 7:

¹¹ BRASIL, MTP. Disponível em: <https://www.gov.br/trabalho-e-previdencia/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/previdencia/painel-estatistico-da-previdencia/regimes-proprios-de-previdencia-social-1/certifica-do-de-regularidade-previdenciaria-crp> Acesso em: 21 nov. 2021.

¹² Unidade gestora: a entidade ou órgão integrante da estrutura da administração pública do ente federativo que tenha por finalidade a administração, o gerenciamento e a operacionalização do RPPS, incluindo a arrecadação e a gestão de recursos, a concessão, o pagamento e a manutenção dos benefícios (Portaria Ministério da Economia, 2018).

Figura 7 - Funcionamento do RPPS



Fonte: Cartilha Previdenciária do ISSM (2021).

Ao analisar a Figura 7, percebe-se que o Regime de Previdência consiste no Plano de Custeio mais o Plano de Benefício. O primeiro representa todas as captações de recursos para financiar o pagamento dos benefícios. O plano de benefício é a formação de reservas de capital que garantirão as prestações devidas aos segurados futuramente (essas reservas podem sofrer variação de acordo com os rendimentos obtidos com os investimentos – capitalização).

2.1.7 Gestão de regimes próprios de previdência

A relevância dada pelo constituinte de 88 ao equilíbrio financeiro e atuarial é notória, prova disso é o quanto estabelecido pelo § 5º do artigo 195, segundo o qual “nenhum benefício ou serviço da seguridade social poderá ser criado, majorado ou estendido sem a correspondente fonte de custeio total” (BRASIL, 1988).

Fato é que, historicamente, tal previsão, por si só um tanto vaga, nunca foi de fato observada com seriedade, seja pelos RPPSs ou RGPS. Somente a partir da reforma de 1998 o equilíbrio financeiro e atuarial passou a ser considerado um princípio essencial e estruturante da previdência social e, no caso específico dos RPPS, acompanhado de mecanismos voltados a verificar a sua observância (NOGUEIRA, 2012, p. 157).

A expressão “equilíbrio financeiro e atuarial”, portanto, deve ser entendida como a garantia de que os recursos dos RPPSs serão suficientes para o pagamento de todas as suas obrigações, tanto no curto prazo, a cada exercício financeiro, como no longo prazo, que alcança todo o seu período de existência (NOGUEIRA, 2012, p. 159).

Quando o equilíbrio financeiro e atuarial foi estabelecido de forma explícita como princípio constitucional para a organização dos RPPSs, no final de 1998, estes, em sua maioria, já existiam e se encontravam diante de uma situação de desequilíbrio estrutural crônico. Assim sendo, “construir” o equilíbrio não foi apenas uma diretriz inovadora a ser observada pelos RPPS que viessem a ser instituídos, mas tarefa muito mais complexa, que implica “desconstruir” modelos e estruturas erroneamente consolidados há anos ou décadas (NOGUEIRA, 2012).

Um grande obstáculo na gestão dos RPPSs é a sua constituição. Em sua grande maioria, os RPPSs foram criados até 1998, sem a realização de um estudo atuarial que permitisse avaliar o custo do plano previdenciário e estabelecer as fontes de custeio necessárias para a adequada cobertura das obrigações com o pagamento dos benefícios. Tal empecilho, aliado a outras deficiências estruturais e organizacionais, resultou na formação de expressivos déficits atuariais, configurando um desequilíbrio atuarial crônico para muitos dos RPPSs.

Caso mantida a postura atual dos entes federativos, que não tratam com a devida importância o equilíbrio financeiro e atuarial de seus RPPS e resistem à adoção de medidas para o equacionamento do déficit atuarial, essa situação irá se agravar no futuro, com prejuízo para sua própria capacidade administrativa. O desequilíbrio nas contas públicas, ocasionado pelo crescimento contínuo das despesas com pessoal, poderá comprometer a capacidade de efetivação das políticas de interesse dos cidadãos, tais como: saúde, educação, segurança e moradia, e conduzirá à necessidade imperiosa de severas reformas previdenciárias que ameaçarão os direitos dos servidores públicos (NOGUEIRA, 2012, p. 187-188).

Nesse sentido, afirma Pinheiro (2015), referindo-se aos RPPS de estados e municípios:

A previdência social se transformou em um dos principais problemas das finanças dessas esferas governamentais, tomando-se em consideração a carga crescente que os passivos representam dentro da folha de pagamento. Caso se mantivessem as tendências atuais, os gastos com as aposentadorias e pensões tenderiam a inviabilizar as administrações públicas, provocando diminuição

dos salários dos trabalhadores ativos e redução da disponibilidade de recursos para as políticas públicas locais. (PINHEIRO, 2015, p.115).

Essa intenção manifestada pelo legislador constituinte, de que os regimes de previdência dos servidores públicos se tornassem financeira e atuarialmente equilibrados, modificou paradigmas vigentes no passado e motivou a atuação do Estado na busca da materialização dessa nova racionalidade de gestão previdenciária. Todo esse processo se encaixa na lógica que caracteriza uma política pública e, ressalte-se, não de mera política de governo, transitória e circunstancial, mas sim de uma política de Estado, dada a estabilidade que decorre necessariamente de sua natureza constitucional e do horizonte temporal de efetivação e produção de resultados, que se projeta pelas próximas décadas (NOGUEIRA, 2012).

Contudo, essa ainda não é uma percepção que se apresenta com clareza para todos aqueles que estudam, participam da gestão ou são responsáveis pelas atividades de supervisão e controle dos RPPS. A afirmação de que esses regimes podem (e devem) alcançar o equilíbrio financeiro e atuarial suscita reações de incredulidade para uns, que não a consideram factível, e de resistência para outros, que preferem deixar o problema para uma solução futura, diante de inevitáveis sacrifícios que colocam no presente (NOGUEIRA, 2012).

Nogueira (2012) ainda conclui:

Para que se possa atingir o objetivo definido por uma política pública de construção de regimes de previdência dos servidores públicos financeira e atuarialmente equilibrados, tal política pública deverá ser conduzida: sob os atributos da transparência, participação, planejamento, capacitação e controle; e deverá contemplar quatro áreas de atuação prioritárias – equacionamento do déficit atuarial passado, regularidade no repasse das contribuições, política de investimentos e gestão dos benefícios. (NOGUEIRA, 2012, p. 195).

Gushiken (2002) define um modelo de boa gestão dos RPPSs:

A gestão dos recursos financeiros do Regime Próprio é atividade que requer especialização técnica e exige conhecimentos a respeito das várias modalidades de negócios oferecidos pelo mercado e sobre os mecanismos utilizados na avaliação de risco e rentabilidade, pois seus objetivos são obter o máximo de retorno ao menor risco e garantir liquidez e solvência, sempre em atendimento aos pressupostos atuariais e aos princípios da prudência e segurança.

Além das questões sobre onde aplicar, outro ponto relevante a ser resolvido pelos responsáveis pelo Regime Próprio diz respeito à maneira pela qual se fará a gestão dos recursos. Basicamente existem duas formas de organizar esta atividade:

Por administração própria, quando os planos, as linhas diretivas e as decisões relativas aos investimentos e todas as operações de mercado, exceto aquelas que exigem terceirização, são realizados pelos quadros do órgão ou entidade gestora do Regime Próprio, através de seu corpo técnico especializado; Por terceirização da gestão, por meio de empresas especializadas em administrar recursos que são denominados gestores de ativos *asset management* ou instituições administradoras, como preceitua a Resolução CMN nº 2.652/99. (GUSHIKEN, 2002, p. 56).

As normas do CMN nº 2.652/99 ainda prescrevem que, para determinados tipos de investimentos, tais como aqueles investimentos em cotas de fundos de investimento financeiro ou em cotas de fundos de investimento constituídos nas modalidades regulamentadas pela Comissão de Valores Mobiliários (incisos II e III da mesma resolução CMN nº 2.652/99), faz-se necessária a contratação de instituições administradoras de recursos, impedindo que a própria administração faça de maneira exclusiva, com exceção da previsão expressa da gestão do Regime Próprio com a pretensão de realizar apenas as aplicações permitidas, a exemplo dos títulos de emissão do tesouro, títulos de emissão do Banco Central do Brasil ou a poupança, situação em que a administração terceirizada é prescindida.

Na hipótese de uma administração terceirizada, obrigatória para algumas operações de mercado, a boa prática de gestão de recursos diz que, se o patrimônio do Regime Próprio alcançar volume considerável, é conveniente diversificar o seu processo de terceirização, contratando vários administradores externos.

Trata-se de criar parâmetros de comparação que permitam avaliar o desempenho das instituições administradoras, pois sempre haverá grandes possibilidades de concorrência na atividade de gestão terceirizada, propiciando, dessa forma, a obtenção de significativas reduções nas taxas de administração cobradas por essas mesmas instituições.

Os Regimes Próprios fortemente capitalizados naturalmente serão focos de muita atenção e assédio dos bancos de investimentos. Por isso, a importância de um eficaz sistema de controle e fiscalização, de sorte a evitar que procedimentos normais de acumulação e gestão de recursos estimulem o surgimento de relações impróprias, facilitando a ocorrência de esquemas de apropriações indébitas ou instrumentos de favorecimento e abuso político.

Com o cenário atual de um suposto desequilíbrio fiscal dos entes públicos, a gestão dos investimentos no RPPS torna-se ainda mais relevante, sobretudo porque os investimentos das contribuições captadas hoje garantirão os proventos do servidor no futuro. Isso, levando-se como referência que a administração dos recursos oriundos das contribuições tem como objetivo garantir a perenidade, liquidez e, sobretudo, correção do valor ao longo do tempo, de modo a manter o poder aquisitivo. Cada vez mais se exige uma gestão eficiente, eficaz, com permanente atualização dos fundamentos e das regras que constituem os mercados financeiros e de capitais.

2.1.7.1 Governança corporativa

A Governança Corporativa tem conquistado um lugar de destaque e as entidades/organizações que adotam esse modelo na sua condução acabam por se destacar de seus pares e conquistar significativas vantagens competitivas.

O Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, assim define governança corporativa:

Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. (IBGC, 2015, p. 20).

As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum (IBGC, 2015).

O IBGC (2015) ainda elenca os princípios básicos para o ambiente organizacional, com intuito de melhorar as práticas das organizações e em especial dos RPPSs em Governança Corporativa, sendo elas: transparência, equidade, prestação de contas (*accountability*), responsabilidade corporativa.

Transparência consiste no desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. Não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação

gerencial e que conduzem à preservação e à otimização do valor da organização (IBGC, 2015).

No Manual Pró-Gestão (BRASIL, 2015) também é anotado o conceito de transparência: criar meios adequados e eficientes de divulgação das informações relevantes para as partes interessadas, além daquelas impostas por leis ou regulamentos. A transparência proporciona confiança, tanto internamente quanto nas relações da organização com terceiros.

Equidade caracteriza-se pelo tratamento justo e isonômico de todos os sócios e demais partes interessadas – *stakeholders*, levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas (BRASIL, 2015).

Equidade é o tratamento justo e isonômico entre os segurados interessados (servidores ativos, aposentados e pensionistas), o ente federativo e os demais agentes internos ou externos com os quais se relaciona, como: servidores da unidade gestora, prestadores de serviços, agentes financeiros, sociedade em geral e órgãos de supervisão, orientação e fiscalização (BRASIL, 2015).

Prestação de contas – *accountability*: os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões e atuando com diligência e responsabilidade no âmbito dos seus papéis (BRASIL, 2015).

Os agentes de governança (administradores, gestores, conselheiros) devem ser responsabilizados pelos seus atos e omissões. A organização deve criar mecanismos para que os membros dos órgãos administrativos ou representativos tenham como rotina prestar contas dos atos administrativos a seus controladores ou representados (BRASIL, 2015).

Responsabilidade corporativa: os agentes de governança devem zelar pela viabilidade econômico-financeira das organizações, reduzir as externalidades negativas de seus negócios e suas operações e aumentar as positivas, levando em consideração, no seu modelo de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional etc.) no curto, médio e longo prazos (BRASIL, 2015).

Responsabilidade corporativa significa que se pode também zelar para que os recursos dos RPPS não sejam alocados a outros fins que não aqueles definidos em lei.

Também denota a adoção de um conjunto de iniciativas que revelam preocupações sociais e ambientais, abrangendo, desde ações para melhoria da qualidade de vida dos colaboradores até cooperação com ações sociais, mitigação de impactos ambientais, dentre outras (BRASIL, 2015).

Os princípios do IBGC acima identificados devem fazer parte da estrutura administrativa das organizações públicas como um todo, de modo a emprestar consistência às políticas públicas. Especialmente os RPPSs necessitam e devem contar com uma estrutura administrativa com esse foco, sem perder de vista as questões próprias da previdência social.

Ponto relevante no contexto da governança corporativa diz respeito ao Conselho de Administração.

O Conselho de Administração é o principal órgão na direção e tomada de decisões. É o órgão colegiado encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico. Ele exerce o papel de guardião dos princípios, valores, objeto social e sistema de governança da organização, sendo seu principal componente.

Os membros do conselho de administração são eleitos pelos sócios ou, no caso de ente público, são escolhidos pelo chefe do poder executivo (cunho político). Na qualidade de administradores, os conselheiros possuem deveres fiduciários para com a organização e prestam contas aos sócios nas assembleias.

São requisitos obrigatórios para os conselheiros, conforme previsão no Código mencionado acima:

- a) Entre as características e competências requeridas dos conselheiros estão: i. alinhamento e comprometimento com os princípios, valores e código de conduta da organização; ii. visão estratégica; iii. disposição para defender seu ponto de vista a partir de julgamento próprio; iv. capacidade de comunicação; v. disponibilidade de tempo (vide 2.7); vi. capacidade de trabalhar em equipe; vii. conhecimento das melhores práticas de governança corporativa; viii. capacidade de interpretar relatórios gerenciais, contábeis e financeiros e não financeiros; ix. conhecimento sobre a legislação societária e a regulação; x. conhecimentos sobre gerenciamento de riscos.
- b) O conselheiro deve estar isento de conflito de interesse fundamental (não administrável, não pontual ou situacional, que seja, ou espera-se que seja, permanente) e constantemente atento aos assuntos da organização. Deve dispor de capacidade de atuar proativamente, visando a tomar decisões informadas e conscientes, além de entender que seus deveres e responsabilidades são abrangentes e não restritos às reuniões do conselho.
- c) Preenchidos esses requisitos, a idade torna-se um fator de peso relativo. A efetiva contribuição do conselheiro para o conselho, a organização e os sócios é o que deve prevalecer. (IBGC, 2015. p. 43).

O conselheiro de administração deve se preocupar permanentemente com sua capacidade em efetivamente governar a organização, conhecendo a dinâmica da indústria, a geração de valor da empresa e as mudanças em curso no ambiente de negócios. É importante que ele busque aprimoramento constante das suas competências para aperfeiçoar seu desempenho e atuar com enfoque de longo prazo no melhor interesse da organização (IBGC, 2015. p. 53).

Pensar em governança corporativa é pensar no topo da tomada de decisões nas diversas organizações. Por exemplo, quem toma as decisões estratégicas numa empresa multinacional como a *Apple*? As decisões estratégicas de maior impacto são tomadas por um conjunto de indivíduos que fazem parte dos Conselhos (Administração, Fiscal e outros) e membros da cúpula administrativa e de gestão (CEO, CFO, CMO, COO, CIO).

CEO é a sigla em inglês para *Chief Executive Officer* que, traduzindo para o português, é o mesmo que diretor executivo, o cargo máximo de uma empresa. Ele atua principalmente nas tomadas de decisões estratégicas da empresa, sobretudo nas questões administrativas relevantes e de gestão da empresa¹³.

CFO – *Chief Financial Officer*; traduzindo o significado, referem-se ao diretor financeiro da empresa. O profissional à frente dessa pasta é o responsável por determinar os investimentos e analisar os riscos das movimentações da companhia no mercado. Seu principal objetivo é gastar menos recursos e aumentar o valor e a receita da empresa (OLIVEIRA, 2021).

CMO – *Chief Marketing Officer*, ou o diretor de marketing, como é conhecido no Brasil. O ocupante desse cargo tem como função principal fiscalizar e gerir o processo de desenvolvimento de produtos, bem como a forma como a empresa está sendo vista pelos concorrentes e clientes, além de elaborar planos estratégicos para aumentar a influência da marca (OLIVEIRA, 2021).

COO – *Chief Operating Officer*, conhecido no Brasil como diretor de operações, é um cargo que está imediatamente abaixo na hierarquia do CEO (reporta-se diretamente a ele) e deve fiscalizar toda a linha produtiva da empresa (OLIVEIRA, 2021).

¹³ OLIVEIRA, Vinícius de. CEO, CFO, CTO e outros: saiba significado de siglas de executivos. São Paulo, 19/09/2021. UOL. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/guia-de-economia/ceo-cfo-cto-e-outros-saiba-significado-de-siglas-de-executivos.htm> Acesso em: 15 out. 2021.

CIO – Chief Information Officer, traduzindo, é o mesmo que um diretor de tecnologia da informação. Esse cargo tem ganhado muita repercussão à medida que novas ferramentas surgem e podem ser incorporadas ao dia a dia da organização (OLIVEIRA, 2021).

Um tema bastante sensível é quanto ao possível conflito de interesses nas organizações. Os conselheiros, assim como os executivos, têm dever de lealdade com a organização e não apenas com o sócio ou grupo de sócios que os indicaram ou elegeram. Há conflito de interesses quando alguém não é independente em relação à matéria em discussão e pode influenciar ou tomar decisões motivadas por interesses distintos daqueles da organização (IBGC, 2015, p. 97).

A negociação de ações ou outros valores mobiliários de emissão da própria organização por sócios controladores, diretores, membros do conselho de administração e do conselho fiscal de outros órgãos estatutários e executivos com acesso à informação deve ser pautada por princípios de transparência, equidade e ética (IBGC, 2015, p. 100).

Então, todas essas medidas, muito bem disciplinadas pelo Código de Condutas do IBGC, servem para alinhar os interesses e promover uma organização cada vez mais saudável, aplicáveis também aos RPPSs.

Mais adiante, no presente trabalho, será analisada a estrutura governamental do ISSM para saber se o modelo adotado pela autarquia municipal está enquadrado nesses princípios básicos da governança corporativa; bem como também será analisado se outras normas de condutas previstas no código que facilitam a boa prática de gestão e governança estão sendo aplicadas no ISSM, conforme constam no código do IBGC e mencionadas a seguir.

2.1.7.2 Teoria da Agência

No setor público, objeto do presente estudo, existem algumas especificidades que diferem um pouco do setor privado; pode-se notar, por exemplo, que a execução das atividades é desenvolvida em sua maioria pela figura do servidor efetivo, o qual, segundo a Teoria da Agência, e em razão da forte pressão política, acaba por não ter os interesses alinhados pelas figuras do principal e agente.

A Teoria da Agência consiste no relacionamento entre o agente e o principal na condução da governança corporativa: “[...] a relação entre agente e principal deve refletir uma organização eficiente, isto é, em equilíbrio quanto a informações e riscos”, de acordo com Eisenhardt (1989) apud Machado, Fernandes e Bianchi (2016):

Principal é a figura daquele que detém o capital, a exemplo dos sócios, acionistas e proprietários. Enquanto o agente é aquele que atua na gestão da empresa em nome do principal, a exemplo do presidente, CEO, diretores. (MACHADO; FERNANDES; BIANCHI, 2016).

Por outro lado, Arruda, Madruga e Freitas Junior (2008), definem a Teoria da Agência da seguinte maneira:

A Teoria da Agência busca analisar as relações internas e externas à empresa, bem como servir como modelo na tomada de decisões que envolva mais de um indivíduo, pois, de acordo com sua hipótese fundamental, sempre vai existir incongruência entre o comportamento desejado pelo principal e o comportamento apresentado pelo agente. Dessa forma, ela atua de modo a delimitar o conjunto de ajustes viáveis entre o principal e o agente e também tenta minimizar a assimetria informacional, caso em que principal e agente não possuem todas as informações necessárias para a análise dos contratos. (ARRUDA; MADRUGA; FREITAS JUNIOR, 2008).

Para a Teoria da Agência, é importante destacar também as principais diferenças entre propriedade e controle no universo das organizações. Como propriedade, pode-se considerar os acionistas, os sócios, os controladores de uma empresa ou até mesmo a sociedade, no caso da governança no setor público. Enquanto estes últimos possuem a propriedade da organização em que atuam, a gestão pode estar profissionalizada, nas mãos de um presidente, CEO, diretor, ou mesmo no caso dos órgãos públicos, os políticos eleitos pela sociedade (ARRUDA; MADRUGA; FREITAS, 2008).

A teoria da agência pressupõe que sempre haverá algum tipo de conflito de interesses entre os acionistas de uma organização e os executivos. Os acionistas da organização visam maximizar os lucros da empresa no longo prazo. Porém, os executivos, como não estarão como parte da empresa no longo prazo da mesma forma que os acionistas estarão, podem buscar ganhos de curto prazo. Isso pode levar a conflitos nas decisões. Por exemplo, se uma empresa investe muito em pesquisa tecnológica hoje, pode obter ganhos muito expressivos em um futuro (ainda que distante) devido aos resultados das pesquisas. Mas, no curto prazo, terá esse custo de investimento sendo relatado em seu balanço – reduzindo os lucros imediatos (ARRUDA; MADRUGA; FREITAS, 2008).

No caso dos RPPSs, integrantes da estrutura administrativa pública, é particularmente relevante levar-se em conta o conflito presente na Teoria da Agência, pois essa organização lida com interesses e expectativas que vão além do mero interesse pessoal dos agentes públicos. Lida com a manutenção e a sobrevivência de grande contingente de pessoas. Exige condutas de gestão para se manter sustentável e em equilíbrio ao longo do tempo.

2.1.7.3 Compliance no setor público e na gestão dos RPPSs

O *compliance* está diretamente ligado à política de boa gestão e governança corporativa. O termo *compliance* vem do inglês “*to comply*” e significa estar em conformidade. Na prática, o *compliance* tem a função de proporcionar segurança e minimizar riscos de instituições e empresas, garantindo o cumprimento dos atos, regimentos, normas e leis estabelecidos interna e externamente.

Os autores Rodrigues, Souza e Marques (2017) trazem a importância da cultura do *compliance* para se criar um ambiente profissional favorável ao desenvolvimento organizacional:

Com efeito, referido comportamento promove uma cultura de boa governança corporativa e de observância às regras no ambiente empresarial, por parte de todos os colaboradores, de todos os escalões na estrutura hierárquica para que a empresa possua segurança institucional e jurídica no seu ramo de atuação, bem como transmita aos seus consumidores e fornecedores essa segurança. Tal conduta tem como expoente o *Foreign Corrupt Practices Act*, lei americana anticorrupção no âmbito internacional que entrou em vigor nos EUA em 1977, instituindo sanções cíveis, administrativas e penais a pessoas e empresas americanas que, em atividade comercial no exterior, praticam corrupção para obter vantagem nas transações comerciais que realizam com outros países, criando uma estrutura administrativa para combater tais ilegalidades, com possibilidade de redução das sanções aplicadas às empresas violadoras quando estas implantam em suas organizações programas de *compliance*. (RODRIGUES; SOUZA; MARQUES, 2017).

No sentido da busca pela aplicação de condutas íntegras, aliada a acordos internacionais no combate à corrupção, foi positivada no Brasil a Lei nº 12.846/2013 (denominada Anticorrupção Empresarial). Essa legislação confia ao Poder Público legitimidade e instrumentos capazes de responsabilizar agente/instituição por prática de atos de corrupção/fraudes em face do erário.

A adoção de políticas de *compliance* na estrutura governamental possui objetivos em comum, tais como: garantir o cumprimento dos deveres da organização; evitar

prejuízos para a organização (materiais e imateriais); e melhorar a imagem da organização.

Podem-se destacar também vantagens do *compliance* para uma organização. São eles: ganho de vantagens competitivas; atração de talentos; atração de investimentos; incremento da segurança jurídica; redução de custos (RODRIGUES; SOUZA; MARQUES, 2017).

Ponto que merece destaque também na análise de *compliance* diz respeito à interpretação de toda a legislação que circunda as atividades realizadas no universo organizacional, pois, pode existir regulamentação normativa que esteja sendo descumprida.

Dessa forma, o *compliance*, deve fazer parte de todo conjunto organizacional, e na estrutura pública não é diferente. Devendo ser parte integrante das estruturas administrativas com adoção de práticas éticas e de boas condutas na condução da coisa pública, velando sempre pela legalidade e moralidade, bem como comprometida com resultados operacionais.

Assim, o arcabouço legal existente no Brasil, aliado à exigência de condutas éticas, responsáveis e transparentes (controles internos e externos), transformou-se em um verdadeiro sistema de controle da integridade público-privada. Isto é, criou-se um *compliance* público, de modo a fortalecer os meios de se atingir a integridade no trato da coisa pública e reduzir os riscos de desvios de conduta.

2.1.7.4 O programa Pró-Gestão do Governo Federal

Na atual formação dos ministérios do governo federal, a previdência está vinculada ao Ministério do Trabalho e Previdência. O Manual de Gestão dos RPPSs, que é o Programa de Certificação Institucional e de Melhoria da Gestão (BRASIL, 2015), serve de norte para a gestão de todos os RPPSs, inclusive os municipais.

O Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social da União, dos estados, do Distrito Federal e dos municípios é regulamentado pela Portaria MPS nº 185/2015, alterada pela Portaria MF nº 577/2017. Tal portaria é constantemente atualizada; a versão mais recente é a 3.2, aprovada na reunião da Comissão de Credenciamento e Avaliação dos dias 16 de

dezembro de 2020 e 04 de março de 2021 e pela portaria SPREV nº 3.030, de 15 de março de 2021, publicada no DOU nº 51, de 17 de março de 2021, com vigência a partir do dia 1º de abril de 2021¹⁴.

O Pró-Gestão RPPS é um programa de certificação que visa ao reconhecimento das boas práticas de gestão adotadas pelos RPPS. É a avaliação por entidade certificadora externa, credenciada pela Secretaria de Previdência – SPREV, do sistema de gestão existente, com a finalidade de identificar sua conformidade às exigências contidas nas diretrizes de cada uma das ações, nos respectivos níveis de aderência (BRASIL, 2015).

Como procedimento para a melhoria da gestão, por meio da avaliação e estudo dos processos da organização, a certificação pressupõe o seu diagnóstico detalhado, sob uma visão sistêmica, por meio do mapeamento e análise dos processos de negócio e sua posterior modelagem, buscando a melhoria dos processos existentes, pela introdução de padrões de qualidade, e sua devida documentação (BRASIL, 2015).

O Manual ainda pontua que, após o mapeamento e modelagem dos processos, estes devem ser normalizados de acordo com padrões predefinidos de qualidade, desempenho (a partir de metas definidas) e reprodutibilidade. Em seguida, deve ser realizado um plano estratégico, que defina metas, responsáveis e prazos para a implantação das ações correspondentes ao respectivo nível de aderência ao Pró-Gestão RPPS.

Essa espécie de Cartilha do Ministério do Trabalho e Previdência tem um claro objetivo de incentivar os RPPSs, com fulcro no art. 2º da Portaria MPS nº 185/2015, a adotarem melhores práticas de gestão previdenciária, que proporcionem maior controle dos seus ativos e passivos e mais transparência no relacionamento com os segurados e a sociedade.

Para colocar em prática tais ensinamentos do programa do governo federal, é imprescindível se fundamentar em três pilares básicos: Controles Internos, Governança Corporativa e Educação Previdenciária. Esses pilares permitirão maior estabilidade na gestão e consolidação de avanços, evitando que as naturais mudanças no comando político do ente federativo resultem em descontinuidade ou retrocessos na gestão dos institutos dos RPPSs.

¹⁴ BRASIL. Ministério do Trabalho e Previdência. Disponível em: <https://www.gov.br/trabalho-e-previdencia/ptbr/assuntos/previdencia-noservicopublico/pro-gestao-rpps-certificacao-institucional/arquivos/2020/manual-do-pro-gestao-rpps-versao-3-2-formatada.pdf> Acesso em: 07 nov. 2021.

Os controles internos podem ser entendidos como o conjunto de políticas e procedimentos de uma organização para garantir uma razoável certeza de que os seus objetivos estratégicos, operacionais, de conformidade e de evidenciação sejam atingidos. Os controles internos devem proporcionar à organização que os riscos que afetam suas atividades sejam mantidos dentro de patamares aceitáveis (BRASIL, 2015).

O ente federativo deverá manter função de controle interno do RPPS, diretamente em sua estrutura organizacional (níveis I e II) ou na unidade gestora do RPPS (níveis III e IV), integrada ao seu sistema de controle interno, que terá, dentre outras, a finalidade de avaliar o cumprimento de metas, programas e orçamentos e comprovar a legalidade, eficácia e eficiência dos atos de gestão.

A educação previdenciária diz respeito ao conjunto de ações de capacitação, qualificação, treinamento e formação específica ofertadas aos servidores públicos do ente federativo, da unidade gestora do RPPS, aos segurados e beneficiários em geral (servidores ativos, aposentados e pensionistas), aos gestores e conselheiros e aos diferentes profissionais que se relacionam ou prestam serviços ao RPPS, a respeito de assuntos relativos à compreensão do direito à previdência social e de seu papel como política pública, à gestão, governança e controles do RPPS nos seus mais variados aspectos (gestão de ativos e passivos, gestão de pessoas, benefícios, investimentos, orçamento, contabilidade, finanças, estruturas internas e externas de controle, dentre outros).

Também são contempladas pela educação previdenciária as ações de divulgação das informações relativas ao resultado da gestão do RPPS para os diferentes órgãos e entidades integrantes do governo do ente federativo, para instituições públicas e privadas e para a conjunto da sociedade. Finalmente, estão relacionadas à educação previdenciária as ações relacionadas à melhoria da qualidade de vida dos segurados do RPPS, como a promoção da saúde, prevenção de doenças, educação financeira, planejamento e transição para a aposentadoria, vida durante a aposentadoria e envelhecimento ativo.

Então, essas são as três dimensões: Controles Internos, Governança Corporativa e Educação Previdenciária, que possuem ligações entre si e devem ser cumpridas pelas gestões dos RPPSs.

Aliados a esses ensinamentos, somam-se: a qualificação do administrador/gestor (prevista na Lei nº 9.717/18) que permitirá que ele possa ir além das exigências de

regulação e supervisão e a importância da transparência das informações e a efetiva participação dos beneficiários (no caso em estudo, dos servidores de Camaçari/BA) no acompanhamento da gestão do RPPS, proporcionando uma maior proteção aos fundos previdenciários, em respeito, sobretudo, ao esforço contributivo realizado pelos segurados e pelo ente federativo. Isso, com certeza, irá favorecer a garantia futura do pagamento dos benefícios previdenciários com sustentabilidade e em observância aos princípios do equilíbrio financeiro e atuarial e da eficiência e economicidade na utilização dos recursos públicos.

Para o Manual do Pró-Gestão dos RPPSs (BRASIL, 2015, p. 11-12), a boa gestão é elemento singular no processo de sustentabilidade do instituto, assim transcrito:

A expressiva parcela do orçamento público destinada à manutenção dos RPPS torna a sua boa gestão elemento essencial para o equilíbrio das contas públicas e a manutenção da capacidade de os entes federativos implementarem as políticas públicas de interesse da coletividade, razão pela qual deve-se garantir o pleno acesso da sociedade a suas informações. Como objetivos complementares do Pró-Gestão RPPS podem ser destacados: incentivo para os segurados conhecerem e acompanharem a gestão do RPPS; definição de padrões efetivos de governança, com documentos e processos preestabelecidos e institucionalizados; definição de critérios relativos às competências e habilidades requeridas dos gestores e membros dos conselhos; definição de padrões de controle e de qualidade aplicados à gestão previdenciária.

2.1.7.5 Dimensões e Ações do Pró-Gestão

As dimensões do Pró-Gestão RPPS, conforme constam no bojo do Manual do Pró-Gestão (BRASIL, 2015), contribuirão para a profissionalização na gestão dos RPPSs, a qualificação de seus dirigentes e a introdução de padrões de qualidade nos processos de trabalho. Tais medidas permitirão maior estabilidade na gestão e consolidação de avanços, evitando que as naturais mudanças no comando político do ente federativo resultem em descontinuidade ou retrocessos na gestão previdenciária.

Segundo Silva e Ribeiro (2019), o Pró-Gestão é constituído de três pilares básicos (dimensões), quais sejam: Controles Internos, Governança Corporativa e Educação Previdenciária; sendo que cada dimensão possui uma série de ações e requisitos a serem desenvolvidos pelos RPPS que desejam obter a certificação (SILVA; RIBEIRO, 2019).

Fernandes (2019) afirma que, além do programa Pró-Gestão estar alicerçado nas três dimensões acima, nele também estão distribuídas vinte e quatro ações que devem ser implementadas pela administração dos regimes para buscar a excelência, “mitigando os

riscos inerentes ao sistema, bem como proporcionando um maior controle social” (FERNANDES, 2019, p. 274).

A seguir serão analisadas as dimensões do referido programa e as ações (ou requisitos) que precisarão acompanhar cada uma daquelas.

A - GOVERNANÇA CORPORATIVA NO PRÓ-GESTÃO

São 16 (dezesesseis) as ações a serem verificadas na Dimensão Governança Corporativa, conforme consta no Anexo da Portaria nº 185/15, assim transcritas: 1 - Relatório de governança corporativa. 2 - Planejamento. 3 - Relatório de gestão atuarial. 4 - Código de ética da instituição. 5 - Políticas previdenciárias de saúde e segurança do servidor. 6 - Política de investimentos. 7 - Comitê de Investimentos. 8 - Transparência. 9 - Definição de limites de alçadas. 10 - Segregação das atividades. 11 - Ouvidoria. 12 - Qualificação do órgão de direção. 13 - Conselho Fiscal. 14 - Conselho de Administração. 15 - Mandato, representação e recondução. 16 - Gestão de pessoas (BRASIL, 2015).

As ações de Planejamento e Transparência, acima descritas, são elencadas pelo programa como essenciais a todos os níveis de certificação. Sem o devido cumprimento dessas duas ações, não há o que se falar em obtenção do certificado do programa.

A transparência das informações e a efetiva participação dos beneficiários e da sociedade no acompanhamento da gestão do RPPS oferecem maior proteção aos fundos previdenciários, favorecendo a garantia futura do pagamento dos benefícios previdenciários com sustentabilidade e em observância aos princípios do equilíbrio financeiro e atuarial e da eficiência e economicidade na utilização dos recursos públicos (BRASIL, 2015).

Fernandes (2019, p. 276) subdivide em três grupos distintos as ações a serem observadas na dimensão Governança:

Nas ações do Grupo 1 encontra-se definido o conteúdo dos relatórios a serem apresentados aos segurados, aos controles interno e externo, à sociedade, bem como a importância de se ter um planejamento mínimo em cada exercício, buscando-se atingir metas previamente definidas por meio do seu monitoramento e apresentação dos resultados. Estes deverão estar contidos no Relatório de Governança Corporativa, ou no Relatório de Gestão Atuarial, a depender da matéria.

Nas ações do Grupo 2 fica clara a importância de se ter uma estrutura organizacional capaz de atender tanto às necessidades de um RPPS, como às exigências legais para o seu funcionamento. O que se pretende aqui é exigir a profissionalização, por meio de capacitação, das pessoas que fazem parte da

alta direção dos RPPS (Diretoria Executiva e Conselhos) para melhor contribuírem no processo decisório da instituição.

[...]

Já nas ações contidas no Grupo 3, estão estabelecidas as políticas que devem ser adotadas pelos RPPS de forma a possibilitar o aprimoramento da gestão, buscando garantir mais segurança e transparência. Aqui estão inseridas as políticas internas (Código de Ética da Instituição, Políticas Previdenciárias de Saúde e Segurança do Servidor, Transparência; Definição de Limites de Alçadas; Segregação das Atividades; Mandato, Representação e Recondição; e Gestão de Pessoas), bem como a política externa (Política de Investimento), esta última respeitada a resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) que rege a matéria.

Não necessariamente, o RPPS, para se tornar apto a obter a certificação institucional do Pró-Gestão, precisa cumprir essas 16 (dezesesseis) ações cumulativamente. Tudo vai depender do grau de aderência do RPPS ao programa e, após auditoria específica, pode-se obter a certificação institucional em quatro níveis distintos. As regras, segundo a última versão 3.3 do Manual do Pró-Gestão RPPS para cumprimento das exigências de certificação são as seguintes:

Cada uma das ações possui quatro níveis de aderência que representam os diferentes graus de complexidade que poderão ser atingidos, desde o Nível I, mais simples, até o Nível IV, mais complexo. Importante destacar que os níveis mais elevados da certificação (III e IV) possuem graus de exigência que muitas vezes demandam uma estrutura organizacional mais robusta da unidade gestora do RPPS, com maior número de servidores e maior custo de manutenção, dessa forma sendo mais acessíveis aos RPPS de médio e grande porte. Por essa razão, o fato de um pequeno RPPS ser certificado no Nível I ou II não significa que ele tenha um baixo grau de governança, mas sim que demonstrou ter alcançado um nível de governança adequado ao seu porte e estrutura organizacional.

[...]

a) Para certificação no Nível I será exigido o atingimento de pelo menos 17 ações (70%); para o Nível II, de 19 ações (79%); para o Nível III, de 21 ações (87%); para o Nível IV, de 24 ações (100%).

b) Para os níveis I, II e III, deverão ser atingidas pelo menos 50% das ações em cada dimensão (3 em Controles Internos; 8 em Governança Corporativa e 1 em Educação Previdenciária).

c) Para todos os níveis deverão ser atingidas as ações essenciais: na Dimensão do Controle Interno (Estrutura de Controle Interno e Gestão e Controle da Base de Dados); na Dimensão da Governança (Planejamento e Transparência); e na Dimensão da Educação Previdenciária (Ações e Diálogo com a Sociedade).

d) A partir do exercício de 2023, será acrescida 1 (uma) ação para os Níveis I, II e III, referida na alínea “a”, até que cada um dos Níveis atinja todas as 24 (vinte e quatro) ações. (BRASIL, 2015).

As ações que fazem parte do escopo do Pró-Gestão RPPS qualificarão os dirigentes e gestores para o cumprimento das normas gerais de organização e funcionamento estabelecidas pela Lei nº 9.717/1998 e pelos atos normativos editados pelo Ministério da Previdência Social, atualmente Secretaria de Previdência – SPREV do Ministério do

Trabalho e Previdência – MTP, contribuindo assim para a obtenção e manutenção do Certificado de Regularidade Previdenciária – CRP e, ao mesmo tempo, permitirão ir além das exigências de regulação e supervisão (BRASIL, 2015).

No próprio Manual Pró-Gestão (BRASIL, 2015) é indicado que o RPPS que consegue comprovar o desenvolvimento de todas ou de algumas dessas ações fica apto a obter a certificação institucional do programa, obtendo da Secretaria da Previdência do Ministério da Economia, órgão responsável pela fiscalização dos regimes próprios, o reconhecimento de que exerce boas práticas de governança.

As demais ações da dimensão governança já foram tratadas anteriormente e ficaria repetido abordá-las novamente aqui (tais como comitê de investimentos, conselho fiscal, conselho de administração, relatórios de gestão e outros). Mas à Política de Investimento, mesmo já apontada anteriormente, cabe um acréscimo na sua relação com o programa Pró-Gestão.

A Política de Investimentos é um dos processos estratégicos do RPPS, pois a adequada administração dos ativos é fundamental para que se assegure a sua sustentabilidade. Sua formulação encontra-se prevista nos art. 4º e 5º da Resolução CMN nº 4.963/2021 e representa instrumento para a observância dos princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência na aplicação dos recursos e na avaliação de seus riscos. Seu conteúdo deve ser disponibilizado anualmente à Secretaria de Previdência – SPREV do Ministério do Trabalho e Previdência – MTP, por meio do Demonstrativo da Política de Investimentos – DPIN, conforme art. 1º da Portaria MPS nº 519/2011, art. 22 da Portaria MPS nº 402/2008 e art. 5º, XVI, “g;” da Portaria MPS no 204/2008 (BRASIL, 2015).

A Política de Investimentos (ou Plano Anual de Investimentos) não se limita à obrigatoriedade de elaboração de um documento anual, mas se constitui em importante instrumento de planejamento, por definir o índice referencial de rentabilidade a ser buscado pelos gestores no exercício seguinte, estabelecer estratégias de alocação, diretrizes e metas de investimentos, bem como permitir monitorar ao longo do ano, por meio de relatórios de acompanhamento, os resultados que forem sendo alcançados durante a sua execução (BRASIL, 2015).

São elementos mínimos da Política de Investimentos, de acordo com o Manual Pró-Gestão (BRASIL, 2015):

a) Análise da conjuntura econômica, cenários e perspectivas do mercado financeiro; objetivos e diretrizes que orientam a gestão do fundo para o ano seguinte; cenários que pautam as projeções financeiras, tendo em vista os limites de enquadramento para aplicação por segmento e modalidade, definidos na Resolução CMN nº 4.963/2021.

b) Definição das estratégias de alocação; resultados esperados das projeções financeiras; limites mínimos e máximos de enquadramento e estratégias de investimento para cada segmento de aplicação financeira.

c) Gestão de investimentos, considerando sua estrutura, propostas de aprimoramento, critérios de credenciamento para escolha das instituições financeiras e dos produtos financeiros onde os recursos do RPPS serão aplicados (BRASIL, 2015).

Feitas essas análises teóricas da Governança no Manual Pró-Gestão, é importante traçar um paralelo com o ISSM e verificar a aderência da governança corporativa do referido programa no Instituto municipal.

Ponto crucial é a estrutura de governança do ISSM, com funções bem definidas. As decisões dos órgãos do ISSM são tomadas de maneira racional e visando a sustentabilidade do regime; por exemplo, as decisões sobre a política de investimento do RPPS são decididas de maneira colegiada (membros natos e titulares) em número de 05 pelos integrantes do Comitê de Investimentos, com o auxílio de uma empresa terceirizada especializada no assunto (SMI Consultoria e Investimentos).

Quanto à transparência e incentivo à participação dos segurados, nota-se que o ISSM dispõe de um bom acervo disponível em seu site oficial¹⁵, tais como: informações institucionais, código de ética, planejamento estratégico, educação previdenciária, investimentos, conselho administrativo e previdenciário, conselho fiscal, demonstrações financeiras, legislação, licitações e contratos, ouvidoria, certidões e relatórios gerenciais, que fornecem meios de acompanhamento e participação para os interessados.

A legislação local também acompanhou essa modernização, com previsão na Lei Complementar do Município nº 1.644/2020, que traz em seu bojo a importância dada à transparência e à participação dos segurados:

Art. 4. O ISSM tem como atribuição principal captar e capitalizar os recursos necessários à garantia do pagamento dos benefícios previdenciários atuais e futuros dos segurados e dependentes de que trata esta Lei, por meio de uma

¹⁵ ISSM. Camaçari, 2010. Disponível em: <http://issm.camacari.ba.gov.br/portal/funcao.php?url=index.php> Acesso em: 20 mar. 2022.

gestão participativa, transparente, eficiente e eficaz, dotada de credibilidade e excelência no atendimento.

Art. 5. O Regime Próprio de Seguridade Social do servidor público do Município de Camaçari atenderá, obrigatoriamente, aos seguintes princípios:

I - provimento de regime de previdência social de caráter contributivo e solidário aos segurados e dependentes;

II - caráter democrático e eficiente de gestão, com a participação de representantes do Poder Público do Município de Camaçari, dos segurados e dependentes;

III – transparência na gestão de seus recursos financeiros e previdenciários;

IV – gestão administrativo-financeira autônoma em relação ao Município de Camaçari;

V – custeio da previdência social, mediante contribuições dos órgãos, autarquias e fundações municipais e dos servidores ativos e inativos e pensionistas de que trata o art. 1º desta Lei, segundo critérios socialmente justos e atuarialmente compatíveis;

VI – preservação do equilíbrio financeiro e atuarial. (CAMAÇARI, 2020).

O ISSM mostra aderência no quesito Código de Ética, pois, conforme Portaria nº 110/2019, de 12 de dezembro de 2019, o Instituto dispõe do Código de Ética do Instituto de Seguridade do Servidor Municipal – ISSM, que se encontra disponível no site do RPPS (CAMAÇARI, 2019).

O Código de Ética é um instrumento no qual são retratados a missão, a visão e os princípios de uma determinada organização, devendo ser difundido entre seus colaboradores, para que esses tenham ciência de suas responsabilidades. Por meio dele é possível conhecer os valores cultivados pela instituição e a função que ela exerce na sociedade (BRASIL, 2015).

Percebe-se que o ISSM, principalmente a partir de 2019 (conforme relatado nas respostas do questionário – Apêndice B), vem buscando estimular a participação e o engajamento dos colaboradores e segurados nos projetos do Instituto, com maior publicidade das ações e profissionalização dos agentes.

B- CONTROLE INTERNO NO PRÓ-GESTÃO

Os controles internos podem ser entendidos como o conjunto de políticas e procedimentos de uma organização para aumentar a probabilidade de que os seus objetivos estratégicos, operacionais, de conformidade e de evidenciação sejam atingidos. Os controles internos devem proporcionar à organização que: a) Os riscos que afetam suas atividades sejam mantidos dentro de patamares aceitáveis. b) Suas demonstrações contábeis e financeiras reflitam adequadamente suas operações. c) Seus procedimentos

administrativos sejam operacionalizados em conformidade com bons padrões de ética, segurança e economia (BRASIL, 2015).

Como destacado no Manual do Pró-Gestão, “Os requisitos para o controle interno de um RPPS procuram estruturar os procedimentos administrativos, para que seja possível a sua verificação e monitoramento permanentes, com vistas a aperfeiçoar os processos decisórios e conferir maior transparência à gestão” (BRASIL, 2015, p. 11).

São 06 (seis) as ações a serem verificadas na Dimensão Controle Interno, conforme consta no Anexo da Portaria nº 185/15, assim transcritas: 1- Mapeamento das atividades das áreas de atuação do RPPS. 2 - Manualização das atividades das áreas de atuação do RPPS. 3 - Capacitação e certificação dos gestores e servidores das áreas de risco. 4 - Estrutura de controle interno. 5 - Política de segurança da informação. 6 - Gestão e controle da base de dados cadastrais dos servidores públicos, aposentados e pensionistas (BRASIL, 2015).

Quanto ao Mapeamento, o próprio Manual (2015) diz que o diagnóstico sobre a organização deve ser feito a partir do reconhecimento e mapeamento dos processos executados e não somente pelos resultados obtidos. Os gestores devem ter uma visão sistêmica e abrangente da organização, por isso, como primeiro passo, é necessário que sejam mapeados os seus processos e atividades.

Na Manualização das atividades, dentre as áreas de atuação do RPPS que tenham sido mapeadas, deverão ser selecionados os processos e atividades que serão manualizados, ou seja, que terão definidos procedimentos padronizados de execução, desempenho, qualidade e reprodutividade (BRASIL, 2015).

Na Capacitação e certificação dos gestores e servidores das áreas de risco, o Manual (2015) estabelece que os dirigentes do órgão ou entidade gestora dos RPPS, os membros dos conselhos deliberativo e fiscal, o responsável pela gestão dos recursos e os membros do comitê de investimentos deverão possuir certificação, conforme exigência prevista no inciso II do art. 8o-B da Lei nº 9.717, de 1998.

Na Estrutura de Controle Interno, o ente federativo deverá manter função de controle interno do RPPS, diretamente em sua estrutura organizacional (níveis I e II) ou na unidade gestora do RPPS (níveis III e IV), integrada ao seu sistema de controle interno, que terá, dentre outras, a finalidade de avaliar o cumprimento de metas, programas e

orçamentos e comprovar a legalidade, eficácia e eficiência dos atos de gestão (BRASIL, 2015).

A Política de Segurança da Informação é um ativo essencial da organização e precisa ser adequadamente protegida. Conforme definição da Associação Brasileira de Normas Técnicas – ABNT (ISO 27002), “Segurança da informação é a proteção da informação de vários tipos de ameaças, para garantir a continuidade do negócio, minimizar o risco ao negócio, maximizar o retorno sobre os investimentos e as oportunidades de negócio”. A adoção de procedimentos que garantam a segurança das informações deve ser prioridade constante do RPPS, reduzindo os riscos de falhas, danos e prejuízos que possam comprometer os objetivos da instituição (BRASIL, 2015).

E na Gestão e Controle da base de dados cadastrais dos servidores públicos, aposentados e pensionistas, a atualização permanente da base de dados cadastrais permite ao ente federativo maior controle da massa de seus segurados e garante que as avaliações atuariais anuais reflitam a realidade dessa base, possibilitando dessa forma a correta organização e revisão dos planos de custeio e benefícios, conforme estabelece o artigo 1º, inciso I da Lei nº 9.717/1998 (BRASIL, 2015).

Feitas essas análises teóricas do Controle Interno no Manual Pró-Gestão, é importante traçar um paralelo com o ISSM e verificar a aderência da governança corporativa do referido programa no Instituto municipal.

Uma característica notada no ISSM é a importância conferida às Certificações dos dirigentes do órgão ou entidade gestora do RPPS, demonstrando uma presença dos ensinamentos previstos no aludido programa do Governo Federal.

Para comprovação dessa dimensão do Pró-Gestão no instituto analisado, foram também questionados todos os seus membros (membros do conselho deliberativo do RPPS, membros do conselho fiscal do RPPS, do responsável pela gestão dos recursos e dos membros do comitê de investimentos do RPPS que possuem as respectivas certificações para a ocupação do cargo, tais como CPA-10, CPA-20, CNPI e outras).

Nota-se também aderência ao programa no que se refere ao recadastramento dos aposentados e pensionistas do ISSM (Gestão e Controle da base de dados cadastrais). O recadastramento é obrigatório e deve ser realizado anualmente, no mês de aniversário, na

sede do ISSM, das 8h às 16h, conforme horário agendado, munido da documentação descrita no formulário de recadastramento¹⁶.

Tal recadastramento, conforme apontado pelo Diretor-Superintendente do RPPS de Camaçari/BA, na audiência pública do dia de abril de 2022, foi implantado a modalidade remota, para os casos de segurados que precisavam fazer prova de vida; assim, o ISSM passou a fazer o recadastramento por videoconferência¹⁷.

Ainda nessa dimensão do Controle Interno, conforme atestado pela análise documental, existe a figura de um Controlador Interno na estrutura organizacional do ISSM. Tal controlador é responsável pelo monitoramento e avaliação da adequação dos processos às normas e procedimentos estabelecidos pela gestão, e deverá fornecer capacitação sobre controle interno aos servidores, para seu aperfeiçoamento.

Junto à Controladoria Interna do ISSM, percebeu-se uma atuação da Ouvidoria, que também atua como uma ferramenta de transparência e controle social junto ao Instituto municipal¹⁸.

Em relação ao aspecto financeiro, o controle interno busca garantir que as demonstrações financeiras sejam elaboradas de acordo com os princípios contábeis, preservando a integridade dos registros contábeis, de modo a salvaguardar os ativos pertencentes à instituição ou sob sua responsabilidade (BRASIL, 2015).

Ainda sobre o Controle interno, nos investimentos, mostra-se também relevante na área de estudos, tomada de decisão e acompanhamento dos resultados das aplicações dos recursos do RPPS. Tais como: nas operações de investimentos, análises de risco e gestão dos ativos mobiliários e imobiliários, elaboração da política de investimentos, credenciamento de instituições financeiras.

¹⁶ ISSM. **Recadastramento**. Camaçari, c2010. Disponível em:

<http://www.issm.camacari.ba.gov.br/portal/recadastramento.php> Acesso em: 01 maio 2022.

¹⁷ ISSM apresenta resultados positivos em audiência pública na Câmara. ISSM, 18 abr. 2022. Disponível em: http://issm.camacari.ba.gov.br/portal/funcao.php?url=noticia_issm&cod_noticia_issm=991 Acesso em: 01 maio 2022.

¹⁸ ENCONTRO institucional aborda sistema de controle interno do ISSM. ISSM, 05 set. 2019. Disponível em: http://issm.camacari.ba.gov.br/portal/funcao.php?url=noticia_issm&cod_noticia_issm=865 Acesso em: 01 maio 2022.

C- EDUCAÇÃO PREVIDENCIÁRIA NO PRÓ-GESTÃO

A educação previdenciária, segundo o Manual Pró-Gestão (2015), diz respeito ao conjunto de ações de capacitação, qualificação, treinamento e formação específica ofertadas aos servidores públicos do ente federativo, da unidade gestora do RPPS, aos segurados e beneficiários em geral (servidores ativos, aposentados e pensionistas), aos gestores e conselheiros e aos diferentes profissionais que se relacionam ou prestam serviços ao RPPS, a respeito de assuntos relativos à compreensão do direito à previdência social e de seu papel como política pública, à gestão, governança e controles do RPPS nos seus mais variados aspectos (gestão de ativos e passivos, gestão de pessoas, benefícios, investimentos, orçamento, contabilidade, finanças, estruturas internas e externas de controle, dentre outros).

Estão relacionadas à educação previdenciária as ações relacionadas à melhoria da qualidade de vida dos segurados do RPPS, como a promoção da saúde, prevenção de doenças, educação financeira, planejamento e transição para a aposentadoria, vida durante a aposentadoria e envelhecimento ativo (BRASIL, 2015).

Para o programa Pró-Gestão duas ações integram a dimensão da educação previdenciária. São elas: Plano de Ação de Capacitação e Ações de Diálogos com os Segurados e Sociedade.

Para atendimento à primeira (Plano de Ação de Capacitação), o RPPS deverá realizar um plano de capacitação de seus integrantes com requisitos mínimos que variam de acordo com o nível de certificação e que envolvem formação básica em RPPS: concessão de benefícios, investimentos, gestão previdenciária, dentre outros programas.

Enquanto na Ação de Diálogos com os Segurados e Sociedade, deverão ser promovidas pelo RPPS as seguintes atividades: elaboração de cartilha previdenciária, audiência pública de prestação de contas, seminários sobre benefícios previdenciários e ações preparatórias para aposentadoria, ações de conscientização sobre a vida após aposentadoria e envelhecimento ativo, dentre outros (BRASIL, 2015).

Nestas ações, nota-se que o ISSM vem atendendo ao estipulado no Programa Pró-Gestão ao propiciar aos segurados e demais interessados programas de incentivo, como a

Cartilha Previdenciária¹⁹, projeto desenvolvido a partir de 2020 e que se caracteriza como instrumento educativo do ISSM.

Ponto a ser destacado também são as Audiências Públicas que são realizadas para prestação de contas. No último dia 13 de abril de 2022, o ISSM, por meio de seu Diretor-Superintendente, prestou contas referentes aos resultados alcançados no ano de 2021, realizada pela Câmara de Vereadores. A população e os segurados puderam participar remotamente da sessão, a fim de garantir a participação de todos em toda a gestão, conforme nota no site da autarquia municipal²⁰.

A Figura 8 apresenta em resumo as três dimensões do programa e cada uma das ações a serem verificadas em cada dimensão do Pró-Gestão do Governo Federal:

Figura 8 – Dimensões e Ações do Pró-Gestão

PRO-GESTÃO RPPS - CERTIFICAÇÃO INSTITUCIONAL - AÇÕES A SEREM VERIFICADAS EM CADA DIMENSÃO

I - CONTROLES INTERNOS

- 1 - Mapeamento das atividades das áreas de atuação do RPPS.
- 2 - Manualização das atividades das áreas de atuação do RPPS.
- 3 - Capacitação e certificação dos gestores e servidores das áreas de risco.
- 4 - Estrutura de controle interno.
- 5 - Política de segurança da informação.
- 6 - Gestão e controle da base de dados cadastrais dos servidores públicos, aposentados e pensionistas.

II - GOVERNANÇA CORPORATIVA

- 1 - Relatório de governança corporativa.
- 2 - Planejamento.
- 3 - Relatório de gestão atuarial.
- 4 - Código de ética da instituição.
- 5 - Políticas previdenciárias de saúde e segurança do servidor.
- 6 - Política de investimentos.
- 7 - Comitê de Investimentos.
- 8 - Transparência.
- 9 - Definição de limites de alçadas.
- 10 - Segregação das atividades.
- 11 - Ouvidoria.
- 12 - Qualificação do órgão de direção.
- 13 - Conselho Fiscal.
- 14 - Conselho de Administração.
- 15 - Mandato, representação e recondução.
- 16 - Gestão de pessoas.

III - EDUCAÇÃO PREVIDENCIÁRIA

- 1 - Plano de ação de capacitação.
- 2 - Ações de diálogo com os segurados e a sociedade.

Fonte: BRASIL. MPS. Portaria nº 185/2012. Disponível em: <http://sa.previdencia.gov.br/site/2018/01/PORTARIA-MPS-n%C2%BA-185-de-14maio2015-atualizada-at%C3%A9-02jan2018..pdf> Acesso em: 30 abr. 2022.

¹⁹ ISSM. **Educação Previdenciária**. Camaçari, 2020. Disponível em: <http://issm.camacari.ba.gov.br/portal/funcao.php?url=educacaoPrevidenciaria.php> Acesso em: 20 mar. 2022.

²⁰ ISSM. Disponível em: http://www.issm.camacari.ba.gov.br/portal/funcao.php?url=noticia_issm&cod_noticia_issm=991 Acesso em: 30 abr. 2022.

2.2 GESTÃO DE INVESTIMENTOS EM FUNDOS PREVIDENCIÁRIOS

Pensar em gestão de investimentos em fundos previdenciários é pensar na perenidade na concessão dos benefícios e, sobretudo, na correção/preservação do valor do benefício ao longo do tempo, de modo a manter o padrão e a qualidade de vida do segurado da mesma forma quando em atividade laboral.

As normas e orientações vigentes que dispõem sobre a criação e gestão do RPPS apontam para definições básicas e primordiais para a sustentabilidade do regime, que perpassam pelo desenvolvimento sustentável do fundo previdenciário, amparado no Equilíbrio Financeiro e Atuarial – EFA (NOGUEIRA, 2012).

O EFA é o ápice da gestão do RPPS e deve ser considerado o objetivo principal a ser atingido e mantido, para que se possa cumprir com as obrigações contratadas junto aos segurados. Logo, avaliar o EFA frente aos RPPSs é uma forma de garantir que tais obrigações sejam inteiramente cumpridas, e de identificar as possíveis lacunas que possam de alguma forma vir a prejudicar a sustentabilidade do regime (GUSHIKEN, 2002).

Segundo Costa (2007):

Os desafios do princípio do equilíbrio financeiro e atuarial para os Regimes Próprios se encontram nos quadrantes do direito constitucional e infraconstitucional, como também na racionalidade econômica e administrativa, na gestão equilibrada a curto, médio e a longo prazo, na inclusão social pelo trabalho, pelo emprego, pela expectativa de vida e de morte a partir da concessão do benefício, enfim dependem de um processo demográfico-geracional que se inicia com a vida, com o trabalho, dirigindo-se ao envelhecimento assistido. (COSTA, 2007).

Os RPPSs apresentam, em sua grande maioria, déficits atuariais elevados, o que resulta necessariamente em desequilíbrio. Esse desequilíbrio foi originado ao longo da instituição do regime e deve ser tratado com preocupação maior e ser considerada como uma ação de política pública de Estado, tendo como foco o equacionamento do déficit atuarial de modo a permitir que haja de fato um equilíbrio no sistema e no regime (NOGUEIRA, 2012).

Há que se tratar o EFA como um fator mais abrangente e não só como uma conta de compromissos que resulta valor atual zero; considerá-lo a partir de um conjunto de informações que fazem parte de iniciativas de gestão do RPPS, como, por exemplo, as

decisões de investimento dos recursos, as hipóteses atuariais adotadas, dentre outros quesitos que compõem as informações prestadas pelos fundos previdenciários. Desse modo, o uso desses mecanismos pode auxiliar a determinação do que de fato pode ser uma análise do EFA a partir dos dados produzidos pelos RPPSs (COSTA, 2007).

Os RPPSs possuem a obrigatoriedade de apresentação de informações, demonstrativos e outra série de dados comprobatórios ao órgão fiscalizador (atual Ministério do Trabalho e Previdência Social), de modo a prestar contas quanto à boa gestão dos recursos financeiros, as metodologias empregadas, avaliações anuais, projeções e premissas adotadas. Nesse conjunto de informações, o EFA é definido como sendo a capacidade do RPPS de cumprir com as obrigações beneficiárias, de modo a comprovar que as reservas matemáticas, financeiras, estimadas e acumuladas serão suficientes para arcar com os benefícios futuros (PINHEIRO, 2015).

Para um fundo previdenciário que financia um plano do tipo benefício definido (BD), o mesmo modelo adotado pelo ISSM de Camaçari/BA, existem duas variáveis sob o controle direto do gestor do plano: a alíquota de contribuição dos participantes e a alocação de portfólio (AMARAL; GIAMBIAGI; CAETANO, 2013).

Essas variáveis podem ser reajustadas periodicamente pelo gestor a fim de assegurar os equilíbrios financeiro e atuarial do plano previdenciário. Por sua vez, o fluxo de benefícios (aposentadoria, pensão por morte) do plano é variável exógena fora do controle do gestor. Isto não significa que os benefícios sejam predeterminados, mas, sim, que estão sujeitos a choques externos fora do controle do gestor (SILVEIRA, 2013).

Nesse sentido, surge a justificável preocupação com os investimentos realizados pelos entes patrocinadores com os recursos dos fundos capitalizados que, com rendimentos satisfatórios, podem reduzir a necessidade de complementações de contribuições (RODRIGUES, 2017, p. 7).

Pode-se, então, argumentar que mudanças no plano de benefícios poderiam ser efetuadas pelos gestores para garantir o equilíbrio do plano. Por exemplo, um déficit atuarial decorrente de um aumento na expectativa de vida dos servidores aposentados poderia ser corrigido por meio da redução dos benefícios futuros dos servidores ativos ou dos novos servidores. No entanto, como a concessão e a extinção de qualquer benefício depende de lei do ente federativo, mudanças no plano de benefícios não parecem ser um instrumento suficientemente flexível para a correção de eventuais déficits dos fundos

previdenciários. Desse modo, é bastante razoável supor um fluxo exógeno de benefícios predeterminados no problema de alocação de portfólio de um fundo previdenciário instituído no RPPS (SILVEIRA, 2013).

A instituição de regimes de capitalização, denominados de planos previdenciários, em que os servidores em atividade contribuem para a formação de uma poupança com recursos investidos em ativos existentes no mercado, permitindo o rendimento do montante e não somente o consumo, passou a ser obrigatória somente a partir da Portaria nº 403/2008, editada pela Secretaria de Previdência (RODRIGUES, 2017, p. 6, monografia).

De acordo com Novy Marx e Rauh (2011), apud Rodrigues (2017, p. 8), quando um ente público promete pagar benefício de aposentadoria aos seus funcionários, também assume o compromisso com os seus contribuintes, pois, no caso de falta de recursos das fontes originais, pode ser necessário aumentar os tributos ou cortar gastos, sendo a previdência dos servidores públicos um motivo de preocupação de todos os cidadãos. Por isso, as dificuldades de financiamento dessas despesas são destaque e alvo de esforços em busca de equilíbrio não somente no Brasil.

Quase todos os países que possuem regimes de previdência diferenciados para os servidores públicos têm requerido grandes aportes de recursos para o seu financiamento, o que conduziu grande parte das localidades a empreenderem reformas com o objetivo de alcançar a sua sustentabilidade fiscal (NOGUEIRA, 2012).

No Brasil, governos de todas as esferas reportam sucessivas e representativas despesas com o pagamento de seus segurados dos RPPS, em grande parte porque a organização de fundo para a capitalização dos recursos das contribuições é recente (RODRIGUES, 2017).

O estresse político que acompanha a correção de frequentes déficits previdenciários tem forçado os governos a estimular a expansão dos fundos previdenciários como solução permanente para essa grave fonte de instabilidade sobre as contas públicas (SILVEIRA, 2013). A instituição de fundos de capitalização pode ser uma solução dos déficits, pois os investimentos mantidos poderão ser capazes de cobrir, ou atenuar, os passivos futuros (RODRIGUES, 2017).

Por outro lado, o perfil de investimento e risco assumido em tais recursos é também de grande relevância para o desenvolvimento dos mercados de capitais, visto que os

fundos previdenciários estão entre os mais importantes investidores institucionais atuantes nos mercados por sua grande capacidade de direcionar recursos para investimentos, conforme destacado por Silveira (2013).

Estatísticas da Secretaria de Previdência do Governo Federal apontam a existência de 7,7 milhões de servidores (ativos, inativos e pensionistas) vinculados a mais de 2 mil RPPSs e, apesar da recente formação dos fundos capitalizados no país, em dezembro de 2016 o patrimônio agregado destes alcançava o valor de, aproximadamente, R\$ 248 bilhões (RODRIGUES, 2017, p. 10).

A instituição de fundos de capitalização para o financiamento dos benefícios previdenciários dos servidores públicos ainda é recente no Brasil. Conforme relatado por Nogueira (2012), a maioria dos RPPSs foram criados até 1998, sem a realização de um estudo atuarial que permitisse avaliar o custo do plano previdenciário e sem o estabelecimento das fontes de custeio necessárias para a adequada cobertura das obrigações com o pagamento dos benefícios. Portanto, apesar da importância do tema e da necessidade de se conhecerem as características que dirigem os investimentos dos fundos, ainda existem poucos estudos para a realidade do país.

Silveira (2013) investigou a alocação estratégica dos RPPSs considerando que os fundos previdenciários são tradicionais investidores de longo prazo, com um grau de tolerância ao risco relativamente baixo. O autor encontrou como resultado que uma posição comprada em renda variável tem valor como *hedge* intertemporal, apesar de não ser muito utilizada pelos fundos brasileiros.

Castro (2014) propôs uma estratégia de alocação ótima dos ativos dos RPPS exclusivamente em fundos de investimentos, respeitando os limites impostos pela Resolução CMN nº 3.922, de 25 de novembro de 2010. Os resultados demonstraram que a rentabilidade acumulada da carteira formada pela estratégia proposta supera os *benchmarks* Selic, Ibovespa, IMA Geral, IMA-B e IPCA+6% no período de janeiro de 2009 a dezembro de 2013, destacando-se o cumprimento da meta atuarial em quatro dos cinco exercícios analisados, resultando num percentual acumulado de 20,30% a mais do que a meta atuarial. O estudo revela que a utilização da seleção pela teoria de Markowitz pode melhorar os resultados dos investimentos dos RPPS.

Um postulado dos planos previdenciários é que o total das contribuições deve produzir recursos suficientes para a execução das obrigações assumidas pelo plano. São

recursos financeiros formados durante anos que irão garantir, no futuro, a sobrevivência dos servidores atuais, seus familiares e novos servidores que ingressarão no serviço público. Irão ultrapassar ciclos de gerações e, para isso, será necessária muita austeridade e espírito público na gestão desses recursos (GUSHIKEN, 2002).

A política de investimento tem por objetivo alocar os recursos previdenciários em ativos, de modo que se obtenha um melhor retorno possível (SILVEIRA, 2013). Nos RPPSs, os investimentos são de grande importância, tendo em vista que os institutos previdenciários realizam atividades para obter resultados econômicos, utilizando os investimentos como meio de garantir a aposentadoria dos beneficiários (BOGONI; FERNANDES, 2008).

Conforme Bogoni e Fernandes (2011), existem várias formas de investimento nas quais os institutos de previdência podem aplicar recursos. Uns com riscos mais elevados e outros com menos volatilidade. Esse cenário faz com que os gestores busquem aplicar recursos de forma adequada, administrando os riscos apresentados no mercado.

De acordo com Bogoni e Fernandes (2011), para garantir que esses riscos sejam amenizados, o RPPS deve possuir uma gestão de risco que busque obter o melhor retorno possível diante de um cenário no qual o risco está presente. Desse modo, quando ocorrem eventos que geram alterações no mercado, os gestores devem recorrer a alternativas que consigam reduzir os impactos causados por tais mudanças. Pois os riscos financeiros podem prejudicar a capacidade de rentabilidade, ocasionando retornos insatisfatórios para os institutos de previdência que esperam utilizá-los para honrar os compromissos (SILVA, 2017, p. 20).

Segundo Pardo (2012), o risco de mercado pode ser compreendido como o risco dependente das mudanças do mercado no qual foram obtidos os ativos financeiros que compõem a carteira de fundos.

Evidencia-se que o risco está relacionado às alterações no retorno dos investimentos, ocasionadas pelas variáveis que afetam os ativos vinculados aos investimentos e pela compreensão dos agentes de mercado que influenciam nas expectativas referentes ao desempenho das aplicações (FERREIRA, 2006).

Ainda segundo Silva (2017), o evento cujo risco está presente pode ter uma considerável probabilidade de oferecer prejuízos às entidades financeiras, como os fundos previdenciários, que possuem atividades visando um retorno para que se consiga arcar

com os benefícios assumidos. Desse modo, qualquer evento que venha impedir que as entidades previdenciárias cumpram com esse compromisso representam um risco. Sendo assim, é necessário que se tenha uma gestão de risco adequada para conseguir lidar com essas situações (SILVA, 2017).

Com o intuito de minimizar os riscos dos investimentos que estão expostos no mercado financeiro, foram estabelecidas normas para manter um controle sobre os investimentos realizados pelos RPPSs; sendo assim, os recursos seriam aplicados preferencialmente em segmentos que possuíssem um grau menor de exposição ao risco.

2.2.1 Marco legal da gestão de investimentos

Esta seção abordará as principais disposições da legislação que regulamenta a política de investimento dos fundos previdenciários instituídos nos RPPSs. O art. 40 da CF prevê de maneira expressa que todo regime previdenciário deve observar critérios que preservem o equilíbrio financeiro e atuarial (EFA) do sistema.

Existe forte regulação das aplicações dos RPPSs, a principal delas é o fato de que devem obedecer aos percentuais máximos de alocação, determinados pelo Conselho Monetário Nacional – CMN²¹, por meio da Resolução nº 3.922 de 2010, tendo presentes as condições de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência. As aplicações financeiras devem apresentar rendimentos superiores à meta atuarial, que é a variação de um índice de inflação acrescida de um percentual ao ano de taxa real de retorno. Apesar das limitações impostas, ainda existem diversas possibilidades para a seleção da carteira pelos gestores dos RPPSs, que deve ser aplicada de maneira a proporcionar maior segurança no pagamento das obrigações, sem necessidade de comprometimento de recursos de outras áreas de responsabilidade dos governantes. Nesse contexto, surge a questão de como os administradores utilizam os investimentos de risco para esses fundos de tamanha importância.

A Resolução 3.922/10 prevê expressamente como devem ser realizadas as aplicações dos fundos previdenciários, notadamente: observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência; exercer suas atividades com boa fé, lealdade e diligência; zelar por

²¹ É o órgão superior do Sistema Financeiro Nacional e tem a responsabilidade de formular a política da moeda e do crédito, objetivando a estabilidade da moeda e o desenvolvimento econômico e social do País.

elevados padrões éticos; adotar regras, procedimentos e controles internos que visem garantir o cumprimento de suas obrigações, respeitando a política de investimentos estabelecida, observados os segmentos, limites e demais requisitos previstos nesta Resolução e os parâmetros estabelecidos nas normas gerais de organização e funcionamento desses regimes, em regulamentação da Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda; realizar com diligência a seleção, o acompanhamento e a avaliação de prestadores de serviços contratados; realizar o prévio credenciamento, o acompanhamento e a avaliação do gestor e do administrador dos fundos de investimento e das demais instituições escolhidas para receber as aplicações.

Uma outra importante característica da Resolução 3.922 é permitir que novas aplicações de recursos dos RPPS apenas sejam feitas em fundos de investimento em que o administrador ou gestor do fundo seja instituição autorizada a funcionar pelo BCB, obrigada a instituir comitê de auditoria e comitê de riscos, nos termos da regulamentação do CMN. Aproximadamente, 94% dos recursos dos RPPS já são destinados a estes gestores e administradores, que possuem bom histórico de gestão, baixo custo e maiores rentabilidades²².

A Resolução do CMN nº 3.922/10 foi recentemente revogada pelo art. 30, da Resolução do CMN nº 4.963, de 25 de novembro de 2021, assim transcrito:

Art. 30. Ficam revogados:

I - a Resolução nº 3.922, de 25 de novembro de 2010;

II - a Resolução nº 4.392, de 19 de dezembro de 2014;

III - a Resolução nº 4.604, de 19 de outubro de 2017; e

IV - os arts. 1º, 2º, 3º, 4º e 5º da Resolução nº 4.695, de 27 de novembro de 2018 (BRASIL, 2021, p. 15).

As principais novidades trazidas pela nova Resolução nº 4.963/21 do CMN, que entrou em vigor em 03 de janeiro de 2022, são: 1- introdução dos empréstimos consignados na carteira de investimento dos RPPSs (até 10% do patrimônio para aquelas entidades com nível de governança pelo menos de 1 e de 5% para as demais); 2- alteração nos limites de investimento da renda variável, incluindo fundos de ações e ETFs de renda variável, que passaram a ser condicionados ao nível em que o Instituto está classificado no programa Pró-Gestão (35% para o nível 1, 40% para o nível 2, 50% para o nível 3 e

²² BRASIL. Ministério do Trabalho e Previdência. Disponível em: <https://www.gov.br/trabalho-e-previdencia/pt-br/assuntos/assuntos-previdencia/noticias/previdencia/regimes-proprios/cmn-aprovamudancas-nas-regras-de-aplicacoes-de-recursos-dos-regimes-proprios-de-previdencia-social> Acesso em: 21 nov. 2021.

60% para o nível 4), Camaçari/Ba, está no nível 2, então pode até 40% em renda variável; 3- fundos estruturados (que faziam parte da renda variável), FII (que faziam parte dos fundos estruturados) ganharam artigos exclusivos com percentual; 4- fundos de investimento no exterior, embora o limite de 10% tenha se mantido inalterado, foram incluídas algumas exigências em relação à experiência e ao patrimônio do gestor, aumentando a segurança do investimento (BRASIL, 2021).

Vale a transcrição do art. 2º, da nova Resolução nº 4.963/21, com as possibilidades de alocações dos investimentos nas carteiras dos RPPSs:

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;
- III - Investimentos no exterior;
- IV - Investimentos estruturados;
- V - Fundos imobiliários;
- VI - Empréstimos consignados.

§ 1º Para efeito desta Resolução, são considerados investimentos estruturados:
 I - Fundos de investimento classificados como multimercado;
 II - Fundos de investimento em participações (FIP); e
 III - Fundos de investimento classificados como “Ações - Mercado de Acesso” (BRASIL, 2021, p. 2).

A Resolução do CMN nº 3.790, de 24 de setembro de 2009, dispõe sobre as aplicações dos recursos em moeda corrente dos fundos previdenciários, que englobam as disponibilidades oriundas das contribuições, dos rendimentos de capital e de outros ingressos financeiros. A importância desta discussão reside no fato de que as restrições impostas pela legislação à gestão de carteira dos fundos previdenciários se arriscam a impedir a alocação eficiente de seus recursos entre as diferentes classes de ativos financeiros disponíveis no mercado (SILVEIRA, 2013, p. 27).

Quanto ao segmento de renda variável, o limite máximo é de 30% para aplicações em cotas de fundos previdenciários, caindo para 20%, 15% e 5% no caso de aplicações em cotas de fundos referenciados, em cotas de fundos de aplicação livre e em cotas de fundos multimercados sem alavancagem, respectivamente. Nota-se a preocupação do legislador em evitar exposição excessiva ao risco do mercado de ações decorrente de posições alavancadas por meio do uso de derivativos (que, além da alavancagem podem ser utilizados para proteção do portfólio – seguro com opções). Portanto, o legislador incentiva a compra de carteiras diversificadas de ações, uma vez que o limite para os

fundos referenciados é maior em relação aos fundos de carteira livre. O limite máximo para fundos imobiliários é de 5%. Por último, cabe salientar que a legislação do ente federativo pode impor limites ainda mais estreitos que a legislação federal para as aplicações do fundo previdenciário de seu RPPS. O estado de Santa Catarina, por exemplo, estabelece o limite máximo de 15% para aplicações em renda variável, o qual é a metade do limite de 30% fixado pela legislação federal (SILVEIRA, 2013, p. 29).

Seguindo a sistemática da busca pelo EFA do sistema, uma norma de relevância é a Lei nº 9.717/98. Ela aborda a organização e o funcionamento geral de quaisquer RPPSs, com a obrigatoriedade de se basearem em normas gerais de contabilidade e atuária, de maneira a garantir e perenizar a sobrevivência do instituto.

Em caso de descumprimento, essa mesma lei estipula as sanções que podem vir a sofrer os fundos previdenciários, tais como: suspensão das transferências voluntárias de recursos pela União; impedimento para celebrar acordos, contratos, convênios ou ajustes, bem como receber empréstimos, financiamentos, avais e subvenções em geral de órgãos ou entidades da Administração direta e indireta da União; e a suspensão de empréstimos e financiamentos por instituições financeiras federais.

Tal lei prevê também sanções aos gestores ou administradores dos fundos. Os responsáveis pelos poderes, órgãos ou entidades do ente estatal, os dirigentes da unidade gestora do respectivo regime próprio de previdência social e os membros dos seus conselhos e comitês respondem diretamente por infração ao disposto nesta lei, sujeitando-se, no que couber, ao regime disciplinar estabelecido na Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001, e seu regulamento, e conforme diretrizes gerais.

Com o intuito de proteger o fundo previdenciário, o art. 8º-A da mencionada lei ainda estipula que os dirigentes do ente federativo instituidor do regime próprio de previdência social e da unidade gestora do regime e os demais responsáveis pelas ações de investimento e aplicação dos recursos previdenciários, inclusive os consultores, os distribuidores, a instituição financeira administradora da carteira, o fundo de investimentos que tenha recebido os recursos e seus gestores e administradores serão solidariamente responsáveis, na medida de sua participação, pelo ressarcimento dos prejuízos decorrentes de aplicação em desacordo com a legislação vigente a que tiverem dado causa.

Para fazer parte desse corpo de gestão dos investimentos, os dirigentes ou administradores da unidade do RPPS precisam cumprir requisitos básicos, tais como: não ter sofrido condenação criminal ou incidido em alguma das demais situações de inelegibilidade previstas no inciso I do caput do art. 1º da Lei Complementar nº 64, de 18 de maio de 1990, observados os critérios e prazos previstos na referida lei complementar; possuir certificação e habilitação comprovadas, nos termos definidos em parâmetros gerais; possuir comprovada experiência no exercício de atividade nas áreas financeira, administrativa, contábil, jurídica, de fiscalização, atuarial ou de auditoria, e ter formação superior.

O intuito do legislador na instituição dessa lei geral é criar nortes básicos para o desenvolvimento dos fundos previdenciários dos regimes próprios. Ao atribuir à União, através da Secretaria Especial de Previdência e Trabalho do Ministério da Economia, a competência de orientação, supervisão, fiscalização e acompanhamento em relação aos regimes próprios de previdência social e aos seus fundos previdenciários; bem como a estabelecer os parâmetros, diretrizes e critérios de responsabilidade previdenciária na sua instituição, organização e funcionamento, relativos a custeio, benefícios, atuária, contabilidade, aplicação e utilização de recursos e constituição e manutenção dos fundos previdenciários, para preservação do caráter contributivo e solidário e do equilíbrio financeiro e atuarial.

A União, os estados, o Distrito Federal e os municípios encaminharão à Secretaria Especial de Previdência e Trabalho do Ministério da Economia, na forma, na periodicidade e nos critérios por ela definidos, dados e informações sobre o regime próprio de previdência social e seus segurados.

Texto legal sobre o tema de enorme relevância também foi criado a partir de 2001; os entes federativos passaram a encaminhar anualmente ao Ministério da Previdência Social um resumo do resultado de suas avaliações atuariais, por meio do documento eletrônico denominado Demonstrativo de Resultado da Avaliação Atuarial – DRAA²³. Atualmente, as normas que definem os parâmetros gerais aplicáveis às avaliações e reavaliações dos RPPS encontram-se definidas na Portaria MPS nº 403/2008, que

²³ É o documento que engloba as informações referentes às características gerais do plano e os principais resultados da avaliação atuarial. Em seu conteúdo, são listados os dados do cálculo atuarial e do atuário responsável.

substituiu o Anexo I da Portaria MPAS nº 4.992/1999. Seus principais dispositivos serão comentados nesta seção.

Um outro marco legal é a Portaria MF nº 464, de 19 de novembro de 2018, que instituiu novas normas aplicáveis às avaliações atuariais dos RPPS da União, dos estados, do Distrito Federal e dos municípios e estabelece parâmetros para a definição do plano de custeio e o equacionamento do déficit atuarial.

Tal portaria ainda prevê comportamentos capazes de otimizar o fundo previdenciário e garantir o equilíbrio e a perenidade do sistema. São eles: levantamento do perfil estatístico do grupo de participantes do plano de modo a identificar quais os fatores que mais influenciaram no custo previdenciário; levantamento do custo previdenciário e provisões matemáticas necessárias à cobertura dos benefícios previstos no regulamento do plano; comparação entre os ativos financeiros do plano e o passivo atuarial; indicação de formas de amortização do déficit técnico atuarial, caso exista; projeções atuariais de receitas e despesas previdenciárias para um planejamento estratégico com objetivo de manutenção do Equilíbrio Financeiro e Atuarial (EFA) no longo prazo.

A mencionada alteração busca enraizar as práticas da boa governança dos RPPS, promover melhorias na gestão de liquidez e riscos, institucionalizar controles internos, criar metodologias de análise dos riscos, selecionar e avaliar os gestores. Tais regras mais rigorosas também oferecem benefícios e possibilidades aos fundos, tais como a possibilidade de incluir novas formas de investimentos a serem realizados pelos RPPS, como, por exemplo, o investimento no exterior e em fundos de investimento classificados como “Ações – Mercado de Acesso”²⁴. Também as entidades consideradas como de elevado nível de governança pela Secretaria de Previdência terão limites de investimentos ampliados.

Ponto distinguido pelo Ministério do Trabalho e da Previdência Social é a classificação dos Fundos dos RPPSs em qualificado ou profissional, assim como ocorre com o investidor em geral.

²⁴ É a possibilidade de investir em empresas que ainda não fizeram o IPO (oferta pública de ações). A CVM cria um fundo de ações que pode investir em companhias fechadas e abertas. A intenção é permitir que tais fundos possam acompanhar a evolução de empresas que ainda não realizaram oferta pública de ações, mas que pretendem ou tenham potencial para fazê-la futuramente.

Para um fundo receber a identificação de Investidor Qualificado, o regime próprio terá de atender, cumulativamente, aos seguintes requisitos: ter o CRP válido no momento da operação financeira; possuir, no mínimo, R\$ 40 milhões em recursos aplicados; comprovar o efetivo funcionamento do Comitê de Investimentos no RPPS; e ter aderido ao Programa de Certificação Institucional e modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social (BRASIL, 2015).

Quanto ao Investidor Profissional, o regime próprio deverá, além de ter o CRP vigente e comprovar o funcionamento do Comitê de Investimentos, comprovar recursos aplicados acima de R\$ 1 bilhão e ter obtido nível máximo de certificação pelo Pró-Gestão. Essas exigências já estão em vigor. Atualmente, apenas dezoito fundos de RPPS têm esse patrimônio (BRASIL, 2015).

Tal distinção é feita a partir do valor em custódia do fundo previdenciário. Atualmente, o Brasil possui mais de dois mil RPPSs, com patrimônio acumulado de cerca de R\$ 175 bilhões. Tal distinção também visa incentivar os RPPSs a adotarem melhores práticas de gestão previdenciária, que proporcionem maior controle dos seus ativos e passivos, além de dar mais transparência no relacionamento com os segurados e a sociedade (BRASIL, 2015).

O ISSM de Camaçari tem como atribuição principal captar e capitalizar os recursos necessários à garantia de pagamento dos benefícios previdenciários atuais e futuros dos segurados e dependentes de que trata esta lei, por meio de uma gestão participativa, transparente, eficiente e eficaz, dotada de credibilidade e excelência no atendimento. Para os fins previstos no caput, incumbem ao ISSM o gerenciamento e a operacionalização do Regime Próprio de Previdência Social do Município de Camaçari, incluindo a arrecadação e a gestão de recursos financeiros e previdenciários, a concessão, o pagamento e a manutenção dos benefícios previdenciários, ora reorganizados e unificados por esta lei, devidos aos segurados e a seus dependentes (art. 4º com a nova redação alterada pela Lei Municipal nº 1256/2012, de 13 de dezembro de 2012).

Merece menção também a Lei nº 997, de 05 de agosto de 2009 – Altera a Lei Municipal nº 997/2009 que reorganiza o Regime Próprio de Previdência dos Servidores Públicos do Município de Camaçari e dá outras providências.

De extrema relevância para o presente trabalho, a Lei Municipal nº 1.396, de 29 de junho de 2015 – Altera o Plano de Custeio do Regime Próprio de Previdência dos

Servidores Públicos de Camaçari previsto no artigo 59 da Lei Municipal nº 997/2009, a fim de manter o seu equilíbrio financeiro e atuarial, e dá outras providências.

Assim, essas são basicamente as principais legislações, no âmbito geral e de cunho local, que influenciam diretamente no presente estudo. Na próxima seção serão analisados princípios de boa gestão e governança dos recursos financeiros dos institutos de previdência.

2.2.2 Princípios de boa gestão e governança nos investimentos dos institutos de previdência

Pensar em princípios de boa gestão e governança na alocação dos recursos financeiros dos Fundos de Previdência dos RPPSs envolve um aprofundamento sobre as espécies de investimentos cabíveis e utilizados, bem como sua referência e comparação com outros modelos bem-sucedidos.

Para que um RPPS tenha sustentabilidade, seu gestor deve preocupar-se com questões como solvência, consistência das premissas atuariais (biométricas, demográficas, econômicas e financeiras adequadas às características da massa de segurados e de seus dependentes, para o correto dimensionamento dos compromissos futuros do RPPS) e da Gestão Integrada dos Ativos e Passivos, conhecida por ALM (*Asset Liability Management*). Portanto, quaisquer erros cometidos na gestão, poderão comprometer os equilíbrios financeiro e atuarial (CASTRO, 2014).

A Gestão de Ativos e Passivos – ALM, segundo Trasmontano e Vieira Neto (2016), pode ser vista como a gestão simultânea de ativos e passivos e é uma maneira de quantificar e controlar os diversos tipos de riscos que uma instituição financeira se depara. Tal técnica visa à maximização da rentabilidade com o gerenciamento de riscos para evitar o descasamento entre ativos e passivos.

Para Oliveira (2020):

O modelo do ALM é composto por duas etapas fundamentais: a primeira relacionada à macro alocação das classes de ativos permitidas pela Resolução CMN nº 3.922/10, através da Fronteira Eficiente de Markowitz e a segunda diretamente ligada à proteção do passivo atuarial – *hedge*. (OLIVEIRA, 2020, p. 01).

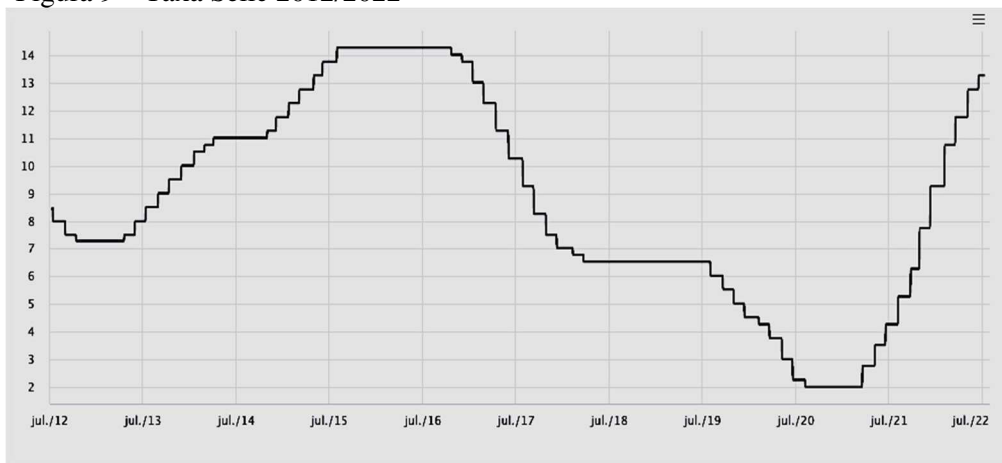
A preocupação com a gestão dos ativos do RPPS tem uma importância pública. Como anota Castro (2014), uma má gestão dos recursos financeiros de um RPPS, oriunda de imperícia, por exemplo, pode comprometer a vida de diversos servidores públicos, que dependem exclusivamente deste recurso como fonte para pagamento de seus proventos, quando de sua aposentadoria. Destaque-se que a legislação prevê que o desequilíbrio financeiro do RPPS deve ser suportado pelo ente que o instituiu. Ou seja, de todo modo, por tratar-se de recurso público, a conta, em última análise, acabará sendo paga pela sociedade, na hipótese de insuficiência de recursos do RPPS, para honrar o pagamento de benefícios concedidos.

Uma boa administração dos recursos é fundamental para atingir o equilíbrio de um RPPS. Portanto, o gestor responsável pelo fundo deve buscar auferir a melhor rentabilidade, obedecendo critérios de segurança, liquidez e transparência (Castro, 2014). Desta forma, manter-se fiel à política de investimentos definida pelo Comitê de Investimentos originalmente a partir do perfil de risco e, de forma sistematizada, remanejar a alocação inicial em momentos de alta (vendendo) ou baixa (comprando), com o objetivo de rebalancear sua Carteira de Investimentos.

O atual momento de crescimento da taxa Selic, bem próximo de seu maior patamar desde dezembro de 2016, quando estava em 13,75%, é um momento oportuno no gerenciamento de carteira para aproveitar os altos retornos com os juros ofertados. Porém, as bolsas (Brasil/EUA) também têm oferecido bastante oportunidade, devido às fortes quedas desde ano passado. Então, a gestão dos ativos, com alocações diversificadas, no longo prazo, poderá trazer retornos mais consistentes e duradouros.

A Figura 9 ilustra bem esse crescimento da taxa Selic e como o mercado também é cíclico, podendo gerar inclusive um retorno muito expressivo na renda fixa, com a marcação a mercado da curva de juros futuro com aquisição dos títulos públicos.

Figura 9 – Taxa Selic 2012/2022



Fonte: Banco Central.

Por outro lado, para a manutenção do equilíbrio atuarial, além do pensamento de gestão dos ativos/passivos, importante levar em conta na gestão a expectativa de vida da população, constituída pelos servidores públicos vinculados ao ente. Pois, quanto maior a expectativa de vida, maior também será o período de gozo dos benefícios previdenciários (o passivo da gestão ALM).

A Figura 10 apresenta a expectativa de vida da população brasileira até o ano de 2017, em torno de 76 (setenta e seis) anos:

Figura 10 – Expectativa de vida do brasileiro



Fonte: Sistema COC de Ensino.

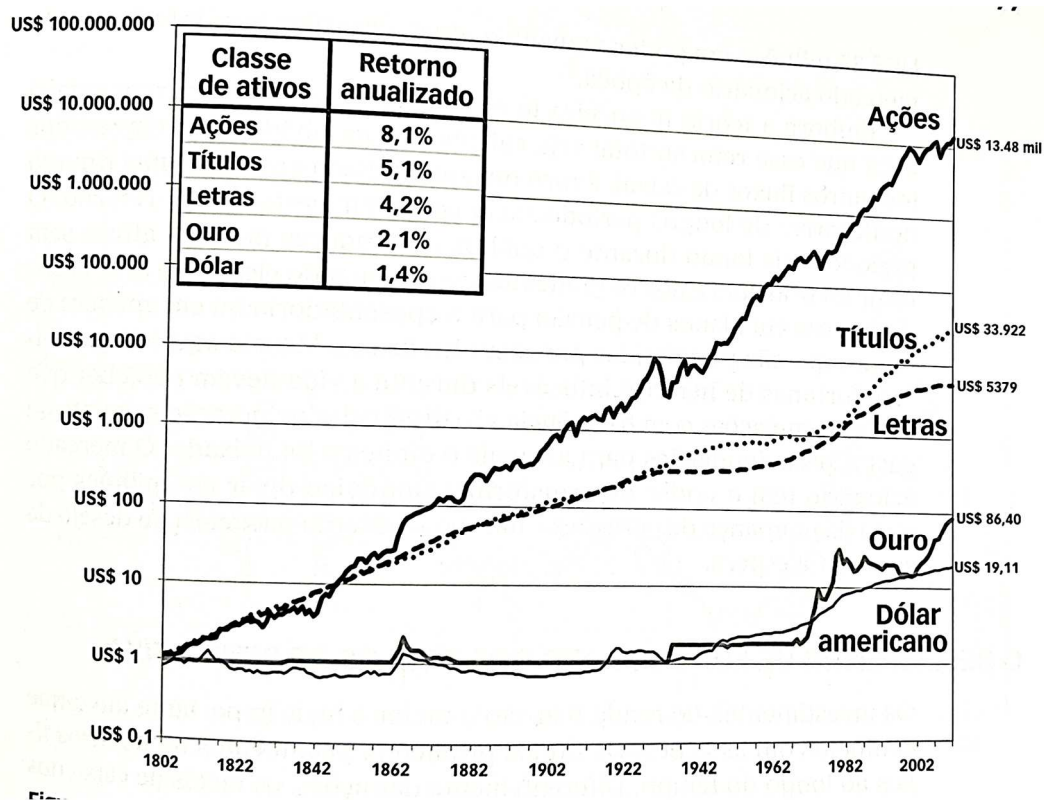
Portanto, a necessidade de um modelo integrado de gestão de risco, também conhecido como Modelo Integrado de Ativos e Passivos (TRASMONTANO; VIEIRA NETO, 2016) torna-se cada vez mais relevante para uma gestão sustentável e duradoura.

Castro (2014) ainda complementa:

Este cenário torna mais desafiadora a gestão da aplicação dos recursos dos RPPS, frente à necessidade de manutenção do equilíbrio atuarial e financeiro, observando-se os critérios de rentabilidade, segurança, liquidez e transparência. Tal cenário motiva a realização desta pesquisa na busca da modelagem de uma estratégia de composição de carteira ótima para RPPS, com base na seleção de portfólio de Markowitz, proporcionando, ao seu gestor, uma carteira eficiente, frente aos mais diversos cenários, que seja capaz de cumprir a meta atuarial com o menor risco possível. (CASTRO, 2014, p. 23).

Assim, a diversificação entre as diversas classes de ativos disponíveis, com os percentuais definidos a partir da análise de risco de cada carteira, é medida que se impõe na gestão da carteira do RPPS. A Figura 11 apresenta o retorno histórico nos últimos dois séculos (1802 a 2012) das ações, títulos do governo, ouro e commodities nos EUA:

Figura 11 – Histórico de Retorno Anualizado das Classes de Ativos nos EUA de 1802 a 2012



Fonte: Siegel (2015).

Para Siegel (2015), é possível observar que no longo prazo o retorno nominal total (não ajustado à inflação) das ações predomina sobre todas as demais classes de ativos. Isso não é conclusivo para se alocar inteiramente a carteira de um RPPS na classe de

ações, mas, sim, ser fiel à estratégia de diversificação definida na política de investimento e respeitar o percentual para cada classe de ativo, fazendo o devido rebalanceamento do portfólio a partir das oscilações de mercado (tanto na alta como na baixa).

2.2.3 Teoria de Markowitz, 1952

A teoria foi criada pelo economista Harry Max Markowitz como tese acadêmica na Universidade de Chicago. Ele propôs uma mudança no olhar sobre as teorias de portfólio. Segundo Markowitz (1952), apud Oliveira (2013), o processo de seleção de portfólios deveria ser dividido em dois estágios: o primeiro deles inicia-se com a observação e experiência e termina com as concepções sobre o desempenho futuro dos ativos observados; o segundo estágio começa com as ideias relevantes acerca da performance futura e termina com a escolha da carteira. Prontamente, o autor assume que seu artigo se concentra, fundamentalmente, no segundo estágio.

Para Oliveira (2013), a teoria de seleção de portfólio é importante não apenas para o mundo das finanças, mas para a vida em geral. A diversificação dos investimentos corrobora com um jargão que concebe que nunca se deve pôr todos os ovos dentro de uma mesma cesta, pois, caso a cesta se perca, todos os ovos irão junto com ela. Num raciocínio semelhante está apoiada a concepção de diversificação em finanças e, não diferente, na moderna teoria de portfólio.

A proposta de Markowitz estabelece uma estratégia de investimento que busca maximizar o retorno para um determinado risco admitido ou, ao contrário, minimizar o risco para um retorno pré-estabelecido. Esse modelo é conhecido como “média-variância” e “parte do princípio que, para o investidor, o retorno esperado e a volatilidade dos prováveis retornos são aspectos cruciais na definição do portfólio ótimo” (MARQUES, 2007, p. 10).

O objetivo de Markowitz foi utilizar a noção de risco para compor carteiras para investidores que considerem o retorno esperado algo desejável e a variância do retorno algo indesejável (OLIVEIRA, 2013).

Markowitz, em 1952, revolucionou os meios acadêmicos de sua época no que diz respeito à análise de carteiras de investimento. Em contraposição ao pensamento dominante à época, de que a melhor situação para a alocação de recursos era a concentração dos investimentos nos ativos que ofereciam os maiores retornos esperados,

Markowitz demonstra que seria possível obter combinações mais eficientes de alocação de recursos, com melhor relação retorno esperado versus risco incorrido (ZANINI, 2005).

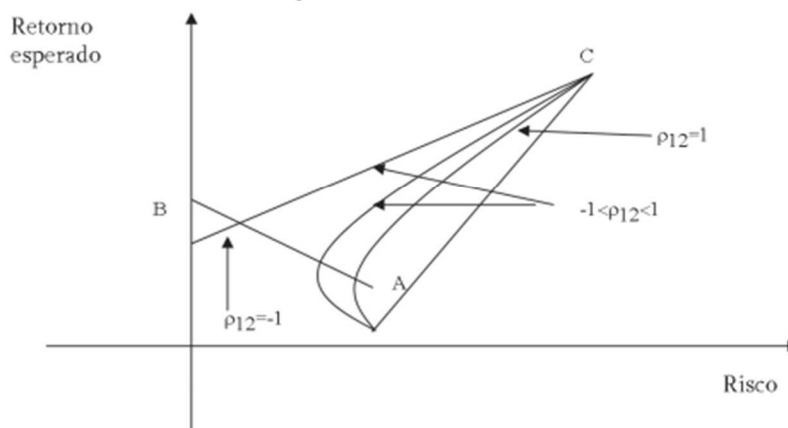
Uma das maiores contribuições dos estudos de Markowitz foi ressaltar a importância da diversificação, conceito contestado por importantes acadêmicos de então, como Keynes. O conceito da diversificação decorre da constatação de que os preços dos ativos financeiros não se movem de modo exatamente conjunto. 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 (ZANINI, 2005).

Zanini (2005) ainda pontua sobre a Teoria de Markowitz:

Considerando que não haverá desvio padrão negativo, nem X_1 negativo, pois não se está considerando a possibilidade de vendas a descoberto, é fácil observar que o segundo termo da equação fica negativo quando a correlação é negativa, diminuindo o valor total do risco da carteira. Elton e Gruber (1995) demonstram o formato que toma a fronteira eficiente, quando combinam-se dois ativos com correlação perfeitamente positiva ($\rho_{12}=1$), perfeitamente negativa ($\rho_{12}=-1$), e correlação dentro deste intervalo ($-1 < \rho_{12} < 1$), conforme gráfico a seguir:

Figura 12 – Risco x Retorno

RISCO DA CARTEIRA PARA DIFERENTES VALORES DE CORRELAÇÃO ENTRE DOIS ATIVOS



Fonte: Zanini (2005).

Os pontos no gráfico são então conectados e formam uma curva hiperbólica ascendente, que reflete a fronteira mais eficiente possível, conforme verificado na Figura

12. Desse modo, o investidor pode identificar qual a combinação de ativos é capaz de produzir o resultado mais eficiente.

Segundo Castro (2014), a Teoria Moderna de Portfólio consiste em instrumentalizar os gestores de RPPS com uma ferramenta de fácil implementação para qualquer RPPS, respeitadas as características de cada instituto, que lhes auxilie no cumprimento da meta atuarial. Para tal, é necessário utilizar uma estratégia de alocação ótima de ativos, com base em técnicas estatísticas e de pesquisa operacional.

Os resultados alcançados pela carteira otimizada cumprem a missão legal de atingir, ano a ano, a meta atuarial, qual seja, IPCA + 6% a.a., conforme disposto no art. 9º da Portaria MPS nº 403, de 10 de dezembro de 2008. Surge, portanto, uma estratégia, com fundamentos na Moderna Teoria de Carteira, que possibilita ao gestor do RPPS atingir sua meta atuarial, incorrendo no menor risco possível (CASTRO, 2014).

2.2.4 Administração dos recursos pelos fundos dos RPPSs

Uma obra que é utilizada como norte a ser percorrido pelos fundos de investimento de RPPSs é o livro Fundos de Investimento para RPPS da CVM²⁵. Nele são elencados pontos marcantes e os benefícios advindos da utilização de fundos como parte de carteiras de investimento de Regimes Próprios, entre eles: gestão profissional, diversificação do portfólio, acesso a outros mercados, diminuição de custos, segregação de patrimônio e segregação de atividades.

Na Gestão Profissional, os administradores e gestores de fundos de investimento possuem equipes especializadas e treinadas para escolher aplicações e monitorar o mercado diariamente, avaliando as melhores opções de investimento. Considerando a variedade de opções de investimento existentes no mercado, a necessidade de diversificação e o dinamismo do sistema financeiro, é importante contar com o apoio de especialistas na seleção e no acompanhamento dos investimentos (CVM, 2015).

²⁵ A CVM é a sigla utilizada para a Comissão de Valores Mobiliários, que atua de forma a regulamentar o mercado financeiro, conciliando interesses de investidores e empresas de capital aberto. A autarquia atua em regime especial, vinculada ao Ministério da Economia (antigo Ministério da Fazenda), é administrada de maneira autônoma, contando inclusive com patrimônio próprio e é considerada juridicamente independente. A instituição foi fundada em 1976 por meio da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro, com o objetivo de fiscalizar, desenvolver e regular o mercado de c no país.

A Diversificação do Portfólio pode ocorrer tanto entre ativos da mesma classe, como variações da remuneração do título, da data de vencimento ou do emissor, quanto entre classes de ativos, como renda fixa e renda variável. Independentemente do tipo de diversificação, entretanto, ele trará maior complexidade na gestão dos ativos e, normalmente, maior custo total de administração. Este é um dos objetivos que pode ser buscado no investimento em fundos de investimento: uma maior diversificação na carteira sem que a complexidade e os custos da operação inviabilizem a estratégia e os resultados desejados (CVM, 2015).

Acesso a outros mercados: no caso de RPPS menores, o volume total de recursos, em conjunto com os limites regulamentares de investimento em cada tipo ou classe de ativo, pode dificultar ou até inviabilizar o acesso a determinados tipos de ativos ou mercados. Além disso, em alguns casos, a própria regulamentação impede o investimento direto em alguns tipos de ativos, como os títulos de crédito privado. Os fundos de investimentos, nessas situações, podem viabilizar o acesso a tais mercados, permitindo uma maior diversificação de classes e emissores, como é o caso de fundos de renda fixa que podem aplicar em títulos privados, como debêntures e Certificados de Depósitos Bancários - CDB, e fundos de investimento em direitos creditórios, com sua carteira lastreada em recebíveis (CVM, 2015).

Quanto à Diminuição de Custos, a decisão de manter diretamente um conjunto grande de aplicações, rebalancear periodicamente a carteira e reinvestir os juros implica custos maiores, principalmente de transação, que podem reduzir a rentabilidade dos investimentos. No caso dos fundos de investimento, os custos são diluídos porque são divididos entre todos os investidores. Um exemplo disso são os profissionais: um RPPS pode não conseguir contratar diretamente uma equipe completa de especialistas nas mais diversas áreas do mercado financeiro. O gestor de um fundo, entretanto, ao realizar essa atividade com os recursos de centenas ou milhares de investidores de um fundo, diluem os custos e podem oferecer serviços profissionais com taxas de administração competitivas (CVM, 2015).

Segregação de Patrimônio: como forma de proteger a carteira de ativos do fundo, os patrimônios do administrador ou do gestor jamais se confundem com o patrimônio do fundo, que possui, inclusive, um CNPJ próprio. Portanto, não se pode confundir o risco da instituição administradora com o risco do fundo. A carteira do fundo está sujeita, evidentemente, a riscos, como será tratado adiante, mas esses riscos são dos próprios

ativos e emissores dos ativos que a compõem, e não riscos de crédito do administrador ou do gestor. No caso, por exemplo, da liquidação de uma instituição administradora de fundos, uma assembleia é convocada e um novo administrador é definido. Em seguida, o patrimônio de cada um dos fundos anteriormente sob sua responsabilidade é transferido individualmente para o novo administrador. A carteira do fundo só seria afetada se ela possuísse títulos de emissão da própria instituição, como seria no caso de inadimplência de qualquer emissor de debêntures ou de ações. Existem, entretanto, limites para exposição a títulos da própria administradora, com o objetivo de mitigar esse risco.

Segregação de Atividades: para reduzir potenciais conflitos de interesse, a gestão de carteira deve estar completamente segregada das demais atividades desempenhadas pelo administrador de carteira. Esse potencial conflito fica bastante claro no caso de grandes conglomerados financeiros, que podem atuar como administrador de fundo, companhia aberta com ações negociadas em bolsa, emissor de títulos, administrador de carteira própria, custodiante, entre outros. De forma a reduzir o risco de conflito de interesse, procedimentos operacionais devem ser adotados, como a segregação física de instalações – o *Chinese Wall*. O conceito de segregação, porém, não é apenas físico: é preciso garantir a confidencialidade de informações entre áreas e pessoas e estabelecer políticas e regras claras para negociação de ativos. Em essência, devem ser adotados procedimentos necessários para que se garanta a efetiva independência das decisões tomadas na gestão da carteira em relação aos demais interesses do administrador (CVM, 2015).

Além de todos esses pontos marcantes, a escolha do administrador e do gestor do fundo tem fundamental importância para o sucesso e perenidade do fundo previdenciário do RPPS. Pois, com eles estão concentrados o gerenciamento e tomada de decisões dos recursos financeiros. Quando se fala em gerenciamento, não é uma simples supervisão; nesse caso, diz respeito à tomada de decisões sobre quais ativos finais serão selecionados para a aplicação do patrimônio do fundo (CVM, 2015).

Podem existir dezenas de opções disponíveis no mercado que atendam às regras e à política de investimento do fundo. A decisão de quais escolher, tomada pelo gestor, impacta diretamente na rentabilidade final do fundo. Existem centenas de gestores no mercado, que atendem os mais diversos perfis de clientes. Ainda que todos eles sejam devidamente credenciados, a seleção daqueles que melhor atendem às expectativas e às necessidades do RPPS exige uma análise bastante criteriosa. Instituições experientes,

com equipe qualificada e estrutura profissional podem oferecer um ambiente mais adequado para receber e gerir os recursos. A existência de normas e controles internos e a adesão a códigos de autorregulação, conduta e governança são indicativos importantes a serem considerados (CVM, 2015).

Por isso, a experiência do administrador e do gestor, acrescidas às recomendações indicadas no Manual da CVM, são requisitos obrigatórios na escolha dos profissionais mencionados acima. Como forma de apoiar o processo de análise do gestor, o formulário *Due Diligence* da Anbima²⁶ pode ser uma ferramenta importante, oferecendo, de forma padronizada, as informações mais relevantes para essa decisão.

Segundo o formulário da Anbima, o objetivo é conferir maior racionalidade aos processos de diligência voltados para a seleção e a alocação de recursos em fundos de investimento. No questionário de escolha do administrador e gestor são imprescindíveis as análises das seguintes características: informações cadastrais, institucionais e regulatórias; fundos e patrimônio sob seus cuidados; estrutura de receitas e recursos humanos; informações operacionais; política de controle de riscos; auditoria, *compliance* e jurídico.

No mesmo formulário *Due Diligence* da Anbima utilizado para a escolha do administrador e gestor identificados acima, igualmente, para a escolha dos fundos, é imperioso seguir a cartilha recomendada pelo mesmo instituto, conforme descrito a seguir:

Características do fundo: informações gerais, classificação, público-alvo, regulação, custódia, administração, gestão, outros prestadores de serviço, regras para aplicação e resgate, taxas cobradas, e regras para rebate e comissionamento.

Informações qualitativas: diz respeito à política de investimento, estratégias e alterações ocorridas, objetivo de rentabilidade, processo de decisão de investimento, ratings e ranking.

Equipe de gestão e carteira de investimento: no que diz respeito à gestão dos investimentos, pode tratar-se de investimentos no Brasil e exterior, procedimentos e

²⁶ A sigla ANBIMA se refere à Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Fundada em 2009, a partir da fusão entre a Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid) e a Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (Andima), a ANBIMA é uma entidade autorreguladora do mercado, estabelecendo códigos e práticas que devem ser seguidas pelos seus associados.

limites para operações, *day trade*, *stop loss*, *stop gain*, concentração, aluguel de ativos, utilização de derivativos para proteção e alavancagem, política para compra de cotas de outros fundos próprios e de terceiros, patrimônio líquido e seu histórico, limites de captação, número e concentração de cotistas.

Gestão de risco consiste nas regras e limites de exposição e liquidez de ativos, metodologias utilizadas para controle do risco, ações ao atingir os limites, histórico de *value at risk*, limites e histórico para cenários de *stress*, comportamento passado do fundo em períodos de crise e maiores perdas ocorridas.

Distribuidores e cotistas diz respeito ao relacionamento com os distribuidores e alocadores, relatórios elaborados e periodicidade, detalhamento e frequência de divulgação das informações sobre a carteira, veículos disponibilizados para os cotistas para divulgação de informações, formas, horários e meios utilizados para atendimento aos cotistas.

Ponto de forte de diminuição e ganhos reais dos fundos dos RPPSs são as despesas com custos e taxas dos investimentos. Pois, sobre elas incidem a figura dos juros compostos e o efeito do longo prazo, corroendo sensivelmente eventuais retornos; para isso faz-se mister uma dedicação um pouco maior, como se verá no item a seguir.

2.2.4.1 Custos e taxas

Os custos representam um dos pontos essenciais na análise e comparação de fundos. As taxas cobradas são contratuais e definidas no regulamento do fundo. Com um mercado dinâmico e com centenas de gestores com os mais diversos perfis, há grande variação nos valores das taxas, inclusive entre fundos da mesma classe e com perfis semelhantes de investimento, o que reforça a necessidade de comparação de custos antes da decisão de investimento.

Taxa de Administração²⁷ é o valor pago ao operador de uma aplicação financeira pela gestão e administração do capital do investidor. Ela é cobrada em praticamente todos os fundos. Divulgada como uma taxa anual, ela tem sua cobrança realizada diariamente, de forma proporcional, por meio de provisão sobre o valor da cota.

²⁷ REIS, Tiago. **Fundos de investimento** – O que é taxa de administração e como funciona a sua cobrança. Suno, [S.I.], 31/08/2018, atualizado em 06/01/2021. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/taxa-de-administracao/> Acesso em: 26 fev. 2022.

Taxa de Performance (REIS, 2021) corresponde a uma cobrança realizada pelos fundos de investimento sobre a rentabilidade excedente a um determinado *benchmark* pré-estabelecido, sendo assim, uma remuneração pelo bom desempenho dos gestores.

Ponto que merece destaque também diz respeito aos riscos: podemos considerar o risco como sendo a possibilidade de não se atingir o retorno esperado do investimento. E diversos fatores podem concorrer para isso, incluindo mudanças na política, na economia e nas regras de tributação. Usualmente, o retorno de um investimento está associado ao seu grau de risco. Maiores retornos normalmente estão associados a um maior grau de risco. As aplicações mais conservadoras costumam apresentar uma menor rentabilidade, mas o seu grau de risco geralmente também é menor.

No mercado existem três tipos de riscos: o risco de mercado, o risco de crédito e o risco de liquidez. Risco de Mercado é aquele que decorre das oscilações nos preços dos títulos que compõem a carteira do fundo (volatilidade nos preços). Risco de Crédito, também conhecido como Risco de Calote é aquele que se refere à certeza sobre a liquidação do título na data de vencimento. E o Risco de Liquidez, que pode ser considerado como a liquidez dos ativos do fundo quanto à liquidez das próprias cotas do fundo (NIGRO, 2018, p. 129).

O risco de mercado afeta muitos, quando não todos, os investimentos. Por exemplo, quando as taxas de juros aumentam, boa parte dos investimentos são afetados negativamente, embora em diferentes graus (BERNSTEIN; DAMODARAN, 2000). Existe um outro risco que também pode influenciar diretamente na rentabilidade dos investimentos, é o denominado Risco Sistêmico (consiste no risco de colapso de todo o sistema financeiro), denominado por Taleb (2019) também como Cisne Negro. A teoria do Cisne Negro se diz de um evento adverso e que vai contra aquilo que é considerado seguro, ou normal.

Taleb (2019) ainda pondera:

Cisnes Negros (com letra maiúscula) são acontecimentos imprevisíveis e irregulares em larga escala, com grandes consequências – imprevistas por determinado observador, e esse não preditor é normalmente, chamado de “peru”, quando é, ao mesmo tempo, surpreendido e prejudicado por tais eventos (TALEB, 2019, p. 25).

Um exemplo recente de Risco Sistêmico/Cisne Negro foi a pandemia do Coronavírus (Covid-19).

2.2.4.2 Tipos de investimentos

Seguem os tipos de investimentos disponíveis no mercado e suas principais características.

2.2.4.2.1 Renda Fixa

O primeiro tipo de investimento analisado é a Renda Fixa. Como o próprio nome indica, há uma previsão expressa de quanto será investido e a sua rentabilidade.

A renda fixa é uma modalidade de investimento em que as condições de remuneração e prazo são conhecidas no momento da aplicação. Em geral, os investidores emprestam seu dinheiro para os emissores dos títulos e recebem juros por isso (SUNO, 2021)²⁸.

Os investimentos de renda fixa funcionam como uma espécie de empréstimo para bancos, empresas ou o governo. Esse tipo de investimento é famoso pelo retorno estável e seguro.

Dentro da renda fixa podem ser encontradas duas dimensões: a renda fixa pública (Pré-fixado, Pós-fixado ou Híbrido) e renda fixa de crédito privado (SUNO, 2021).

Os Créditos Privados são títulos emitidos por empresas, sendo eles: Certificado de Depósito Bancário – CDB, Letra de Câmbio – LC, Letra de Crédito Imobiliário – LCI, Letra de Crédito Agrícola – LCA, Debêntures²⁹ e Fundos de Investimentos.

Para Nigro (2018):

Basicamente, no CDB você empresta dinheiro para uma instituição bancária. Um dos investimentos em renda fixa mais populares do mercado. Ele representa um título – daí vem o nome “Certificado” – de renda fixa emitido pelos bancos para captar dinheiro, que será devolvido a você no fim do contrato acrescido de juros. (NIGRO, 2018, p. 63).

²⁸ SUNO. **Tudo sobre Renda fixa**: o que é, como investir e qual a melhor aplicação. São Paulo, [2021]. Disponível em: <https://www.suno.com.br/guias/investimento-renda-fixa/> Acesso em: 26 fev. 2022.

²⁹ São títulos emitidos por empresas para captação própria com o objetivo de financiar algum projeto (NIGRO, 2018, p. 158).

Letra de Câmbio – LC é bem parecida com o CDB, mas com uma distinção: enquanto o CDB é um título emitido apenas por bancos, a emissão das Letras de Câmbio é feita por financeiras.

LCI e LCA são títulos emitidos por instituições financeiras e privadas. Uma vinculada a direitos creditórios originários de negócios na área imobiliária – LCI, e a outra, a negócio da área rural – LCA (NIGRO, 2018).

Os títulos de renda fixa privada, como não têm a garantia do governo (como os títulos públicos), têm a proteção do Fundo Garantidor de Crédito – FGC³⁰, com o intuito de passar uma maior confiabilidade para os investidores. Tal fundo garante até R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) por CPF.

Cabe destacar aqui que tanto os títulos públicos como os créditos privados podem ser adquiridos diretamente pelos fundos dos RPPSs, mas isso demanda uma série de atividades que implicam custos: a montagem de uma carteira com tipos de títulos e prazos, operações de compra/venda para quitar compromissos ou aportar recursos excedentes, rebalanceamento periódico da carteira, reaplicação de cupons de juros e títulos resgatados, entre outros.

Assim, os institutos de RPPSs, em sua imensa maioria, optam por escolher Fundos de Renda Fixa com baixa taxa de administração, que acabam por simplificar os investimentos e reduzir os custos, pois todo o operacional passa a ser realizado pelo fundo de investimento. Dessa forma, para os RPPS, os fundos de renda fixa podem desempenhar um papel de otimizar a boa gestão dos investimentos e reduzir custos.

2.2.4.2.2 Renda Variável

Renda variável, como o próprio nome já indica, é aquela cuja rentabilidade é desconhecida no momento da aplicação, podendo o investidor ter prejuízo ou lucro. Isto é, investimentos dessa categoria possuem uma incerteza intrínseca relacionada aos ganhos de capitais e rendimentos provenientes da aplicação. Assim, renda variável é intimamente relacionada a um fator denominado de “volatilidade”.

³⁰ O **Fundo Garantidor de Crédito** – FGC é uma associação privada civil sem fins lucrativos, que tem como objetivo garantir a recuperação de depósitos e créditos em instituições financeiras, em caso de falência.

Os ativos de renda variável são aqueles cujo retorno não segue uma fórmula pré-determinada nem fica atrelado a um indexador. Por essas razões, quem investe em renda variável não tem a garantia de quanto seu dinheiro vai render ao longo do tempo. São ativos que oferecem um potencial maior de rentabilidade, mas, por outro lado, envolvem também riscos maiores de perdas.

A aplicação em renda variável, assim como a renda fixa, pode ser direta, em que o investidor/gestor/administrador toma as decisões de forma direta, ou então via fundos de investimentos.

Basicamente, de maneira direta, existem três tipos de ativos de renda variável. São eles: ações, fundos imobiliários e opções (ou também denominados derivativos). De forma indireta, existem os chamados fundos de investimentos, para os quais o gestor identifica e busca os melhores ativos.

Ações são uma parte da empresa negociada na bolsa de valores. Ao comprar ações, o investidor adquire uma parcela da empresa listada, tornando-se sócio-acionista (NIGRO, 2018).

Uma outra classe de ativo da renda variável são os Fundos de Investimentos Imobiliários – FII. Os FII são um tipo de ativo negociado em bolsa, que expõe o investidor ao mercado imobiliário. Existem dois tipos de fundos imobiliários: os chamados de Fundos de Tijolos (compram empreendimentos já construídos, com foco na distribuição de rendimentos) e os Fundos de Papéis (concentrados em CRI –Certificados de Recebíveis Imobiliários –, que são títulos de renda fixa lastreados em créditos imobiliários, emitidos por sociedade securitizadora, por isso o nome “papéis”) (NIGRO, 2018).

A última classe de ativo da renda variável citada nesse trabalho são as Opções. Opção, no mercado financeiro, é o direito de compra ou venda de um determinado ativo no futuro por um preço predeterminado. As opções são um tipo de derivativo que dá o direito, mas não a obrigação, de comprar ou vender um ativo em uma determinada data a um determinado preço (NIGRO, 2018).

Fundos de investimento, hoje, permitem estratégias variadas, com ativos em renda fixa, ações, entre outros. Isso significa que podem ser indicados tanto para perfis conservadores como arrojados. Os Fundos Multimercado podem ainda utilizar derivativos para proteção da carteira e para alavancagem, mas esta última opção não é

permitida para fundos que façam parte da carteira de RPPS, por regulamentação do CMN (NIGRO, 2018).

Nessa categoria de renda variável tem também os conhecidos como ETFs, uma sigla norte-americana para *Exchange Traded Funds* que, traduzida, significa Fundos de Índices. Tais fundos visam refletir variações e rentabilidade de um índice de referência, tais como IBOV³¹ ou S&P500³². Eles são constituídos sob a forma de condomínio aberto e suas cotas são negociadas em bolsa de valores. Têm uma grande vantagem por não terem taxas elevadas de administração, haja vista que simplesmente replicam o índice. Porém, têm como desfavorável que no rol do índice constam empresas não benquistas por muitos analistas, ou seja, o investidor compra uma espécie de “combo” ou mix com empresas tidas como indesejadas ou sem boa avaliação de mercado no seu bojo (NIGRO, 2018).

A Figura 13 apresenta o quadro de dispositivos dos investimentos disponíveis para os RPPSs:

³¹ IBOV é o principal e mais antigo indicador do mercado brasileiro, servindo de referência para investidores em todo o mundo. Ele reflete em tempo real o volume das ações negociadas na Bolsa de Valores Brasileira. O IBOV é definido de acordo com a lei de oferta e procura dos investidores pelas ações. Fonte: O QUE É IBOVESPA? Entenda como funciona o índice. **Estadão**, [S.I.], 11 de maio de 2021. Seção Investimentos. Disponível em: <https://investidor.estadao.com.br/investimentos/o-que-e-o-indice-bovespa> Acesso em: 04 dez. 2021.

³² S&P 500 é o índice composto por quinhentos ativos (ações) cotados nas bolsas de NYSE ou NASDAQ, nos Estados Unidos – EUA, qualificados devido ao seu tamanho de mercado, sua liquidez e sua representação de grupo industrial. Fonte: Estadão.

Figura 13 – Tipos de Investimentos

Renda Fixa	Renda Variável
<ul style="list-style-type: none"> • Poupança; • Tesouro Direto; • CDB (Certificado de Depósito Bancário); • LCI e LCA (Letras de Crédito Imobiliário e Agronegócio); • LC (Letra de Câmbio); • Debêntures; • Fundos de Investimento; 	<ul style="list-style-type: none"> • Ações; • Fundos de Ações; • Fundos Multimercado; • FII – Fundos de Investimento Imobiliário; • ETFs; • Derivativos; • Certificado de Operações Estruturadas (COE)

Fonte: Campagnaro (2021, p. 120).

2.2.4.3 Política de investimentos nos RPPSs

A Política de Investimentos tem relevância na estruturação de quaisquer RPPSs, pois a adequada administração dos ativos financeiros do portfólio é primordial para garantir a sustentabilidade e perenidade do instituto de previdência.

O conteúdo da execução e estratégias das políticas de investimentos deve ser disponibilizado anualmente à Secretaria de Previdência do Ministério do Trabalho e Previdência, por meio do Demonstrativo da Política de Investimentos – DPIN³³, conforme determinação do art. 1º da Portaria MPS nº 519/2011, art. 22 da Portaria MPS nº 402/2008 e art. 5º, XVI, “g” da Portaria MPS nº 204/2008.

³³ O DPIN é um demonstrativo de envio anual, entregue sempre no ano anterior com os dados referentes ao exercício do ano seguinte. O demonstrativo contempla dados referentes ao ente, unidade gestora e membros da governança, assim como a meta de rentabilidade, um resumo analítico de diversas avaliações técnicas e financeiras, modelos e metodologias relevantes ao RPPS, as estratégias de alocação, distribuindo os recursos entre os enquadramentos da Resolução 3.922 e as estratégias descritivas para cada um dos enquadramentos. BRASIL. Ministério do Trabalho e Previdência. Disponível em: <https://www.gov.br/trabalho-e-previdencia/pt-br/assuntos/previdencia-no-servico-publico/demonstrativos/informacoes-sobre-o-envio-do-demonstrativo-da-politica-de-investimentos-dpin> Acesso em: 05 dez. 2021.

Segundo as diretrizes do Manual Pró-Gestão do Ministério do Trabalho e Previdência, são elementos básicos da Política de Investimentos: a) Análise da conjuntura econômica, cenários e perspectivas do mercado financeiro; objetivos e diretrizes que orientam a gestão do fundo para o ano seguinte; cenários que pautam as projeções financeiras, tendo em vista os limites de enquadramento para aplicação por segmento e modalidade, definidos na Resolução CMN nº 3.922/2010. b) Definição das estratégias de alocação; resultados esperados das projeções financeiras; limites mínimos e máximos de enquadramento e estratégias de investimento para cada segmento de aplicação financeira. c) Gestão de investimentos, considerando sua estrutura, propostas de aprimoramento, critérios de credenciamento para escolha das instituições financeiras e dos produtos financeiros onde os recursos do RPPS serão aplicados.

Dada a sua relevância, a Política de Investimentos e os relatórios de acompanhamento dos resultados deverão ser disponibilizados no site do RPPS, a fim de conferir maior transparência ao processo, permitindo a consulta por qualquer interessado. Percebe-se que o município da análise em questão, o ISSM de Camaçari/BA, tem atendido satisfatoriamente a esse requisito, tendo em vista que o site do aludido instituto dispõe de excelentes dados, tais como: desempenho/montagem/estruturação da carteira de investimento; planos, relatórios, estratégias de alocação, diretrizes e metas de investimentos; resultados alcançados durante a execução, entre outros (como se analisará no capítulo II do presente estudo, com a análise dos dados propriamente).

Na elaboração e execução da Política de Investimentos deverão ser observadas cautelas que mitiguem riscos por situações de conflito de interesses. Além dessas orientações gerais, o mencionado Manual ainda prevê vários níveis de certificações:

A– Nível I: Elaboração de relatórios mensais, acompanhados de parecer do Comitê de Investimentos e aprovação do Conselho Fiscal, de acompanhamento da rentabilidade e dos riscos das diversas modalidades de operações realizadas na aplicação dos recursos do RPPS e da aderência das alocações e processos decisórios de investimento à Política de Investimentos;

B– Nível II: Adicionalmente aos requisitos do Nível I: elaboração de plano de ação mensal com o cronograma das atividades a serem desempenhadas relativas à gestão dos recursos; elaboração de relatórios mensais de diligências de verificação dos lastros relativos aos títulos ou a papéis incluídos em operações estruturadas adquiridas por meio de veículos de investimento e de acompanhamento sistemático da situação patrimonial,

fiscal, comercial e jurídica das instituições investidas e do desempenho dos papéis por elas emitidos;

C– Nível III: Adicionalmente aos requisitos do Nível II: elaboração de estudos de gerenciamento de ativos e passivos, a partir de modelos matemáticos de gestão do ativo e das taxas de juros do passivo (*asset liability management* – ALM), visando à otimização das carteiras de investimento; elaboração de relatório de acompanhamento da implementação das estratégias de carteiras específicas para os compromissos do plano com seus segurados e beneficiários;

D– Nível IV: Adicionalmente aos requisitos do Nível III: criação, dentro da estrutura do RPPS, de área com a função específica de acompanhamento e monitoramento contínuo dos riscos de todas as posições dos recursos investidos, do cumprimento dos indicadores definidos por segmento de alocação e produto, de análise diária do comportamento do mercado, incluindo a performance de produtos e de instituições gestoras de carteiras.

Um ponto sensível a ser analisado na política de investimentos dos RPPSs diz respeito à estratégia de alocação e às determinações legais com porcentagens e limites para cada tipo de investimentos conforme previsões estabelecidas na Resolução do Banco Central nº 3.922/2010 (dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, estados, Distrito Federal e municípios).

As aplicações dos recursos, segundo estabelecido pela Resolução 3.922, deverão observar a compatibilidade dos ativos investidos com os prazos, montantes e taxas das obrigações atuariais presentes e futuras com o objetivo de manter o equilíbrio econômico-financeiro entre ativos e passivos do RPPS (art. 4º).

Portanto, deverão ser acompanhados pelo gestor do fundo, especialmente antes de qualquer aplicação que implique em prazos para desinvestimento, inclusive prazos de carência e para conversão das cotas de fundos de investimentos, os fluxos de pagamentos dos ativos assegurando o cumprimento dos prazos e dos montantes das obrigações do RPPS. Tais aplicações deverão ser precedidas de “atestado do responsável legal pelo RPPS, evidenciando a sua compatibilidade com as obrigações presentes e futuras do regime”, conforme determina o parágrafo quarto do art. 3º da Portaria 519.

Quanto à estratégia de alocação, a resolução do BC elenca em quais ativos os recursos dos regimes próprios de previdência social devem alocar os seus recursos, nos

seguintes segmentos de aplicação: I – renda fixa; II – renda variável; e III – imóveis (art. 2º).

No artigo seguinte, a resolução ainda elucida o que são considerados recursos: as disponibilidades oriundas das receitas correntes e de capital; os demais ingressos financeiros auferidos pelo regime próprio de previdência social; as aplicações financeiras; os títulos e os valores mobiliários; os ativos vinculados por lei ao regime próprio de previdência social; e demais bens, direitos e ativos com finalidade previdenciária do regime próprio de previdência social.

Os artigos 7º e 8º da referida Resolução contêm, de forma expressa, o rol com as porcentagens e tipos de investimentos possíveis, para a renda fixa e renda variável, respectivamente.

A estratégia de alocação considera a compatibilidade de cada investimento da carteira ao perfil do RPPS, avaliando o contexto econômico atual e projetado, o fluxo de caixa dos ativos e passivos previdenciários e as perspectivas de oportunidades favoráveis à maximização da rentabilidade dentro dos limites e preceitos técnicos e legais.

A avaliação e o acompanhamento do retorno dos investimentos, conforme definido na meta atuarial estabelecida para o ano, deverão ser feitos mensalmente por meio da consolidação do portfólio de investimentos (carteira) realizada pelo próprio instituto de RPPSs. Tal avaliação é realizada pelo Comitê de Investimentos, que fará sempre a devida análise para a otimização da relação risco/retorno, pois, como foi tratado anteriormente, uma maior projeção de retorno tem sempre embutido maior grau de risco, por isso o seu gerenciamento é primordial para a análise e resultados consistentes no longo prazo.

2.2.4.3.1 Comitê de investimentos

O Comitê de Investimentos é o órgão colegiado do RPPS que tem por atribuição específica participar do processo decisório de formulação e execução da Política de Investimentos, tendo seus requisitos básicos de instituição e funcionamento estabelecidos no art. 3º-A da Portaria do então Ministério da Previdência Social nº 519/2011.

2.2.4.3.2 Estratégias de alocações e montagens da carteira de investimentos

No que se refere à estratégia de alocação e montagem de portfólio, existe a resolução do Banco Central para nortear, com os requisitos e parâmetros de constituição e manutenção de um Fundo de RPPS. Mas, dentro dessa seara legal, existem as faculdades com que cada administrador/gestor pode atuar na busca de garantir resultados satisfatórios para a perenidade do sistema previdenciário inserido.

Dentro da estratégia a ser definida existe a classe de ativos a serem investidos pelo Administrador/gestor do fundo. No universo dos fundos de RPPSs, é bastante comum a montagem da carteira via Fundos de Investimento. Tal estratégia de investimento via fundos pode ser utilizada como aliada na estratégia de diversificação da carteira, profissionalização da gestão e redução dos custos totais. Por outro lado, a administração dos recursos é delegada a terceiros, e o resultado do investimento dependerá da capacidade do gestor de obter bons retornos por meio de uma adequada seleção de ativos para a carteira do fundo.

As aplicações em renda variável ou o uso de instrumentos derivativos para alavancar o fundo tendem a sujeitar o investidor a maior volatilidade (oscilação nos retornos). A estratégia utilizada por fundos mais agressivos pode inclusive provocar perdas superiores ao seu patrimônio líquido, obrigando os investidores a realizarem aportes adicionais.

Ao definir uma meta de retorno – conhecido como *benchmark*³⁴ – a variação do CDI, por exemplo, a política de investimentos orienta a alocação dos recursos nos diversos tipos de fundos de investimentos existentes no mercado. Se a meta for essa do exemplo acima (variação do CDI), os gestores do fundo previdenciário poderiam alocar a grande maioria dos recursos em fundos de renda fixa conservadores e moderados, restringindo as aplicações em renda variável a um percentual pequeno da carteira e limitando bastante o uso de derivativos (só para proteção de posições detidas a vista).

³⁴ *Benchmark* é um parâmetro usado como referência de performance de uma determinada ação, ativo ou fundo de investimento. *Benchmarks* possibilitam a análise de desempenho do investimento em relação a um indicador pré-definido; o *benchmark* de um fundo dedicado a ações, por exemplo, pode ser o IBOVESPA. Um Fundo de renda fixa pode ter como seu *benchmark* o CDI ou IPCA, a depender de sua categoria.

Ademais, metas com retornos mais ousados exigiriam uma maior exposição ao risco de mercado, ampliando o uso de renda variável e alocando um percentual mais elevado dos recursos em fundos de investimento com perfil moderado e agressivo. Essa política irá, portanto, orientar a atividade da Diretoria de Investimentos e o processo de seleção e monitoramento de gestores. É útil ainda para dotar de transparência a gestão dos ativos e permitir seu monitoramento pelos órgãos responsáveis pela supervisão do regime próprio de previdência social. A política de investimentos deve também levar em conta o fluxo esperado de pagamentos de benefícios, na medida em que essa informação é importante para definir o perfil dos investimentos a serem realizados, especialmente no que se refere à liquidez.

O segundo passo é, a partir da política de investimentos traçada, desenhar a alocação estratégica da carteira e selecionar os gestores. A alocação estratégica da carteira, distribuindo os recursos entre as diversas modalidades de investimentos permitidas de acordo com o perfil de risco-retorno de cada uma delas, exige uma análise de risco. Essa análise pode ser feita pela própria equipe da entidade gestora do regime próprio ou por uma firma especializada contratada com esse propósito.

A seleção dos gestores deverá levar em conta os critérios apontados na própria Resolução CMN nº 2.652/99 (solidez patrimonial, volume de recursos administrados e experiência na gestão de recursos de terceiros) ou outros eventualmente julgados pertinentes pela área de investimentos da entidade gestora. É conveniente que essa escolha de gestores se faça por meio de licitação, para assegurar a transparência de todo o processo.

A legislação exige que uma parte substancial da atividade de gestão dos ativos seja terceirizada. No processo de definição da política de investimentos, na análise de risco e na própria seleção dos gestores, a entidade gestora do regime próprio poderá ser auxiliada por consultoria especializada. Em Camaçari, por exemplo, há uma empresa, a SMI Consultoria de Investimentos, especializada em consultoria de investimentos para investidores institucionais, que auxilia a autarquia nas estratégias para que as necessidades atuariais do Instituto sejam alcançadas de acordo com os prazos estabelecidos.

O mercado financeiro brasileiro hoje está bem servido de intermediários financeiros (gestores de investimentos, corretores, custodiantes, consultores), o que facilita bastante o trabalho de terceirização nessa área. Como qualquer outra atividade que se terceiriza, o

custo deve ser um aspecto importante na escolha. A transparência nas taxas de administração cobradas pelos gestores e sua comparação com as praticadas no mercado são fatores a serem cuidadosamente examinados.

Além disso, é importante que a entidade administradora do regime próprio de previdência exija de seus gestores a abertura da carteira dos fundos de investimento, nos quais seus recursos estejam aplicados. Conhecer a composição dessa carteira é importante para verificar se o gestor está sendo fiel ao perfil proposto do fundo e para avaliar a liquidez e o risco das aplicações.

Para melhor dimensão, e para espelhar os rendimentos do instituto analisado no presente trabalho com outras carteiras de RPPSs similares e com modelos bem-sucedidos, no capítulo de análises/resultados, será feito um comparativo dos retornos financeiros de Fundos Previdenciários Municipais e o do ISSM de Camaçari/BA.

2.3 MODELO DE ANÁLISE

Figura 14 - Modelo de Análise

TEMAS	AUTORES	DIMENSÕES	VARIÁVEIS / INDICADORES
Gestão de Sistemas Previdenciários	Rabelo (2001)	Repartição	Fundo Único;
			Solidariedade entre os segurados;
			Sensível a variações demográficas;
			Suscetível a desequilíbrios econômicos.
		Capitalização	Individualidade do financiamento;

TEMAS	AUTORES	DIMENSÕES	VARIÁVEIS / INDICADORES
			<p>Aplicação dos recursos por gestores;</p> <p>Sensível à expectativa de vida do segurado.</p>
Evolução dos Sistemas Previdenciário no Brasil	<p>Ibrahim (2015)</p> <p>Pulino (2007)</p> <p>Pereira Jr. (2005)</p> <p>Amado (2014)</p>	<p>Intervenção estatal</p> <p>Proteção Social</p>	<p>Origem privada;</p> <p>Condições básicas aos segurados;</p> <p>Caráter contributivo e universal;</p> <p>Equilíbrio das contas públicas</p>
Gestão dos RPPSs	<p>Nogueira (2012)</p> <p>Gushiken (2002)</p> <p>IBGC (Brasil, 2015)</p> <p>Manual Pró-Gestão (BRASIL, 2015)</p>	<p>Equilíbrio Financeiro e Atuarial dos RPPSs;</p> <p><i>Compliance</i> no setor público;</p> <p>Governança corporativa;</p> <p>Pró-Gestão do Ministério da Previdência.</p>	<p>Aplicação dos princípios do IBGC;</p> <p>Transparência nas movimentações de recursos;</p> <p>Comparativos com gestão e modelos bem-sucedidos;</p> <p>Identificação das fontes de recursos;</p> <p>Estrutura Organizacional e de Cargos e Salários</p>

TEMAS	AUTORES	DIMENSÕES	VARIÁVEIS / INDICADORES
Gestão de Investimentos	Arruda (1999); Manual CVM (2015); Markowitz (1952).	Marco Legal; Princípios de Boa Gestão e Governança Corporativa; Política de Investimentos dos RPPSs; Gestão de Portfólio; Estratégias de investimentos; Pró-gestão dos RPPSs; Diversificação do Portfólio.	Gestão profissional; Diversificação portfólio; Educação Previdenciária (Transparência e Participação dos beneficiários) Avaliação de risco e liquidez dos ativos <i>Asset Allocation</i> ; Carteira Eficiente.

Fonte: Elaboração do autor.

O modelo de análise do presente trabalho foi resumido na Figura 14. Nele foram descritas as principais abordagens teóricas analisadas, bem como foram especificadas as variáveis investigadas na pesquisa aplicada.

Na primeira coluna foram apresentados os principais temas teóricos abordados no modelo desenvolvido (gestão de sistemas previdenciários; evolução dos sistemas previdenciários no Brasil; gestão dos RPPSs e gestão de investimentos).

Na segunda coluna foram expostas as principais referências teóricas para a utilização do modelo, entre eles: Rabelo (2001), Ibrahim (2015), Amado (2014), Nogueira (2012), Arruda (1999) e Markowitz (1952).

Na terceira foram apontadas as dimensões de mensuração dos temas, tais como: Repartição, Capitalização, Proteção Social, Equilíbrio Financeiro e Atuarial dos RPPSs,

Governança Corporativa; Gestão Eficiente de Portfólio, Pró-Gestão do Ministério da Previdência e Diversificação.

E na quarta e última coluna foram apresentadas as variáveis/dimensões verificadas no trabalho.

3 METODOLOGIA

O termo Metodologia significa estudo do método. Método é a forma que o autor escolhe para ampliar o conhecimento sobre determinado objeto, fato ou fenômeno. É uma série de procedimentos intelectuais e técnicos adotados para atingir determinado conhecimento (ZANELLA, 2013).

Prodanov (2013) complementa: “metodologia é a aplicação de procedimentos e técnicas que devem ser observados para construção do conhecimento, com o propósito de comprovar sua validade e utilidade nos diversos âmbitos da sociedade”.

Segundo Goode e Hatt (1977):

O estudo de caso permite investigar, em profundidade, o desenvolvimento, as características e demais aspectos constitutivos de qualquer unidade social: um indivíduo; um núcleo familiar; um grupo social; uma empresa pública ou particular. (GOODE; HATT, 1977, p. 56).

Yin (2001) ainda complementa que:

O estudo de caso permite uma investigação para se preservar as características holísticas e significativas dos eventos da vida real – tais como ciclos de vida individuais, processos organizacionais e administrativos, mudanças ocorridas em regiões urbanas, relações internacionais e a maturação de alguns setores. (YIN, 2001, p. 21).

O presente trabalho, portanto, consiste em um Estudo de Caso no ISSM de Camaçari/BA e possui natureza essencialmente descritiva. E tem natureza descritiva porque, conforme elucida Gil (2002):

As pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis (...) uma de suas características mais significativas está na utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados. (GIL, 2002, p. 42).

Para análise de acontecimentos contemporâneos, segundo Yin (2001), o estudo de caso é a estratégia mais adequada a ser escolhida, pois se utiliza das seguintes evidências como fontes: documentos, registros em arquivo, artefatos, entrevistas e observação direta, observação participante e artefatos físicos.

Feita a coleta dos dados, o próximo passo, segundo Yin (2001), é definir “as estratégias analíticas:

A primeira e mais preferida estratégia é seguir as proposições teóricas que levaram ao estudo de caso. Os objetivos e o projeto originais do estudo baseiam-se, presumivelmente, em proposições como essas, que, por sua vez, refletem o conjunto de questões da pesquisa, as revisões feitas na literatura sobre o assunto e as novas interpretações que possam surgir. (YIN, 2001, p. 133)

A segunda é desenvolvendo uma descrição de caso:

Uma segunda estratégia analítica geral é desenvolver uma estrutura descritiva a fim de organizar o estudo de caso. É preferível utilizar proposições teóricas a utilizar essa estratégia, embora ela possa ser uma alternativa à falta de proposições teóricas. (YIN, 2001, p.134)

Quanto ao método adotado no presente estudo foi o qualitativo, pois nele é importante a interpretação por parte do pesquisador com suas opiniões sobre o fenômeno em análise (PEREIRA, 2018).

Para Gil (2002), a aplicação de uma escala deve seguir uma sequência: 1) o pesquisador deve definir enunciados que manifestem opiniões ou atitudes; 2) é preciso apresentar a escala para que os entrevistados manifestem concordância ou discordância para cada enunciado; 3) realizar a aplicação do questionário no qual cada resposta favorável recebe valor mais elevado e cada resposta desfavorável recebe valor menor; 4) tabular o resultado de cada questão individual pela soma dos itens e, 5) avaliar as respostas e analisar através de correlação.

Assim, um estudo de caso é uma descrição e análise o mais detalhada possível de algum situação que apresente alguma particularidade que o torna especial. É preciso então identificar, que características e/ou importância tornam o estudo um caso. Essa identificação inclui a definição de um problema a ser estudado. Este problema ou questão fundamental dará origem ao objetivo do trabalho. Um objetivo é um alvo a ser perseguido ao longo da realização do trabalho (PEREIRA, 2018).

Para responder ao objetivo principal deste estudo, primeiramente, foi analisado o plano de gestão de investimentos, o portfólio e seus retornos financeiros, de janeiro de 2019 até dezembro de 2021. Para tal, foi utilizado o banco de dados do ISSM do Município de Camaçari/BA (pesquisa documental), mais especificamente no que concerne a: política de investimentos, relatórios de investimentos, legislações específicas, atas de reuniões do Comitê de Investimentos e análise da Carteira de Investimentos (todos esses dados são informações públicas disponibilizadas no site oficial do instituto municipal: issm.camacari.ba.gov.br).

Ainda no site do município, foi estudado o triênio 2019/2021: meta de rentabilidade do fundo, modelo de gestão, competências dos responsáveis pela gestão dos recursos, estratégias de investimentos e desinvestimentos, vedações e recomendações, limites de

alocação dos recursos, seleção e precificação de ativos financeiros, gestão de risco, acompanhamento de desempenho, política de transparência, credenciamentos de instituições financeiras e fundos de investimentos, abertura das carteiras e do *rating* dos ativos, disponibilização dos resultados e cenário econômico.

Foram verificados também os relatórios técnicos produzidos pela empresa SMI Consultoria de Investimentos, empresa que presta serviço para auxiliar e dar suporte à gestão financeira do ISSM de Camaçari/BA.

Quanto aos Relatórios de Investimentos, disponíveis no site do ISSM, foram apurados: o relatório de gestão (distribuição da carteira, retorno da carteira por ativo, rentabilidade da carteira em percentagem, rentabilidade e risco dos ativos, análise do risco da carteira, liquidez e custos das aplicações, movimentações do enquadramento da carteira).

Ainda no site do ISSM foram examinadas as legislações concernentes: à criação do Comitê de Investimentos (órgão e sua estrutura) o Decreto nº 5359/2013; a Portaria nº 111/2019 (dispõe sobre o Regimento Interno do Comitê de Investimentos) e a Resolução nº 001/2020 (que dispõe sobre o Credenciamento das Instituições financeiras e fundos de Investimentos, para a aplicação de recursos financeiros pelo ISSM).

Também foram analisadas as Atas do Comitê de Investimentos, a fim de conhecer os argumentos dos gestores para a escolha dos ativos e percentuais destinados dentro da carteira de investimento. Tais atas estão disponíveis no site do instituto.

Foram observados ainda a Carteira de Investimentos e seu rendimento de janeiro de 2019 a dezembro de 2021, divulgados mensalmente também no site do RPPS de Camaçari/BA. Com o desempenho e alocação de cada ativo.

Além disso, junto ao ISSM ainda, foram analisados os Demonstrativos da Política de Investimentos – DPIN e os Demonstrativos das Aplicações e Investimentos dos Recursos – DAIR, disponibilizadas mensalmente nos endereços eletrônicos do ISSM.

Por meio do estudo dos demonstrativos, foi possível compreender de que forma os recursos previdenciários foram utilizados e se eles vão conseguir trazer o retorno necessário para a manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial, o qual é o principal objetivo dos regimes próprios.

O passo seguinte, ainda na fase de coleta de dados, para se ter uma melhor noção dos elementos volitivos nas tomadas de decisões, foram feitas entrevistas em caráter aberto e sob a forma de questionário com o Gestor do Instituto, membros do comitê de investimentos e colaboradores, conforme modelo previsto nos Apêndices A e B (perguntas e respostas do questionário).

O questionário foi uma construção própria, com perguntas fechadas (resposta uniforme) e abertas (livre ao entrevistado). As entrevistas tiveram como finalidade verificar de forma mais detalhada as motivações na montagem das carteiras, bem como conhecer um pouco mais sobre as políticas e estratégias nas tomadas de decisões e no manuseio dos recursos oriundos do fundo previdenciário, assim como a consistência de sua política no longo prazo. Junto aos entrevistados também foram aplicadas técnicas para uma maior obtenção de aspectos da realidade e descrição, como a utilização da Técnica de Observação.

Para tal, foi realizada a aplicação do questionário integrante do Apêndice A dessa dissertação, utilizando-se da plataforma *google forms*, entre os dias 12 e 17 de março de 2022, o qual foi enviado a 08 pessoas, todos diretores/membros/colaboradores da gestão de investimentos do ISSM, sendo: os 02 membros natos do Comitê de Investimentos (composto pelo Diretor-superintendente do ISSM e pelo Diretor de Administração e Finanças do ISSM); 03 (três) membros titulares do Comitê de Investimento, 01 (uma) tesoureira e 02 (dois) colaboradores do Instituto. Conseguindo, portanto, a opinião da totalidade dos integrantes responsáveis pela política de investimentos dos recursos do RPPS de Camaçari/BA.

Foi realizada uma aplicação complementar do questionário sobre dois pontos sugeridos pela banca durante a qualificação. Utilizando-se também da plataforma *google forms*, entre os dias 04 e 08 de julho de 2022, foram perguntados aos diretores/colaboradores sobre a Teoria da Agência e o conhecimento da Teoria de Markowitz.

Com o intuito de diagnosticar se a atuação da gestão do Instituto está em conformidade com o modelo Pró-Gestão do Governo Federal (modelo com notória prática de boa gestão e governança corporativa reconhecida), especificamente encontram-se presentes os elementos de excelência, tais como: incentivo para os segurados conhecerem e acompanharem a gestão do RPPS; definição de padrões efetivos de governança, com documentos e processos preestabelecidos e institucionalizados;

definição de critérios relativos às competências e habilidades requeridas dos gestores e membros dos conselhos; definição de padrões de controle e de qualidade aplicados à gestão previdenciária. Tudo isso com um cunho de proteção e garantia futura do pagamento dos benefícios previdenciários com sustentabilidade e em observância aos princípios do equilíbrio financeiro e atuarial e da eficiência e economicidade na utilização dos recursos públicos.

Portanto, em posse de todos esses dados coletados, foram analisados os retornos financeiros conquistados no período compreendido entre janeiro de 2019 e dezembro de 2021, observada a consistência dos retornos mês-a-mês, o real retorno financeiro conquistado nos meses analisados (se está dentro da meta de referência e compatível com sua meta atuarial), comparando-os a outras gestões de segmentos idênticos (outros RPPSs de municípios de mesmo porte econômico/social).

Nesse comparativo com outros RPPSs de municípios foram escolhidos os municípios de Jundiaí/SP, citado por um dos conselheiros do Comitê de Investimento no questionário aplicado, como um dos municípios referência em gestão e com ótimos retornos financeiros. E o outro município escolhido, Jaraguá do Sul – SC, o foi por indicação de um dos gestores da empresa SMI Consultoria de Investimentos, que presta serviço tanto para Camaçari como para Jaraguá do Sul, e que se havia referido elogiosamente à administração desse último município em uma das reuniões do Comitê.

Por fim, foi verificada a aderência dos procedimentos adotados no RPPS de Camaçari/BA se estão compatíveis com as melhores práticas (Pró-Gestão) e recomendações teóricas bem-sucedidas (a exemplo da Teoria de Markowitz de 1952).

Assim, após a mencionada consolidação dos resultados da carteira de investimentos do ISSM de Camaçari/BA, foram comparados os resultados e gestões de outros modelos analisados, foi diagnosticado se a meta atuarial foi atingida no universo temporal analisado e, por fim, foram indicados ajustes pontuais na montagem da carteira de investimento a fim de aumentar o rendimento real e consagrar a manutenção do direito atual e futuro dos servidores daquela entidade.

Dessa forma, para fins metodológicos, procedimentais e de desenvolvimento deste trabalho, é possível afirmar que, no tocante à análise dos dados, foi realizada uma avaliação interpretativa de conteúdo dos dados e documentos. Bem como também foi

utilizado o método comparativo, cotejando os dados colhidos e analisados no estudo de caso com as estratégias de outros RPPSs.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS:

No presente capítulo é realizada a análise das estratégias de gestão e governança dos investimentos no ISSM de Camaçari/Ba, e se verificará a aderências delas às melhores práticas de boa gestão e governança corporativa; avaliado o desempenho financeiro da gestão de investimentos nos anos de 2019 a 2021; efetuar comparação com outros modelos de RPPSs municipais nos anos de 2019 a 2021; e verificará a aderência dos procedimentos adotados pelo ISSM ao modelo Pró-Gestão do Governo Federal.

4.1 CARACTERÍSTICAS, ESTRATÉGIAS DE GESTÃO E GOVERNANÇA NO ISSM CAMAÇARI/BA

Esta seção apresenta as características, arquitetura de governança do Comitê de Investimento e estratégias de gestão/governança do ISSM, que funciona como unidade gestora do RPPS do Município de Camaçari/BA.

O RPPS do Município de Camaçari/BA é atualmente destinado, exclusiva e obrigatoriamente, aos servidores titulares de cargos efetivos (ativos e inativos) dos Poderes do Município de Camaçari (Executivo e Legislativo), das suas autarquias e fundações, na qualidade de segurados, bem como seus dependentes (CAMAÇARI, 2020).

Atualmente, o ISSM é composto por um total de 7.730 (sete mil, setecentos e trinta) segurados, conforme informações públicas disponíveis no Demonstrativo de Informações Previdenciárias e Repasses – DIPR do mês de dezembro de 2021 (BRASIL; CADPREV, 2021).

A composição do ISSM é formada pelo Conselho Administrativo e Previdenciário do RPPS, que é constituído por integrantes do Governo (Secretário de Administração e Secretário da Fazenda), além de representantes dos servidores indicados pelo Prefeito Municipal (um servidor de carreira integrante da Procuradoria Geral do Município, dois servidores de carreira – um do executivo outro do legislativo – e um servidor aposentado) e representantes dos servidores indicados por sindicatos (um representante do Sindicato dos Professores e outro do Sindicato dos Servidores), conforme art. 82 da Lei Municipal nº 1.644/2020 (CAMAÇARI, 2020). As competências do Conselho Administrativo e Previdenciário são típicas de um conselho de administração que, em linhas gerais, deve

estabelecer as políticas básicas de gerenciamento do ISSM (art. 81, da LC Municipal nº 1.644/20).

Percebe-se que o Conselho Administrativo e Previdenciário do ISSM é composto por segurados do regime, com funções importantíssimas na gestão, tais como: aprovação do orçamento, emissão de pareceres e, sobretudo, a aprovação da política de investimento traçada pelo Comitê de Investimentos.

Órgão de relevância também na estrutura governamental do ISSM é o Conselho Fiscal, composto por 3 (três) membros titulares e 3 (três) suplementes, todos servidores públicos municipais de carreira e com exigência de terem nível superior (CAMAÇARI, 2020).

As principais atribuições do Conselho Fiscal são: fiscalização contábil, financeira e dos investimentos. Para desenvolver essa competência, o referido conselho pode examinar os livros, documentos e quaisquer operações ou ato de gestão do ISSM, bem como propor à Diretoria Executiva do ISSM as medidas que julgar de interesse para resguardar a lisura e transparência da Administração do Instituto (CAMAÇARI, 2020).

Para fechar o primeiro escalão na estrutura governamental do RPPS de Camaçari/BA, encontra-se o Comitê de Investimentos. Órgão responsável pela montagem, definição de estratégia e política de investimentos dos recursos do ISSM.

4.1.1 Estrutura de governança e gestão do comitê de investimentos

No Município de Camaçari, o Comitê de Investimentos dos recursos financeiros do ISSM é órgão auxiliar no processo decisório quanto à execução da política de Investimentos. Entre outras competências, o Comitê deve propor estratégias de investimentos para um determinado período e acompanhar a execução da Política de Investimentos, a partir da análise de cenários macroeconômicos, político e de avaliações de especialistas sobre os principais mercados, observando possíveis reflexos nos benefícios previdenciários³⁵.

O Comitê do referido instituto contém 03 (três) membros titulares, formados por servidores efetivos e com Certificações CPA-10 da Anbima com validade até 2022.

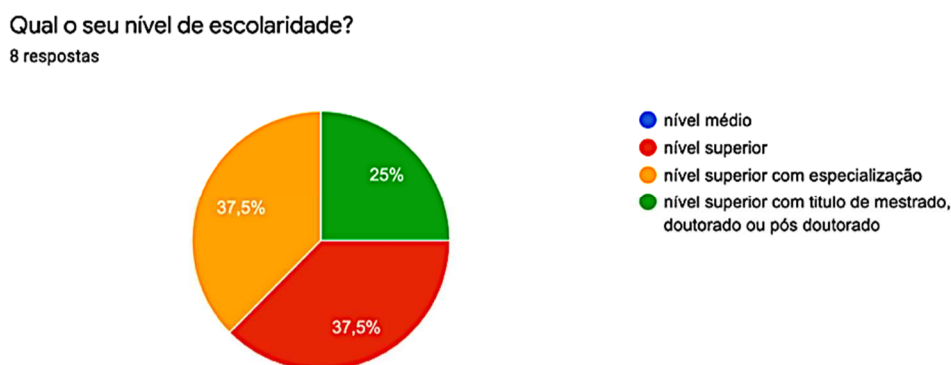
³⁵ ISSM. **Comitê de Investimento**. Camaçari, [2021?]. Disponível em: <http://issm.camacari.ba.gov.br/porta/funciao.php?url=comiteInvestimentos.php> Acesso em: 05 dez. 2021.

Existem também as figuras de 02 (dois) membros natos, entre eles o Superintendente Geral ³⁶.

Os membros/colaboradores, em sua totalidade, responderam no questionário que possuem as certificações que os credenciam a ocuparem os respectivos cargos, demonstrando a correta aplicação do quanto determinado por lei.

Ao analisar também os dados do questionário, observa-se que o perfil dos membros/colaboradores do Comitê é composto por pessoas com alta qualificação técnica, sendo que 25% (vinte e cinco por cento) têm título de mestre ou doutor, 37,5% (trinta e sete e meio por cento) detêm nível superior com especialização e 37,5% (trinta e sete e meio por cento) contam com nível superior. Ou seja, todos os integrantes ou colaboradores possuem ao menos título de nível superior, conforme se apresenta na Figura 14 a seguir:

Figura 15 - Nível de Escolaridade



Fonte: Questionário aplicado pelo autor junto aos diretores/colaborados do ISSM via *Google Forms* – em apêndice.

4.1.1.1 Reuniões

O comitê de investimento do ISSM se reúne uma vez por mês, sempre na terceira quarta-feira do mês, para as Reuniões Ordinárias; as respectivas atas das reuniões são devidamente disponibilizadas no site do Instituto. Além dos integrantes e colaboradores do Comitê de Investimentos, participam das reuniões representantes da empresa SMI

³⁶ ISSM. **Comitê de Investimento**. Camaçari, [2021?]. Disponível em: <http://issm.camacari.ba.gov.br/porta/funcao.php?url=comiteInvestimentos.php> Acesso em: 05 dez. 2021.

Consultoria, que faz um panorama do cenário econômico global, com projeções, análise da carteira do ISSM e indicações/sugestões de investimentos/retiradas. Tais indicações são analisadas pelo Comitê e para as tomadas de decisões.

As atas das reuniões também são disponibilizadas no site do Instituto municipal³⁷, demonstrando que a administração do ISSM tem conseguido dar transparência a seus atos e decisões, garantindo o acesso à informação ao cidadão e aos beneficiários do sistema de previdência.

Nas reuniões ordinárias, delibera-se sobre as alocações dos recursos financeiros, apresentação dos resultados, avaliação da conjuntura econômica e do desempenho da carteira de investimentos.

Durante tais reuniões, o Comitê de Investimentos ainda deverá avaliar e tomar suas decisões embasado nos seguintes aspectos: a) Cenário macroeconômico; b) Evolução da execução do orçamento do RPPS; c) Dados atualizados dos fluxos de caixa e dos investimentos, com visão de curto e longo prazo; d) Propostas de investimentos e respectivas análises técnicas, que deverão identificar e avaliar os riscos de cada proposta, incluídos os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, jurídico e sistêmico (conforme prevê a Resolução CMN).

4.1.1.2 Política de investimentos

A política de investimentos é traçada anualmente pelo Comitê de Investimentos e deve ser aprovada pela Conselho de Administração, conforme determinação da lei municipal. A Política de Investimentos estabelece a forma de gerenciamento dos investimentos e desinvestimentos dos recursos financeiros. Nela foram inseridas as normas e diretrizes referentes à gestão dos recursos financeiros do RPPS com base na Resolução CMN nº 3.922/2010 (atual 4.963/21), levando em consideração os fatores de risco, segurança, solvência, liquidez e transparência³⁸.

³⁷ ISSM. **Comitê de Investimento**. Camaçari, [2021?]. Disponível em: <http://issm.camacari.ba.gov.br/portal/funcao.php?url=ataComiteInvestimentos.php> Acesso em: 11 abr. 2022.

³⁸ ISSM. **Comitê de Investimento**. Camaçari, [2021]. Disponível em: <http://issm.camacari.ba.gov.br/portal/funcao.php?url=politicaInvestimentos.php> Acesso em: 03 abr. 2022.

A Política de Investimento traz em seu contexto principal os limites de alocação em ativos de renda fixa, renda variável e investimentos estruturados, em consonância com a legislação vigente. Além destes limites, vedações específicas visam dotar os gestores de orientações quanto à alocação dos recursos financeiros em produtos e ativos adequados ao perfil e às necessidades atuariais do RPPS. A Política de Investimento deve ser elaborada anualmente, podendo ser revista e alterada durante o decorrer do ano, conforme entendimento da Diretoria, Comitê de Investimentos ou Conselho de Administração.

Ao aprovar a Política de Investimento, será possível identificar principalmente que: o Comitê de Investimento buscará produtos entre os investimentos disponíveis e de acordo com a legislação vigente, cujo retorno, dentro do possível, seja compatível com a meta atuarial, com riscos adequados ao perfil do RPPS; órgãos reguladores, gestores, segurados, terceirizados, entre outros, terão ciência dos objetivos e restrições acerca dos investimentos; o processo de investimento é decidido pelo corpo técnico, que, baseado nos relatórios de análise dos produtos, tomará decisões acerca das alocações. Em se tratando de alocações em gestores ou produtos financeiros, enquadrados pelo art. 72, VII, B e do art. 82, I A, II A, III, IV B, não existentes na atual carteira, estes deverão ser submetidos à aprovação do Conselho de Administração e Previdência.

O ISSM, segundo estabelecido na sua política de investimentos (ISSM, 2022) seguirá os princípios da ética, boa-fé, lealdade, diligência e da transparência na gestão dos investimentos, tomando como referência principalmente as diretrizes e normas estabelecidas nesta Política de Investimentos, na Resolução CMN nº 4.963/2021 e na Portaria MPS nº 519/2011 e alterações.

4.1.1.3 Meta de rentabilidade

O ISSM, em conformidade com o inciso III, do artigo 4, da Resolução CMN nº 4.963/2021, define o parâmetro de rentabilidade perseguido, que deverá buscar compatibilidade com o perfil de suas obrigações e ajustar-se à realidade de mercado.

Conforme disposição na política de investimentos do ISSM³⁹, todo ano é traçada uma meta de rentabilidade com o fim de atender a necessidade atuarial. Para tal, o RPPS

³⁹ CAMAÇARI.ISSM. Política de Investimentos 2022. Camaçari, 2021. Disponível em: http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_transparencia/250322115941443636.pdf Acesso em: 09 abr. 2022.

de Camaçari/BA faz análises das projeções do mercado, para inflação e taxa básica de juros de cada ano, fundamentadas através do relatório FOCUS, do Banco Central do Brasil, Instituição Fiscal Independente (IFI) e outras instituições financeiras.

Como meta de rentabilidade, o ISSM buscará uma taxa de retorno esperada acrescida de um índice de referência, geralmente IPCA + uma taxa prefixada que varia de ano a ano, conforme taxa básica de juros da economia (SELIC), da inflação e a necessidade de maior exposição aos ativos de risco.

A Tabela 1 apresenta metas de rentabilidade da carteira de investimentos do ISSM, bem como o seu real retorno alcançado nos últimos 04 (quatro) anos:

Tabela 1 - Metas de rentabilidade x Retorno Alcançado

ANO	META DE RENTABILIDADE	RETORNO ALCANÇADO	COMPARATIVO
2019	IPCA + 6,00% = 10,56%	13,85%	ACIMA DA META
2020	IPCA + 5,89% = 10,67%	3,57%	ABAIXO DA META
2021	IPCA + 5,47% = 16,08%	1,19%	ABAIXO DA META
2022	IPCA + 4,84%	_____	_____

Fonte: Elaboração do autor, a partir dos dados colhidos nos relatórios de investimentos do ISSM.

Os membros do comitê de investimentos foram questionados sobre o retorno da carteira de investimento do RPPS de Camaçari/BA, nos anos de 2020/2021, se está dentro da meta atuarial. A totalidade dos entrevistados respondeu que não, e responsabilizou, exclusivamente, a crise da Covid-19 para o baixo retorno, conforme justificativas a seguir:

Os anos de 2020/2021 foram fortemente impactados pela pandemia da Covid-19, trazendo reflexo para o mercado financeiro como um todo. O setor de RPPS todo sofreu esses impactos negativos e muito poucos foram os RPPS que conseguiram se aproximar ou superar a meta atuarial. Em que

pese o ISSM não ter atingido a meta, diante do cenário, pode-se dizer que os resultados foram positivos por minimizar perdas e chegar o mais perto da meta possível diante da realidade que se apresentava.

2020 e 2021 ainda sofremos reflexos da Covid-19.

A pandemia da Covid-19 desestruturou os mercados nacional e internacional, trazendo graves efeitos à economia, impactando negativamente na rentabilidade da carteira do ISSM.

A pandemia está afetando os mercados financeiros de modo geral. O retorno dos investimentos dos RPPSs também está sendo afetado.

Como o mercado financeiro é impactado por situações macroeconômicas, como a Covid, o cenário político econômico no país, o risco fiscal, dentre outros, refletem na rentabilidade da carteira de investimentos.

Nenhum instituto de previdência atingiu a meta em 2021. (Respostas dos entrevistados, em apêndice).

O cumprimento das metas (atuarial e financeira) é primordial para a sustentabilidade de qualquer RPPS, então, mesmo em cenários adversos, são necessárias ações para atenuar as quedas e manter o equilíbrio das contas.

4.1.1.4 Estratégias de investimentos e desinvestimentos

Para que todas as decisões de investimentos e desinvestimentos sejam tomadas internamente sem interferência de agentes externos, o ISSM adota o modelo de gestão própria e define que a macroestratégia será elaborada pela Diretoria ou pelo Comitê de Investimentos⁴⁰.

Conforme política de investimentos disponibilizada no site do Instituto para 2022, na execução dos preceitos estabelecidos nos segmentos de Renda Fixa, Renda Variável, Investimentos Estruturados e no Exterior, e na gestão dos recursos, serão adotados critérios para os investimentos e desinvestimentos, observadas principalmente as seguintes regras: no processo de investimento, entende-se por novas alocações as aplicações realizadas em fundos que não compuserem a carteira do ISSM até aquele momento; os fundos que possuírem histórico de rentabilidade menor do que 12 (doze) meses poderão receber recursos, de preferência quando: a rentabilidade do fundo estiver enquadrada nos limites estabelecidos nos segmentos renda fixa e renda variável, ou o novo fundo replicar estratégia(s) de gestão de investimentos anteriormente praticadas

⁴⁰ CAMAÇARI. ISSM. Política de Investimentos 2022. Camaçari, 2021. Disponível em: http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_transparencia/250322115941443636.pdf Acesso em: 09 abr. 2022.

pela gestora; e o processo de desinvestimento poderá não ocorrer quando a cota atual do fundo for inferior à cota de aplicação, a fim de não realizar o prejuízo no investimento.

As regras de investimentos e desinvestimentos poderão ser flexibilizadas nos seguintes casos: a) quando existirem poucos produtos semelhantes entre as instituições credenciadas junto ao RPPS; b) quando se tratar de fundo sem histórico de cotas; c) quando os recursos forem caracterizados como de curto prazo; d) quando os recursos forem referentes à taxa de administração. A fim de valer-se de distorções nos preços dos ativos que compõem os índices, poderão ser realizadas estratégias de curto prazo. Contudo, no segmento de renda fixa, estas operações ocorrerão em fundos da classe IMA – Índice de Mercado Anbima (é referência para os investimentos em renda fixa) ou IDkA (Índice de Duração Constante Anbima) é um índice da Anbima que apresenta o comportamento de aplicações de prazos fixos (vencimentos mantidos sempre com mesmo prazo) em títulos públicos. O índice é calculado com base em determinados pontos (chamados vértices) da curva de juros e tem como objetivo refletir ganhos e perdas decorrentes dos movimentos do mercado⁴¹.

4.1.1.5 Competências dos responsáveis pela gestão dos recursos

Buscando atender ao disposto no parágrafo 6º, do artigo 1º, da nova Resolução CMN nº 4.963/2021, o ISSM define competências de todos os agentes participantes do processo de análise, avaliação, gerenciamento, assessoramento e decisão sobre os investimentos do ISSM, da seguinte maneira.

A Diretoria Executiva executa os investimentos e desinvestimentos com base na legislação vigente e na Política de Investimentos, em conformidade com as decisões emanadas do Comitê de Investimentos no processo decisório, bem como propõe e apresenta ao Conselho Administrativo e Previdenciário a Política de Investimentos, com as diretrizes e formas de gerenciamentos dos investimentos.

O Conselho Administrativo e Previdenciário aprova a Política de Investimentos, estabelecendo normas para a aplicação de recursos previdenciários disponíveis, acompanha e avalia a gestão operacional, econômica e financeira dos recursos do ISSM.

⁴¹ ANBIMA. **Afinal, o que é o IDkA?** [S.I.], [2021?]. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/precos-e-indices/indices/idka.htm Acesso em: 09 abr. 2022.

O Conselho Fiscal analisa e atesta o fiel cumprimento da Política de Investimentos aprovada pelo Conselho Administrativo e Previdenciário, fiscaliza o cumprimento da legislação e normas em vigor, além de propor à Diretoria Executiva as medidas que julgar de interesse para resguardar a lisura e transparência da administração do ISSM, e sugere medidas para sanar eventuais irregularidades encontradas.

O Comitê de Investimentos participa diretamente do processo decisório de formulação e execução da Política de Investimentos, na avaliação da conjuntura econômica e na assessoria e análises do desempenho da carteira de investimentos, produtos e ativos. Ele tem relevante papel no atingimento da meta atuarial, a qual é essencial ao tão mencionado equilíbrio atuarial.

A Consultoria de Investimentos (por meio da empresa SMI Consultoria de Investimentos) fornece sistema online, disponibilizando todos os relatórios oriundos do serviço da consultoria e controladoria prestados, possibilitando a impressão e a guarda na forma de arquivos digitais, acessado por login e senha. Subsidiaria os participantes do processo de gestão dos recursos, com cenários macroeconômicos para a tomada de decisão em relação aos investimentos. Auxilia na elaboração da Política de Investimento – PI, na análise de produtos financeiros quando solicitado, no credenciamento das instituições e dos fundos de investimentos, no enquadramento das instituições e ativos e avaliação do risco da carteira.

E por fim, tem-se o Gestor/Administrador/Distribuidor; tratam-se de agentes participantes do processo de gestão dos recursos do ISSM, diretamente ou indiretamente, que terão como competência e responsabilidades: a) assegurar que os fundos ofertados e distribuídos estejam aderentes à legislação vigente e aplicáveis ao segmento; b) disponibilizar todo material e informação do fundo como: regulamento, lâminas de carteiras etc.; c) providenciar junto às Instituições Financeiras a documentação necessária ao processo de credenciamento do ISSM; d) montar o processo de cadastro e renovação do RPPS junto aos administradores e gestores; e) enviar e monitorar as ordens de aplicação e resgates dos clientes; f) enviar mensalmente os extratos das aplicações financeiras; g) realizar visitas e/ou audioconferências, sempre que solicitado, sobre os assuntos de interesse do cliente; h) as atribuições e responsabilidades aqui apontadas coexistem com as estabelecidas pela legislação existente, sendo que os administradores, gestores e distribuidores de produtos financeiros ficam incumbidos da responsabilidade

de observá-las, concomitantemente a essas, ainda que não estejam expressamente mencionadas nesse documento.

4.1.1.6 Vedações

O ISSM, além de seguir a todas as diretrizes, normas, definições e classificações dos produtos de investimentos impostas pela Resolução CMN nº 4.963/2021, e a Portaria MPS nº 519/2011 e alterações, as aplicações a serem realizadas deverão obedecer às seguintes vedações impostas pela Política de Investimentos, conforme a seguir delineados.

Nos casos de novas aplicações, apenas serão permitidas alocações entre os 20 (vinte) maiores gestores de recursos de acordo com o ranking da Anbima (PL por classe); em se tratando de alocações em gestores e/ou produtos financeiros enquadrados no art. 7, V, b, bem como nas hipóteses previstas nos artigos 8, 9, 10 e 11 da Resolução CMN nº 4.963/2021, não existentes na carteira do ISSM, deverão ser submetidas a aprovação prévia do Conselho Administrativo e Previdenciário, exceto se o valor investido em cada fundo de investimento for inferior a 1% (um por cento) do patrimônio líquido do ISSM no último dia útil do mês anterior à aplicação.

As decisões do Comitê de Investimentos relativas à aprovação de alocações de recursos e desinvestimentos de valores superiores a R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais), serão previamente autorizadas pelo Conselho Administrativo Previdenciário, observadas as regras existentes no Regimento Interno do Comitê de Investimentos e no Regimento Interno do ISSM.

Ultrapassado o valor global (de 1% do patrimônio líquido do ISSM no último dia útil do mês anterior à aplicação), os novos aportes só serão permitidos com a prévia anuência do Conselho Administrativo e Previdenciário, ressaltando que tal chancela só se faz necessária uma única vez, estando o fundo, a partir de então, apto a receber aportes observando-se os limites de alçada do Comitê de Investimentos.

Serão efetuadas apenas aplicações em fundos que contenham crédito privado na sua carteira, se estes forem considerados de baixo risco de crédito, preferencialmente com a classificação mínima (BBB) por agência estrangeira classificadora de risco.

É vedada a aplicação em fundos Multimercados que aloquem mais de 50% (cinquenta por cento) do patrimônio em FIP (Fundos de Investimentos em Participações) e FII (Fundos de Investimentos Imobiliários). O limite máximo será de 10% (dez por cento) do total de aplicação em cotas de um mesmo fundo de investimento imobiliário.

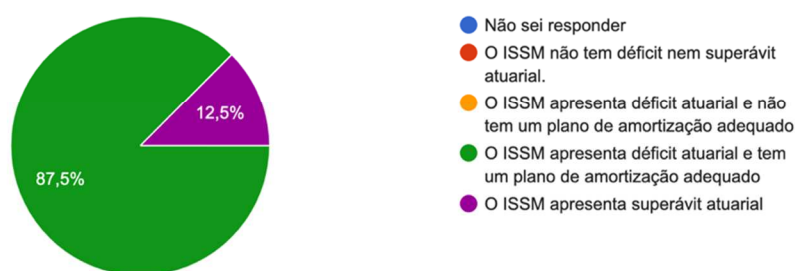
Para aplicações em quaisquer fundos que tenham mais de 20% (vinte por cento) de sua carteira em ativos enquadrados como FIP e FII serão adotadas as seguintes cautelas: necessário ter suas cotas negociadas nos pregões de bolsa de valores e deverá ser realizada análise criteriosa, evidenciando a formatação de sua estrutura, foco setorial dos ativos que o compõem, a liquidez, e demais riscos pertinentes ao segmento de ativos estruturados.

4.1.2 Percepção dos colaboradores quanto à relevância da gestão previdenciária

Quando questionamos a respeito da saúde financeira e atuarial do ISSM, os entrevistados, em sua totalidade (100%), responderam que reconhecem que o ISSM tem apresentado superávit financeiro nos últimos anos e cerca de 87,5% (oitenta e sete e meio por cento) reconhece a existência de déficit atuarial do ISSM, muito embora tenha um plano de amortização equalizado, demonstrando, assim, que considerável parcela dos entrevistados tem conhecimento da real situação do RPPS, conforme Figura 15 a seguir:

Figura 16 – Saúde Atuarial do ISSM

Como você avalia a saúde atuarial do ISSM ?
8 respostas



Fonte: Questionário aplicado pelo autor junto aos diretores/colaborados do ISSM via *Google Forms* – em apêndice.

Quando questionamos a respeito da importância da saúde financeira e atuarial do ISSM, os entrevistados, em sua totalidade (100%), responderam corretamente que o

ISSM tem dado muita importância à questão do equilíbrio financeiro e atuarial, demonstrando, assim, que eles possuem conhecimento da real situação do RPPS.

Solicitada a justificativa dos entrevistados, eles responderam:

Para atingir seu objetivo institucional, que é o pagamento de benefícios futuros, não poderia ser diferente: buscar o equilíbrio financeiro e atuarial. O equilíbrio financeiro e atuarial é um dos pilares de sustentabilidade dos RPPSs e deve ser sempre seguido pela gestão do regime de previdência. Todos os RPPSs devem ser regidos pelos princípios do equilíbrio financeiro e equilíbrio atuarial.

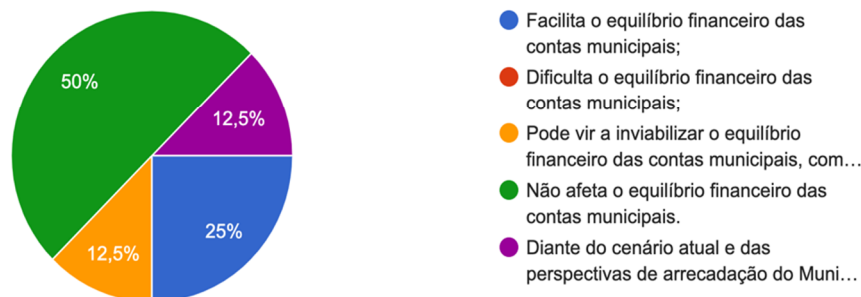
Todo investimento é realizado analisando o equilíbrio atuarial e financeiro. Na gestão de um RPPS, o equilíbrio atuarial segue junto com as boas práticas nos investimentos. (Respostas dos entrevistados, em apêndice).

Perguntados sobre os impactos que o ISSM tem sobre o seu ente criador (o Município de Camaçari/BA), 50% (cinquenta por cento) dos entrevistados responderam que o ISSM não afeta o equilíbrio financeiro das contas municipais, 25% (vinte e cinco por cento) indicaram que facilita o equilíbrio, 12,5% (doze e meio por cento) afirmaram que pode vir a inviabilizar o equilíbrio financeiro das contas municipais, e um dos entrevistados (12,5% doze e meio por cento) escolheu a opção “outro” e justificou afirmando que, diante do cenário atual e das perspectivas de arrecadação do município diante dos últimos acontecimentos (fechamento da Ford, crise financeira, diminuição de receita geral), torna-se cada vez mais importante buscar estratégias que visem a diminuição do déficit atuarial, numa tentativa de redução dos índices de contribuição patronal (principalmente) para que não ocorra a inviabilização do regime. Atualmente, o plano de custeio está adequado à realidade atuarial; porém, isso não é justificativa para não se buscarem estratégias contínuas de acompanhamento do equilíbrio atuarial. Conforme a Figura 16:

Figura 17 – O RPPS de Camaçari/BA x Equilíbrio Financeiro

Você acredita que o RPPS de Camaçari/BA:

8 respostas



Fonte: Questionário aplicado pelo autor junto aos diretores/colaborados do ISSM via *Google Forms* – em apêndice.

O Município de Camaçari/BA constitui-se em garantidor das obrigações do ente criado (ISSM); respondendo, subsidiariamente, pelo custeio dos benefícios previdenciários devidos aos seus segurados e dependentes, cobrindo qualquer insuficiência financeira do RPPS (§ 2º, do art. 4º, da Lei Complementar nº 1.644/2020).

Então, caso o Instituto de Seguridade Municipal tenha qualquer dificuldade financeira de honrar seus compromissos com os segurados, o Município necessitará deslocar recursos de outras áreas (prejudicando de uma certa forma melhorias à coletividade e aos munícipes) ou serão propostos novos aumentos das alíquotas previdenciárias em prol de equalizar as contas do RPPS. Assim, o descontrole financeiro do ISSM pode, sim, dificultar o equilíbrio das contas do Município de Camaçari/BA.

No questionário, os entrevistados citaram sugestões para a melhoria na gestão/governança do ISSM de Camaçari/BA, assim transcritas:

Disponibilidade de ferramentas gratuitas dos investimentos em tempo real/democratização das sugestões, ou seja, não pode partir apenas de membros natos do comitê/mais iniciativa e participação dos membros/ sistematização dos processos, monitoramento e gestão de investimentos, para não ficar refém das *assets* e da consultoria.

Capacitação e compromisso dos servidores com o seu regime próprio.

Perseguir maior nível no Pró-Gestão. Certificação dos conselheiros.

Implementar de fato a participação do controle interno no acompanhamento e fiscalização das tomadas de decisões de investimentos; capacitar e certificar em níveis mais elevados os membros do comitê de investimentos; qualificar e garantir as certificações necessárias aos membros dos conselhos que exercem o controle externo e buscar atingir níveis mais altos do Pró-Gestão.

Aprimorar a troca de experiências com outros RPPSs de destaque no cenário nacional, dando continuidade ao que ocorreu, por exemplo, com o RPPS de Jundiá, através de visitas técnicas para conhecer e estudar as estratégias adotadas por eles; criar grupo de debates com membros de comitês de investimentos de diversos RPPSs para debater assuntos pertinentes, atualizações de cenário e expectativas, além de compartilhar dificuldades e soluções encontradas para problemas do dia a dia da gestão de investimentos; continuar sempre incentivando a capacitação dos membros e exigindo um nível de qualificação adequado à importância da gestão de investimentos. Manutenção do estudo contínuo na área de investimentos; manutenção do acompanhamento periódico do mercado financeiro; qualificação dos colaboradores diretamente ligados aos investimentos do ISSM. Expansão do número de participantes do comitê de investimentos. Encontros com equipes de outros RPPSs. Busca por certificações e premiações por melhores práticas de gestão. (Respostas dos entrevistados, em apêndice).

Assim, diante dos dados colhidos junto aos diretores/colaboradores do instituto de seguridade municipal, nota-se que a grande maioria deles identificaram uma notável melhoria na gestão do ISSM, sobretudo a partir de 2019 com a implantação do Programa Pró-Gestão da Secretaria da Previdência no RPPS de Camaçari/BA. Bem como eles também indicaram que a capacitação e certificação dos membros do Comitê de Investimentos têm produzido retornos satisfatórios para a gestão da carteira de investimentos. Além disso tudo, a troca de experiências com outros RPPSs tem contribuído para uma melhor profissionalização da atual gestão do ISSM.

4.1.3 Percepção dos colaboradores quanto à presença de conflitos de interesse na gestão previdenciária

Os colaboradores do ISSM responderam, no questionário, quanto a um possível conflito de interesse entre a figura do Principal (no município identificado como o chefe do executivo que nomeia o Diretor-Geral do instituto de seguridade) e do Agente (diretores, conselheiros e servidores); as respostas foram uníssonas quanto à inexistência de eventuais conflitos de interesse entre a Administração Municipal e o Servidor Público.

O atual Diretor do Instituto de Seguridade do Município de Camaçari, em resposta aberta ao complemento do questionário (em apêndice), afirmou que:

A estrutura do RPPS de Camaçari é apta a evitar eventuais conflitos de interesse. Apesar da diretoria do RPPS ser nomeada por ato do Prefeito, os diretores gozam de perfeita independência administrativa e financeira e respondem, em nome próprio, pelos seus atos. Além disso, a atuação dos Diretores é limitada pela arquitetura de governança do ISSM, que dispõe de outros 3 (três) órgãos colegiados (Conselho Administrativo e Previdenciário, Conselho Fiscal e Comitê de Investimentos) que detêm poderes decisórios e de fiscalização, valendo notar que a composição de tais órgãos é paritária (há

representantes dos servidores, aposentados e do governo. (Questionário ISSM).

Um outro colaborador da diretoria do ISSM afirmou que muitos membros permanecem nos quadros do referido Instituto mesmo após a mudança do gestor do município (Prefeito), indicando uma maturidade e continuação dos serviços na instituição, visando a sustentabilidade do sistema, conforme trecho a seguir:

Todo o trabalho que vem sendo realizado no Instituto é para não acontecer um possível conflito de interesse. Seja desde a escolha dos dirigentes, conselheiros e representantes do comitê de investimentos, até a estrutura de gestão, legislação e manuais de procedimentos. Por exemplo, temos o mandato dos conselheiros, que passou para 4 anos não coincidentes com a gestão do Prefeito. Para a perpetuação de um RPPS, também é imprescindível que não exista o conflito de interesse. (Apêndice).

Assim, da análise documental disposta no site do ISSM, bem como pelas respostas dos colaboradores ao questionário, pode-se concluir que o ISSM, sobretudo a partir de 2019, com a implementação do Programa Pró-Gestão do Governo Federal, possui estrutura organizacional (governança corporativa) bem equipada e com funções bem distribuídas entre os órgãos (Administrativo, Fiscal e Comitê de Investimentos), com transparência e dispondo de mecanismo de controle interno para uma gestão eficiente.

4.1.4 Perfil, montagem e estratégia da carteira de investimentos do RPPS de Camaçari/BA

A Resolução CMN nº 4.963/2021, estabelece que os recursos em moeda corrente podem ser alocados, exclusivamente, nos segmentos de: Renda Fixa, Renda Variável, Investimentos no Exterior, Investimentos Estruturados, Fundos Imobiliários e Empréstimos Consignados. Diante das características de suas obrigações, seus objetivos, o grau de maturação e o cenário macroeconômico esperado, a Política de Investimentos define os seguintes limites para os investimentos, considerando ainda, a adesão ao nível 11 do ISSM ao Pró-Gestão.

A- Limites de alocação dos recursos

A Resolução CMN nº 4.963/202, dos arts. 7 ao 11, trouxe uma possibilidade maior de diversificação da carteira de investimentos dos RPPSs. A Tabela 2 apresenta os ativos e os percentuais permitidos para cada classe. Ponto de novidade é que o investimento no

exterior, anteriormente englobado com a renda variável, agora vem separado e com o percentual próprio de até 10%. Similar também ocorreram aos FII, com percentual de até 5%:

Tabela 2 - Limites legais para alocação Resolução 4.963/21 do CMN

CLASSE DE ATIVOS	Limite Legal (Res. CMN nº 4.963/21)
RENDA FIXA	ATÉ 100%
RENDA VARIÁVEL	ATÉ 30%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	ATÉ 10%
FUNDOS ESTRUTURADOS	ATÉ 15%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS - FII	ATÉ 5%
EMPRÉSTIMOS CONSIGNADOS	ATÉ 5%

Fonte: Elaboração do autor a partir da Resolução CMN.

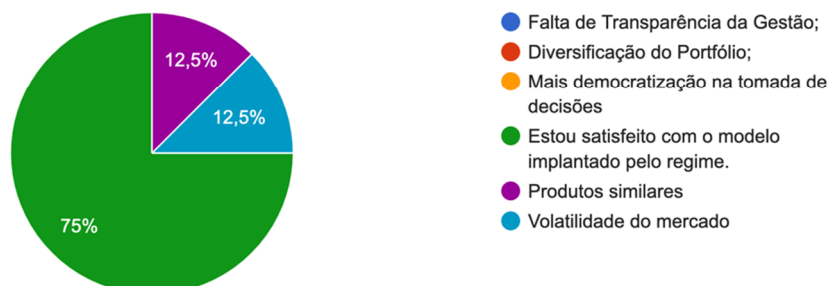
B- Montagem:

A montagem do portfólio é primordial para um bom retorno da rentabilidade, bem como para atingir a meta projetada. Dada essa importância, foi constatado, a partir das respostas dos entrevistados, algumas dificuldades enfrentadas pelo ISSM na montagem/operacionalização da Carteira de Investimento: 12,5% (doze e meio por cento) consideraram os produtos similares um empecilho e 12,5% (doze e meio por cento) a volatilidade do mercado como um fator que atrapalha na performance da carteira; outros 75% (setenta e cinco por cento) declararam satisfação com o modelo implantado pelo regime, conforme Figura 17 a seguir:

Figura 18 – Dificuldades enfrentadas pelo ISSM na montagem/operacionalização

Na sua opinião, quais são as principais dificuldades enfrentadas pelo ISSM na montagem/operacionalização da Carteira de Investimento?

8 respostas



Fonte: Questionário aplicado pelo autor junto aos diretores/colaborados do ISSM via *Google Forms* – em apêndice.

Na justificativa a essa resposta, os entrevistados informaram a reestruturação e profissionalização do Comitê de Investimentos a partir de 2019, a obediência aos requisitos dispostos em lei para os RPPSs, a dificuldade em razão da crise sanitária instalada (Covid-19) entre outras, conforme abaixo transcritas:

Desde 2019, o ISSM adotou medidas de reestruturação do Comitê de Investimentos, investindo em governança, transparência, diálogo constante e democrático entre os participantes, além de incentivar e exigir de seus membros constante capacitação e atualizações. Desde então, o modelo passa sempre por reavaliações constantes e reformulações para melhorar os resultados.

Às vezes, a maioria dos produtos apresenta as mesmas estratégias.

A principal dificuldade tem sido a volatilidade do mercado em função das variáveis econômicas e da crise de saúde causada pela pandemia.

A carteira de investimentos do ISSM tem liquidez, busca rentabilidade, foca nos percentuais estabelecidos na Política de Investimentos e observa os limites da Resolução 4.963/2021.

A carteira é diversificada dentro dos limites permitidos na lei e na política de investimentos do ISSM". (Respostas dos entrevistados, em apêndice).

C- Perfil do Portfólio do ISSM:

Pela análise da carteira de investimentos, disponibilizada mês a mês no site do ISSM⁴², aliada às respostas concedidas pelos entrevistados, percebe-se que a carteira do

⁴² ISSM. Carteira de Investimentos. Camaçari, 2021. Disponível em: <http://issm.camacari.ba.gov.br/portal/funcao.php?url=carteiraInvestimentos.php> Acesso em: 11 abr. 2022.

ISSM tem o perfil moderado. Cem por cento respondeu moderado o perfil de montagem/administração da carteira de investimentos do RPPS de Camaçari e em suas justificativas entendem a necessidade sobre um maior controle de risco e a importância da diversificação do portfólio (Teoria Moderna de Portfólio de Markowitz), conforme abaixo transcritas:

A carteira do ISSM é bastante diversificada, possuindo um caráter agressivo na busca de melhor rentabilidade, contrabalanceado por uma estratégia de proteção dos ativos para que eventuais mudanças repentinas no mercado sejam melhor amortecidas. Outro fator de destaque são as reuniões constantes do comitê de investimentos, que, por estarem sempre atentos aos mínimos alertas do mercado, tornam as estratégias mais dinâmicas, fazendo com que, aos primeiros sinais negativos/positivos do mercado, o vetor possa ser recalculado para um melhor resultado.

Em busca da meta atuarial, de forma responsável, o ISSM aplica em renda variável, fundos multimercados, BDRs, no exterior, [o que demonstra uma] realidade diferente de anos anteriores, quando o ISSM só aplicava em renda fixa.

Considerando que a carteira de investimentos do ISSM tem horizonte de longo prazo, já que visa preservar o pagamento dos benefícios previdenciários no futuro, foi montada uma carteira moderada de modo que a meta atuarial possa ser atingida.

O objetivo da nossa carteira de investimentos não é apenas o resultado por retornos cada vez maiores, mas também buscamos a diversificação para diminuição dos riscos. Portanto, embora tenhamos saído de uma carteira bem conservadora em 2019, para uma carteira mais diversificada em 2020 e 2021, não adotamos estratégias agressivas. Por isso, considero nossa carteira moderada.

É uma carteira pensada em longo prazo, dentro dos limites da Resolução 4.963/2021 (CMN).

Sempre é levado em consideração a relação entre risco x retorno e as decisões embasadas em viabilizar o melhor retorno com menos risco. Além de ser analisada a diversificação nos segmentos de ativos, para aumentar a proteção com a desconexão.

Utilização gradual dos limites da resolução 4963/21.

Investimentos nos fundos de investimento do exterior, fundo de ações e multimercados com nomenclatura S&P500. (Respostas dos entrevistados ao Questionário aplicado pelo autor junto aos diretores/colaborados do ISSM via *Google Forms* – em apêndice).

Nota-se pelas respostas uma clara evolução do *mindset* (mentalidade) na gestão da carteira que, até 2019 só investia basicamente em renda fixa, conforme apontado por um dos entrevistados. E que, agora, a carteira de investimentos é pensada de uma maneira mais global, diversificando os investimentos, inclusive com investimentos no exterior (via BDRs, recibos de ações dos Estados Unidos).

D-SMI Consultoria de Investimentos para RPPS:

A SMI Consultoria foi fundada no ano de 2012, em Florianópolis, e nasceu com o intuito de “suprir a necessidade do mercado de Previdência, oferecendo consultoria de

investimentos para Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS). Ao longo dessa trajetória, desenvolveu diversas soluções para auxiliar os RPPSs a melhorarem sua governança”⁴³.

A SMI Consultoria, atua, sobretudo, auxiliando o aprimoramento da governança dos RPPS, nas áreas de Controladoria e Consultoria de Investimentos. Atualmente, a referida empresa está presente em 05 (cinco) estados brasileiros, “prestando serviços a diversas entidades do setor público que, juntos, somam mais de R\$ 10 bilhões sob consultoria.

Junto ao ISSM de Camaçari/BA, a consultoria de investimentos atua como um gestor estratégico, colaborando na tarefa de realizar o casamento do perfil de aplicação dos ativos com a estrutura do passivo do sistema. O regime próprio deverá possuir uma Diretoria Financeira ou de Investimentos (no caso de Camaçari/BA, é o Comitê de Investimentos), com conhecimento de mercado e capacidade de dialogar com o gestor estratégico e os gestores de ativos.

Segundo relatório técnico da SMI, os recursos do ISSM – Camaçari são aplicados respeitando os princípios de segurança, legalidade, liquidez e eficiência. A diretoria do RPPS, assessorada pela SMI Consultoria de Investimentos, vem buscando estratégias para que as necessidades atuariais do Instituto sejam alcançadas de acordo com os prazos estabelecidos⁴⁴.

Nas entrevistas sobre os investimentos do RPPS de Camaçari/BA, inicialmente foi perguntado sobre o nível de satisfação com a contribuição e a prestação de serviço da empresa SMI Consultoria de Investimentos, 2/3 dos entrevistados mostraram-se muito satisfeitos, 12,5% (doze e meio por cento) mostraram-se satisfeitos e 12,5% (doze e meio por cento) mostraram-se regular, conforme resposta a seguir:

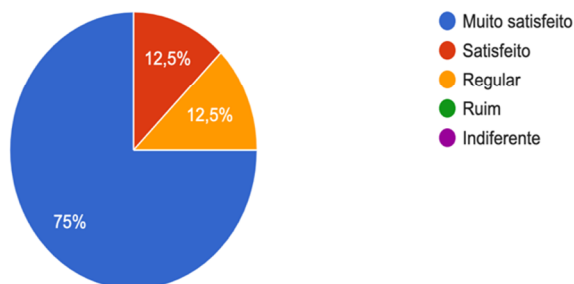
⁴³ SMI: Consultoria de Investimentos para RPPS. Florianópolis, c2017. Disponível em: <https://www.smiconsult.com.br/> Acesso em: 12 maio 2021.

⁴⁴ SMI. Resumo da Carteira de Investimentos. Camaçari, 2020. Disponível em: http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_transparencia/070420021415404733.pdf Acesso em: 11 abr. 2022.

Figura 19 – Nível de satisfação com o serviço prestado pela SMI de Investimentos

Qual o seu nível de satisfação com o serviço prestado pela empresa SMI Consultoria de Investimentos, que presta serviço para auxiliar e ...porte a gestão financeira do ISSM de Camaçari/BA?

8 respostas



Fonte:

Fonte: Questionário aplicado pelo autor junto aos diretores/colaborados do ISSM via *Google Forms* – em apêndice.

Em resposta ao pedido de justificativa a respeito desta última pergunta, os entrevistados demonstraram bom nível de relação e *feedback* positivo para com a empresa prestadora de serviço, conforme se observa nas respostas a seguir:

Confiança, transparência, capacitação e feedback das solicitações em tempo adequado.

Orientações pertinentes para um bom posicionamento da carteira de investimentos do ISSM; independência ao analisar os fundos de investimentos etc.

Todas as solicitações à consultoria são prontamente atendidas.

Todos os destaques são positivos: corpo técnico experiente e com profissionais qualificados; amplo conhecimento do mercado; conhecimento da realidade e estratégias de outros RPPSs etc.

Pontos positivos: organização da empresa, disponibilidade no atendimento, boa didática na elucidação das dúvidas, qualificação dos prestadores de serviço, relatórios claros e objetivos.

Sempre diligentes e prestativos no esclarecimento de dúvidas. Atendem prontamente às solicitações para apresentação de temas específicos que possam auxiliar na tomada de decisões pelo Comitê de Investimentos.

São proativos, buscando sempre entender as necessidades da gestão de recursos. Sempre disponíveis para participar das reuniões quando solicitados. Sistema de informações moderno e de fácil manuseio através do SIGA. Qualidade da equipe de profissionais. (Respostas dos entrevistados ao Questionário aplicado pelo autor junto aos diretores/colaborados do ISSM via *Google Forms* – em apêndice).

Assim, nota-se uma efetiva participação da empresa SMI Consultoria no auxílio à tomada de decisões do ISSM, tanto com a participação nas reuniões do comitê, como na apresentação de relatórios fundamentados sobre os cenários macro e interno.

4.1.5 Limites legais da carteira do RPPS e Aderência à Teoria de Markowitz

Ao perguntar aos entrevistados sobre a estratégia de gestão de investimentos do ISSM se está de acordo com os limites e percentuais determinados pela Resolução do CMN nº 3.922/10 (atual Resolução CMN nº 4.963/21), 100% (cem por cento) deles informaram que sim. Foi solicitada também justificativa sobre a obediência aos limites legais nas alocações da carteira de investimentos do ISSM, e os colaboradores/diretores apresentaram as seguintes respostas:

Fazemos o monitoramento diário sobre o enquadramento às resoluções do CMN.

A estratégia é totalmente diligente em relação ao atendimento das normas. Há um acompanhamento mensal para garantir o enquadramento da carteira de investimentos. (Respostas dos entrevistados, em apêndice).

No questionário complementar (realizado entre 04 e 08 de julho de 2022 pela plataforma *google forms*) foi perguntado aos colaboradores sobre o conhecimento dos mesmos à Teoria de Markowitz, como forma de diminuir os riscos e aumentar os resultados do portfólio, bem como se o ISSM utiliza dessa teoria, mesmo que indiretamente, na gestão da carteira do instituto. Todos os entrevistados, entre eles o Diretor-Geral do RPPS de Camaçari/BA, indicaram que conhece essa e outras teorias que propiciam uma eficiente alocação da carteira.

Nos relatórios de gestão disponibilizados no site do ISSM, produzidos pela empresa SMI Consultoria, também consta a Teoria de Markowitz para auxiliar na gestão dos investimentos do RPPS na parte denominada de Análise de Risco da Carteira.

Nas reuniões do Comitê de Investimentos do ISSM, por meio das análises das atas divulgadas no site do RPPS municipal, a exemplo da Ata nº 33 da Reunião Extraordinária em 18 de setembro de 2020, realizada por meio da plataforma de comunicação Google Meet, um dos colaboradores da empresa que presta assessoria de investimentos (SMI Consultoria), teceu comentários sobre a Teoria da Fronteira Eficiente de Harry Markowitz aplicada ao estudo de ALM (*Asset Liability Management*), conforme trecho transcrito abaixo:

[...] trata-se de um conjunto otimizado de combinações de ativos que apresentam a melhor relação possível entre retorno e risco, potencializando alocação dos recursos, de forma a estabelecer uma

carteira de investimentos em ativos que alcance a taxa do retorno esperado com o menor risco possível ao patrimônio do RPPS. Informou que a SMI Consultoria projetou um retorno esperado de 3,44% da carteira de investimentos do ISSM, em que pese a meta atuarial definida na Política de Investimentos seja de INPC + 6%, razão pela qual o estudo de ALM, através do seu algoritmo, sugere uma carteira que provavelmente alcançará a meta atuarial trazendo um retorno médio de 6,01% ao ano, com a possibilidade de menor volatilidade anualizada. (CAMAÇARI, 2020).

Então, percebe-se que os colaboradores e gestores do instituto previdenciário têm conhecimento sobre a teoria de Markowitz.

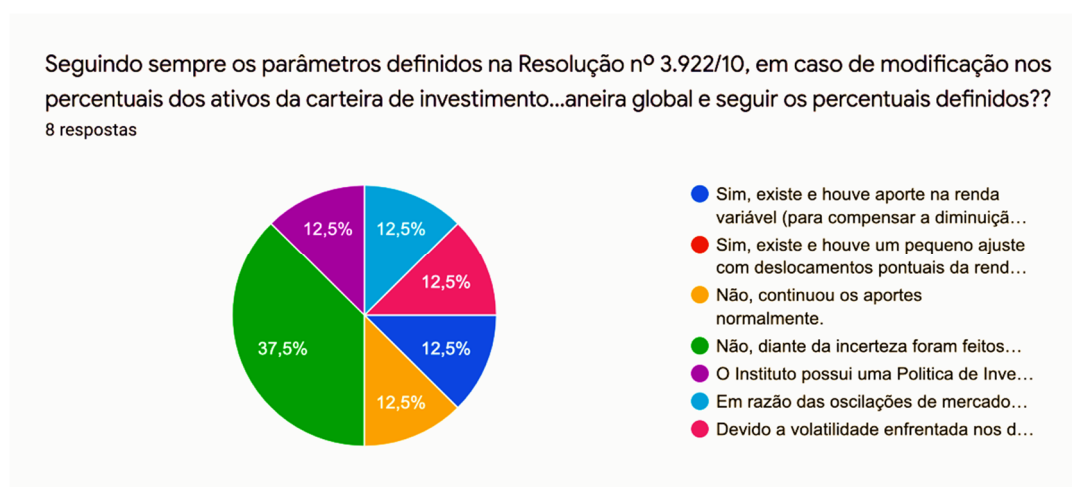
Para se ter uma melhor noção a respeito das estratégias da carteira em função de alguma mudança sistêmica (por exemplo, a crise da Covid-19) que seja capaz de alterar significadamente os percentuais definidos para cada um dos ativos da carteira, foi perguntado aos colaboradores sobre a postura da gestão quando acontece essa oscilação nos percentuais dos ativos, se são feitos ajustes quantitativos previamente determinados para manter o equilíbrio entre as classes dos ativos financeiros (rebalanceamento da carteira), ou se existe um modelo determinado para pensar o portfólio de uma maneira global. Foram obtidas as seguintes respostas:

37,5% (trinta e sete e meio por cento) dos entrevistados responderam não (diante do cenário de incerteza foram feitos aportes exclusivamente na renda fixa); 12,5 % (doze e meio por cento) escolheram sim, e que foram realizados aportes em renda variável para compensar a baixa do percentual da carteira; outros 12,5 % (doze e meio por cento) responderam não, e seguiram os aportes normalmente sem quaisquer alterações; 37,5% restantes escolheram a opção “outro”, e cada um apresentou uma justificativa distinta: que o “ISSM possui uma Política de Investimentos que traça as linhas gerais e limites de alçada de como devemos conduzir a gestão da carteira, e que as estratégias podem mudar bastante de acordo com o cenário”; que “em razão das oscilações de mercado pode-se dizer que ocorreram os dois movimentos. Num primeiro momento, uma migração para renda variável e investimentos no exterior como forma de buscar melhores retornos e, num segundo momento, mais atual, um movimento contrário, de retorno à renda fixa, especialmente NTNBS, ante o aumento da taxa Selic e das perspectivas de incertezas tanto no mercado nacional, quanto global”; e que “devido à volatilidade enfrentada nos

dias atuais, bem como para o restante do ano, por ser período de eleições presidenciais, houve redução na carteira de renda variável para aportes em fundos DI que refletem a taxa Selic, que está elevada e com previsão de se manter assim durante o ano”.

Portanto, nenhum dos entrevistados escolheu a resposta sim justificando que houve ajustes com deslocamentos pontuais da renda fixa para a renda variável. Talvez essa seria a decisão mais racional, juntamente com a outra resposta sim (existe e houve aporte na renda variável para compensar a diminuição do percentual), que teve um percentual de 12,5 (doze e meio por cento), conforme Figura 19 a seguir:

Figura 20 – Limites legais e estratégias da carteira em função de mudança sistêmica



Fonte: Questionário aplicado pelo autor junto aos diretores/colaborados do ISSM via *Google Forms* – em apêndice.

Ponto que merece uma pequena observação para essa pergunta/resposta, segundo a Teoria de Markowitz, no que se refere aos percentuais estabelecidos para cada um dos ativos da carteira: é preciso pensar o rebalanceamento de maneira automatizada. Isto é, se foi definido (pela política de gestão de investimentos) que a carteira tem que ter 30% em renda variável e se, em razão de uma crise, esse percentual cair drasticamente para 20%, segundo a Teoria Moderna de Portfólio, é preciso reajustar os percentuais dos ativos, mesmo que seja contraintuitivo tal modificação (é uma decisão difícil, pois vai de encontro ao pensamento de manada). Assim, essa realocação estratégica dos ativos deverá ser feita automaticamente, mesmo com discordância de seus membros; no caso específico, o Comitê de Investimentos.

Esse rebalanceamento automatizado do portfólio proporciona um efeito prático bastante interessante e simples para a carteira: a venda de ativos na alta e a compra na baixa. Assim, a Teoria de Markowitz visa melhorar a rentabilidade da carteira (pensada globalmente), sem aumentar necessariamente o risco, pois o percentual do ativo na carteira continuará o mesmo estabelecido inicialmente pela política de investimentos do fundo. Porém, nota-se, conforme respostas dos entrevistados e das alocações realizadas, que apesar do conhecimento da Teoria de Markowitz e da ALM, não foram as mesmas colocadas em prática pelos gestores da carteira do ISSM naquela oportunidade.

4.2 DESEMPENHO FINANCEIRO DA GESTÃO DE INVESTIMENTOS NO ISSM DE CAMAÇARI DE 2019 A 2021

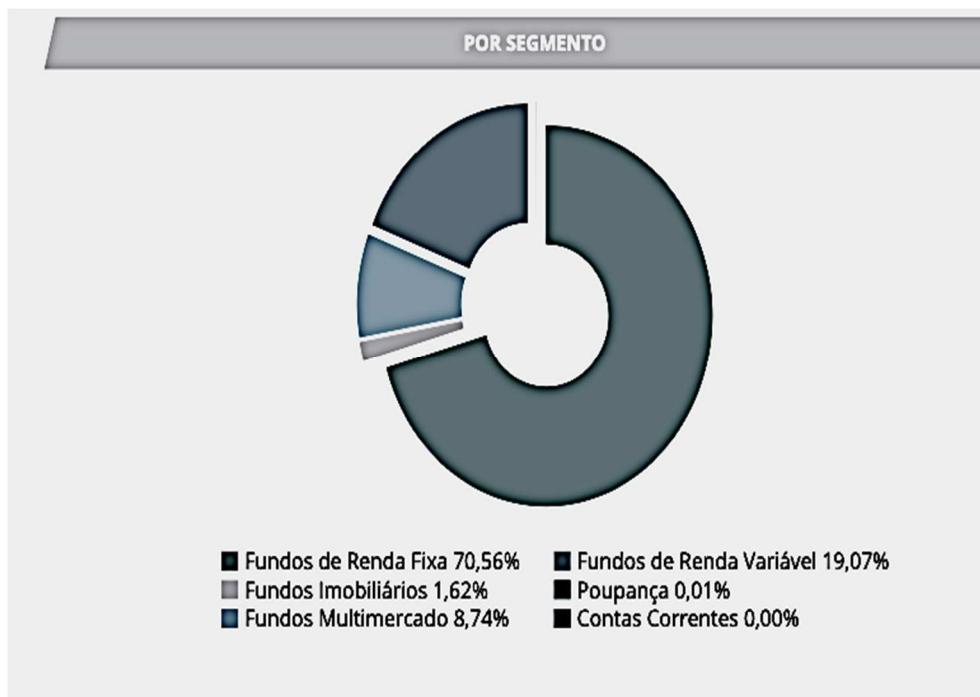
Nesta seção, é apresentado o desempenho da gestão de investimentos do ISSM e, para tal, serão abordados: a distribuição da carteira, o retorno da carteira em cada classe de ativo, a rentabilidade da carteira em percentual e a análise de riscos dos ativos.

4.2.1 Estrutura e distribuição da carteira

Para entender o resultado, foram analisados a composição da carteira de investimento, as classes de ativos e os ativos propriamente (com percentuais de alocação) nos três anos, conforme a seguir:

A Figura 20 apresenta a distribuição da carteira do RPPS de Camaçari Em 2019 por classe de ativos:

Figura 21 - Distribuição da Carteira do ISSM Por Segmento – Dezembro 2019



Fonte: Relatório de Gestão de Investimentos – Dezembro de 2019 do ISSM. Disponível em: http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_transparencia/200120034947291288.pdf
Acesso em: 23 abr. 2022.

A partir da Figura 20, constata-se a distribuição da seguinte forma entre os diferentes ativos: renda fixa (70,6%), FII (1,6%), Fundo Multimercado (8,7%), fundos de renda variável (19,1%).

Na renda fixa, a carteira contém fundos dos principais bancos nacionais (Banco do Brasil 10,9%, Bradesco 10,3%, Caixa 32,2%, Itaú 4,5% e Santander 8,0%), investidos basicamente em títulos públicos (tipo IMA-B).

Nos Fundos Imobiliários (FII), por meio do Reag FII Renda Imobiliária, apesar de que a antiga resolução do CMN (vigente à época) previsse uma possibilidade alocação de até 5% (art. 8º, VI, Resolução nº 3.922/10), o RPPS de Camaçari/BA (em 2019) investia menos de 2%.

Nos Fundos Multimercados (Bradesco FIC, Caixa Multimercado, Sculptor Crédito Privado) e nos fundos de renda variável (BB FIC FIA Valor, Caixa FIC FIA Multigestor, Itaú FIC FIA Dunamis, Safra FIC FIA Selection) o percentual total de alocação foi de

27,8%, obedecendo ao limite de 30% cumulativos previsto no art. 8º, parágrafo único da Resolução nº 3.922/10).

Segundo texto da política de gestão do ISSM, a seleção dos ativos é de competência da Diretoria do ISSM, para tal:

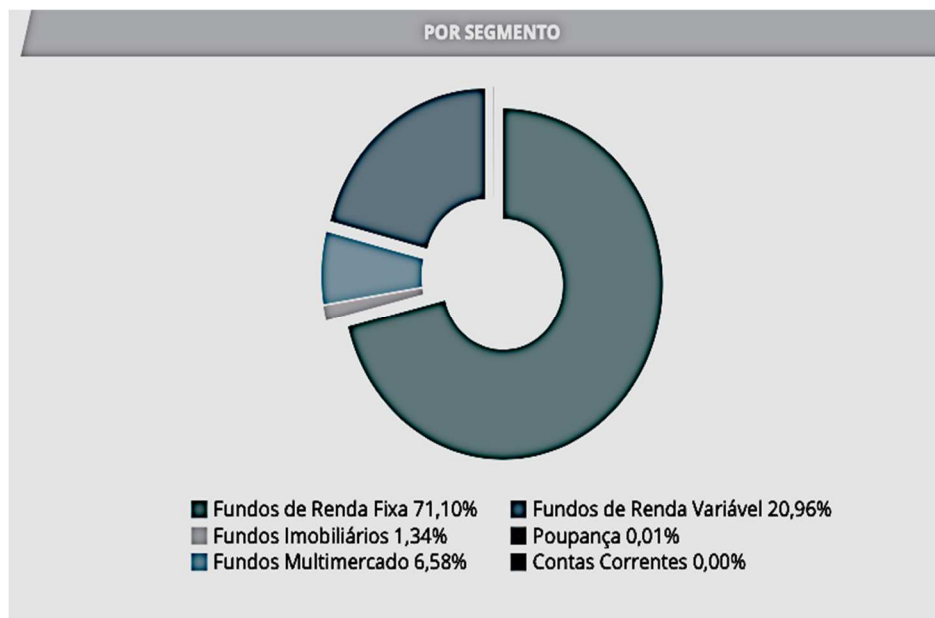
Deverá ser elaborado relatório técnico, contemplando as exigências principais do credenciamento de fundos, divulgadas pela Secretaria da Previdência. Ainda, deverão ser observados os itens abaixo:

O parecer completo emitido deverá conter no mínimo os seguintes critérios de avaliação: A. Análise das medidas de risco; B. Análise dos índices de performance; C. Análise de índices de eficiência; D. Análise do regulamento evidenciando as características, natureza, enquadramento do produto e do relatório de agência de risco (se houver);

Análise da carteira do fundo com relação à carteira do benchmark. Quando se tratar de ativos de créditos, verificar a concentração por emissor, notas de risco dos ativos e vencimento dos títulos; F. Informações claras que permitam a identificação dos fatores positivos e negativos do investimento, quando se tratar de FIP, FII e FIDC. As informações servirão de apoio à decisão acerca das alocações por parte do Comitê de Investimento. G. Enquadramento. (CAMAÇARI, 2019).

Em 2020, com a pandemia da Covid-19, a carteira do ISSM estava assim disposta:

Figura 22 – Distribuição da Carteira do ISSM – Dezembro 2020



Fonte: Relatório de Gestão de Investimentos – Dezembro de 2020 do ISSM. Disponível em: http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_transparencia/180121023807825087.pdf Acesso em: 24 abr. 2022.

A partir da Figura 21, constata-se que a carteira estava distribuída da seguinte forma entre os diferentes ativos: renda fixa (71,10%), FII (1,34%), Fundo Multimercado (6,58%), fundos de renda variável (20,96%). Não houve significativas mudanças em relação ao ano anterior.

Na renda fixa, a carteira contém fundos dos principais bancos nacionais (Banco do Brasil 11,8%, Bradesco 9,9%, Caixa 39,9%, Santander 7,2% e Itaú 0,5%), investidos basicamente em títulos públicos (tipo IMA-B).

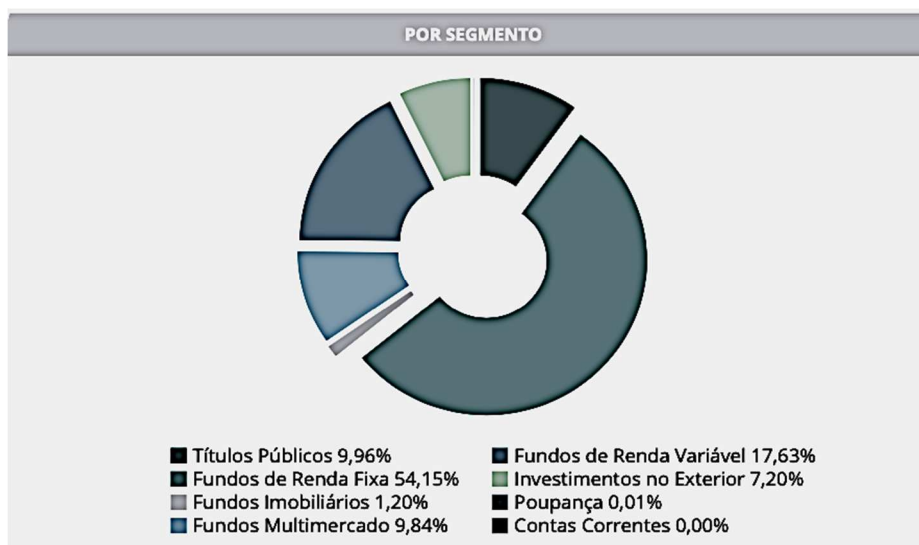
Nos Fundos Imobiliários (FII), manteve a estratégia em linha com o do ano anterior, por meio do Reag FII Renda Imobiliária e investiu menos de 2%.

Nos Fundos Multimercados, com o percentual de 6,6%, com investimentos no Bradesco FIC, Bradesco Multimercado SP 500 Mais, Caixa Bolsa Americana Multimercado, Itaú FIC Private Multimercado SP500, Safra SP Reais PB Multimercado e Sculptor Crédito Privado Multimercado. Percebeu-se uma notória mudança na política de investimentos em relação ao ano anterior nessa classe de ativos, com o início de investimentos nos EUA, fazendo uma diversificação do portfólio.

Nos fundos de renda variável, houve uma manutenção dos mesmos investimentos do ano anterior, em torno de 21% da carteira (BB FIC FIA Valor, Caixa FIC FIA Multigestor, Itaú FIC FIA Dunamis, Safra FIC FIA Selection).

Em 2021, ainda com os desafios impostos pelo Coronavírus, a carteira da autarquia previdenciária de Camaçari/BA estava assim distribuída por segmento:

Figura 23 – Distribuição da Carteira do ISSM – Dezembro 2021



Fonte: Relatório de Gestão de Investimentos – Dezembro de 2021 do ISSM. Disponível em: http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_transparencia/290322015015539221.pdf
Acesso em: 28 abr. 2022.

Percebe-se um avanço quanto à diversificação das classes de ativos do portfólio em 2021, comparado com os dois anos anteriores. Os Títulos Públicos, (Tesouro Nacional), de maior segurança, aparecem separadamente e com o percentual de 9,96%, por meio de cotas de NTN-B. A renda fixa ficou com 54,15%, os FII se mantiveram em 1,20%, os Fundos Multimercados (9,84%), fundos de renda variável (17,63%) e, como notado, os investimentos no exterior foram inseridos na carteira (7,20%).

Quanto aos fundos de renda fixa, houve na carteira uma manutenção das características na escolha e percentual dos anos anteriores, sem muitas alterações. Igualmente nos Fundos Imobiliários (FII), que manteve a estratégia em linha com o do ano anterior, por meio do Reag FII Renda Imobiliária e investiu menos de 2%.

Nos Fundos Multimercados, houve um aumento no percentual para 9,84%, mas com manutenção dos mesmos fundos do ano anterior: Bradesco FIC, Bradesco Multimercado SP 500 Mais, Caixa Bolsa Americana Multimercado, Itaú FIC Private Multimercado SP500, Safra SP Reais PB Multimercado e Sculptor Crédito Privado Multimercado. O ponto positivo nessa classe ficou por conta do aumento do percentual, que demonstra a intenção dos gestores numa maior diversificação da carteira.

Nos fundos de renda variável houve uma leve diminuição no percentual, pouco abaixo dos 20% e com manutenção dos mesmos fundos do ano anterior (BB FIC FIA Valor, Caixa FIC FIA Multigestor, Itau FIC FIA Dunamis, Safra FIC FIA Selection).

A grande mudança na política de investimentos em relação ao ano anterior foi a inserção de investimento no exterior. No ano anterior houve uma tímida entrada nessa classe de ativos por meio dos fundos multimercados e, no ano de 2021, além de manter os ativos dos multimercados com o aumento dos percentuais, houve também o chamado investimento direto no exterior, por meio dos fundos: BB Global Select Equity IE Multimercado 0,9%, BTG FIA Multigestor Global Equities BRL IE 0,8%, Caixa FIA Institucional BDR Nível 1 1,1%, Itaú FIC FIA BDR Nível 1 0,9%, Itaú FIC FIA World Equities Inv. no Exterior 0,3%, Neuberger Berman US Multi Cap Multimercado IE 0,8%, Safra FIA Consumo Americano PB BDR Nível I 1,0%, XP AXA FIC FIA Framlington Digital Ecn Advisory IE 0,8%, XP MS FIC FIA Global Opportunities Advisory IE 0,5%.

4.2.2 Rentabilidade da carteira por ativos

A Figura 23 apresenta a rentabilidade da carteira do ISSM em 2019, com as alocações específicas:

Figura 24 – Rentabilidade por Classe de Ativos 2019

RENTABILIDADE POR INVESTIMENTO		NO MÊS		NO ANO		EM 12 MESES	
FUNDOS DE RENDA FIXA	BENCH	RENT. %	% META	RENT. %	% META	RENT. %	% META
BB FIC Previdenciário Alocação Ativa	IMA Geral ex-C	0,96	58%	13,07	124%	12,79	122%
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	IRF-M 1	0,40	24%	6,49	61%	6,43	61%
Bradesco FIC Alocação Dinâmica Renda Fixa	IPCA	0,85	52%	12,43	118%	12,17	116%
Bradesco FIC Títulos Públicos Institucional IMA-B	IMA-B	1,98	121%	22,53	213%	22,01	209%
Bradesco Maxi Poder Público Renda Fixa	CDI	0,35	21%	5,68	54%	5,65	54%
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B	IMA-B	1,99	121%	22,59	214%	22,06	210%
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	IRF-M 1	0,40	25%	6,55	62%	6,51	62%
Caixa FIC Brasil Gestão Estratégica Renda Fixa	IPCA	0,59	36%	16,43	156%	16,09	153%
Gradual Previdenciário Crédito Privado	CDI	-	-	-	-	-	-
Itaú FIC Alocação Dinâmica Renda Fixa	IPCA	0,34	21%	11,91	113%	11,53	110%
Itaú FIC Soberano Renda Fixa	CDI	0,36	22%	5,81	55%	5,78	55%
Santander FIC Ativo Renda Fixa	IPCA	0,40	25%	13,69	130%	13,43	128%
Security Referenciado Crédito Privado	CDI	0,25	15%	3,68	35%	3,69	35%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS E PARTICIPAÇÕES	BENCH	RENT. %	% META	RENT. %	% META	RENT. %	% META
Reag FII Renda Imobiliária	Sem bench	15,77	960%	2,23	21%	2,23	21%
FUNDOS MULTIMERCADO	BENCH	RENT. %	% META	RENT. %	% META	RENT. %	% META
Bradesco FIC Macro Institucional Multimercado	CDI	0,93	57%	7,82	74%	7,50	71%
Caixa Multimercado RV 30	CDI	2,22	135%	13,70	130%	12,52	119%
Sculptor Crédito Privado Multimercado	IPCA	0,02	1%	-10,11	-96%	-10,10	-96%
FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL	BENCH	RENT. %	% META	RENT. %	% META	RENT. %	% META
BB FIC FIA Valor	Ibovespa	8,81	536%	41,43	392%	36,84	350%
Caixa FIC FIA Multigestor	Ibovespa	9,30	566%	-	-	-	-
Itaú FIC FIA Dunamis	Ibovespa	8,13	495%	45,27	429%	41,07	390%
Safra FIC FIA Selection	Sem bench	8,48	516%	39,63	375%	34,95	332%
POUPANÇA	BENCH	RENT. %	% META	RENT. %	% META	RENT. %	% META
Poupança - Bradesco	70% da Selic	0,29	17%	4,26	40%	4,26	40%

Fonte: Relatório de Gestão de Investimentos de 2019 do ISSM. Disponível em: http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_transparencia/200120034947291288..pdf
 Acesso em: 23 abr. 2022.

Merecem destaques nesse ano de 2019 a carteira de renda variável que, com os ativos, obtiveram retornos bem acima da meta, proporcionando um ganho real bem significativo: BB FIC FIA rendeu 41,43%, Caixa FIC FIA Multigestor rendeu 9,30% (só

no mês de dezembro), Itaú FIC FIA Dunamis rendeu 45,27% e Safra FIC FIA Selection rendeu 39,63%.

Os demais ativos tiveram rendimentos esperados, que garantiram um retorno dentro das expectativas e projeções, tais como os títulos de renda fixa vinculados CDI, IPCA e IMA-B. Nota-se que a carteira do ISSM de 2019 investia exclusivamente no Brasil.

Em 2020, merecem destaques na rentabilidade da carteira do ISSM, as alocações nos Fundos Multimercados com benchmark no *S&P500*, que tiveram retornos na casa de dois dígitos, tais como: Bradesco Multimercado SP 500 Mais com 12,68% de rentabilidade no ano, Caixa Bolsa Americana Multimercado com 11,19%, Itaú FIC Private Multimercado SP500 com 12,93% e Safra SP Reais PB Multimercado com 12,58%.

Tal alta dos multimercados serviram também para aliviar as quedas dos investimentos na bolsa brasileira, que tiveram retornos abaixo da meta.

Os demais ativos (renda fixa), com a taxa de juros básica (em níveis mais baixos da história, chegaram a bater 2% no ano), tiveram retorno financeiro baixo, dificultando o atingimento da meta atuarial no ano.

A Figura 24 apresenta a rentabilidade da carteira do ISSM em 2020, com as seguintes alocações:

Figura 25 – Rentabilidade e risco dos ativos em 2020

RENTABILIDADE POR INVESTIMENTO		NO MÊS		NO ANO		EM 12 MESES	
FUNDOS DE RENDA FIXA	BENCH	RENT. %	% META	RENT. %	% META	RENT. %	% META
BB FIC Prev. Alocação Ativa Retorno Total RF	IPCA	2,70	147%	-	-	-	-
BB FIC Previdenciário Alocação Ativa	IMA Geral ex-C	2,38	130%	5,09	48%	5,12	48%
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	IRF-M 1	0,31	17%	3,47	32%	3,48	33%
Bradesco FIC Alocação Dinâmica Renda Fixa	IPCA	2,48	135%	4,66	44%	4,69	44%
Bradesco FIC Títulos Públicos Institucional IMA-B	IMA-B	4,83	263%	6,05	57%	6,11	57%
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B	IMA-B	4,84	264%	6,06	57%	6,12	57%
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	IMA-B 5	1,82	99%	7,75	73%	7,81	73%
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	IRF-M 1	0,28	16%	3,63	34%	3,65	34%
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1+	IRF-M 1+	3,04	166%	8,22	77%	8,24	77%
Caixa FIC Brasil Gestão Estratégica Renda Fixa	IPCA	1,32	72%	6,66	62%	6,68	63%
Gradual Previdenciário Crédito Privado	CDI	-	-	-	-	-	-
Itaú FIC Soberano Simples Renda Fixa	CDI	0,23	12%	2,48	23%	2,50	23%
Santander FIC Ativo Renda Fixa	IPCA	0,61	33%	2,70	25%	2,72	25%
Security Referenciado Crédito Privado	CDI	0,07	4%	-0,43	-4%	-0,42	-4%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS E PARTICIPAÇÕES	BENCH	RENT. %	% META	RENT. %	% META	RENT. %	% META
Reag FII Multi Ativos Imobiliários	IPCA + 7%	3,10	169%	-21,85	-205%	-21,85	-205%
FUNDOS MULTIMERCADO	BENCH	RENT. %	% META	RENT. %	% META	RENT. %	% META
Bradesco FIC Macro Institucional Multimercado	CDI	1,41	77%	6,47	61%	6,49	61%
Bradesco Multimercado SP 500 Mais	SP 500	3,02	165%	12,68	119%	12,69	119%
Caixa Bolsa Americana Multimercado	SP 500	3,14	171%	11,19	105%	11,21	105%
Itaú FIC Private Multimercado SP500	SP 500	3,06	167%	12,93	121%	12,94	121%
Safra SP Reais PB Multimercado	SP 500	3,07	167%	12,58	118%	12,60	118%
Sculptor Crédito Privado Multimercado	IPCA	-0,03	-1%	-9,15	-86%	-9,15	-86%
FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL	BENCH	RENT. %	% META	RENT. %	% META	RENT. %	% META
BB FIC FIA Valor	Ibovespa	10,72	584%	5,98	56%	5,98	56%
Caixa FIC FIA Multigestor	Ibovespa	7,65	417%	1,18	11%	0,77	7%
Itaú FIC FIA Dunamis	Ibovespa	6,30	343%	-4,87	-46%	-4,88	-46%
Safra FIC FIA Selection	Ibovespa	8,02	437%	-2,01	-19%	-2,02	-19%
POUPANÇA	BENCH	RENT. %	% META	RENT. %	% META	RENT. %	% META
Poupança - Bradesco	70% da Selic	0,12	6%	2,11	20%	2,11	20%

Fonte: Relatório de Gestão de Investimentos de 2020 do ISSM. Disponível em:
http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_transparencia/180121023807825087.pdf
 Acesso em: 24 abr. 2022.

A Figura 25 apresenta a rentabilidade da carteira do ISSM em 2021, com as alocações específicas e suas rentabilidades.

Figura 26 – Rentabilidade dos ativos em 2021

RENTABILIDADE POR INVESTIMENTO		NO MÊS		NO ANO		EM 12 MESES	
TÍTULOS PÚBLICOS	BENCH	RENT. %	% META	RENT. %	% META	RENT. %	% META
NTN-B 15/05/2023 (Compra em 22/12/2021 Tx 5.8610)	Sem bench	0,33	28%	-	-	-	-
NTN-B 15/05/2035 (Compra em 15/12/2021 Tx 5.00)	Sem bench	0,56	47%	-	-	-	-
NTN-B 15/08/2022 (Compra em 22/12/2021 Tx 6.08)	Sem bench	0,34	29%	-	-	-	-
FUNDOS DE RENDA FIXA	BENCH	RENT. %	% META	RENT. %	% META	RENT. %	% META
BB FIC Prev. Alocação Ativa Retorno Total RF	IMA Geral	0,76	65%	0,53	3%	0,58	4%
BB FIC Prev. Perfil Renda Fixa	CDI	0,80	68%	4,62	29%	4,63	29%
BB FIC Previdenciário Alocação Ativa	IMA Geral	0,91	78%	-0,40	-2%	-0,37	-2%
Bradesco FIC Alocação Dinâmica Renda Fixa	IMA Geral	0,78	66%	-0,16	-1%	-0,13	-1%
Bradesco FIC Títulos Públicos Institucional IMA-B	IMA-B	0,20	17%	-1,62	-10%	-1,56	-10%
Bradesco H Nilo Renda Fixa	IMA-B	0,11	9%	-3,35	-21%	-3,29	-20%
Bradesco Maxi Poder Público Renda Fixa	CDI	0,69	59%	4,21	26%	4,22	26%
Caixa Brasil Títulos Públicos	CDI	0,78	66%	4,34	27%	4,35	27%
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B	IMA-B	0,21	18%	-1,53	-10%	-1,47	-9%
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	IMA-B 5	0,77	65%	4,31	27%	4,37	27%
Caixa FIC Brasil Gestão Estratégica Renda Fixa	IMA Geral	0,83	70%	-0,11	-1%	-0,08	0%
Itaú FIC Soberano Simples Renda Fixa	CDI	0,76	64%	4,34	27%	4,35	27%
Piatã Previdenciário Crédito Privado	CDI	-0,15	-13%	-0,92	-6%	-0,93	-6%
Santander FIC Ativo Renda Fixa	IMA Geral	0,77	65%	3,23	20%	3,25	20%
Security Referenciado Crédito Privado	CDI	0,17	15%	-0,14	-1%	-0,14	-1%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS E PARTICIPAÇÕES	BENCH	RENT. %	% META	RENT. %	% META	RENT. %	% META
Reag FII Multi Ativos Imobiliários	IPCA + 7%	2,49	211%	-0,65	-4%	-12,08	-75%
FUNDOS MULTIMERCADO	BENCH	RENT. %	% META	RENT. %	% META	RENT. %	% META
Bradesco Multimercado SP 500 Mais	SP 500	5,39	458%	31,58	196%	31,58	196%
Caixa Bolsa Americana Multimercado	SP 500	5,56	472%	32,83	204%	32,83	204%
Itaú FIC Private Multimercado SP500	SP 500	5,54	471%	32,74	204%	32,75	204%
Safra SP Reais PB Multimercado	SP 500	5,42	460%	32,11	200%	32,12	200%
Sculptor Crédito Privado Multimercado	IPCA	-1,70	-144%	-3,66	-23%	-3,68	-23%
FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL	BENCH	RENT. %	% META	RENT. %	% META	RENT. %	% META
BB FIC FIA Valor	Ibovespa	4,08	346%	-4,76	-30%	-4,77	-30%
Caixa FIC FIA Multigestor	Ibovespa	2,19	186%	-15,47	-96%	-15,50	-96%
Itaú FIC FIA Dunamis	Ibovespa	0,97	82%	-8,51	-53%	-8,63	-54%
Safra FIC FIA Selection	Ibovespa	2,35	199%	-12,91	-80%	-12,92	-80%

Fonte: Relatório de Gestão de Investimentos de 2021 do ISSM. Disponível em: http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_transparencia/290322015015539221.pdf Acesso em: 27 abr. 2022.

Merecem destaques nesse ano de 2021 os Fundos Multimercados com benchmark no S&P500, que tiveram retornos na casa de dois dígitos, tais como: Bradesco Multimercado SP 500 Mais, com 31,58% de rentabilidade no ano; Caixa Bolsa Americana Multimercado, com 32,83%; Itaú FIC Private Multimercado SP500, com 32,74% e Safra SP Reais PB Multimercado, com 32,11%; e Sculptor Crédito Privado Multimercado (*benchmark* o IPCA) teve rentabilidade negativa de 3,66%.

Tal alta dos multimercados serviram também para aliviar as fortes quedas dos investimentos na bolsa brasileira, que tiveram retornos abaixo da meta.

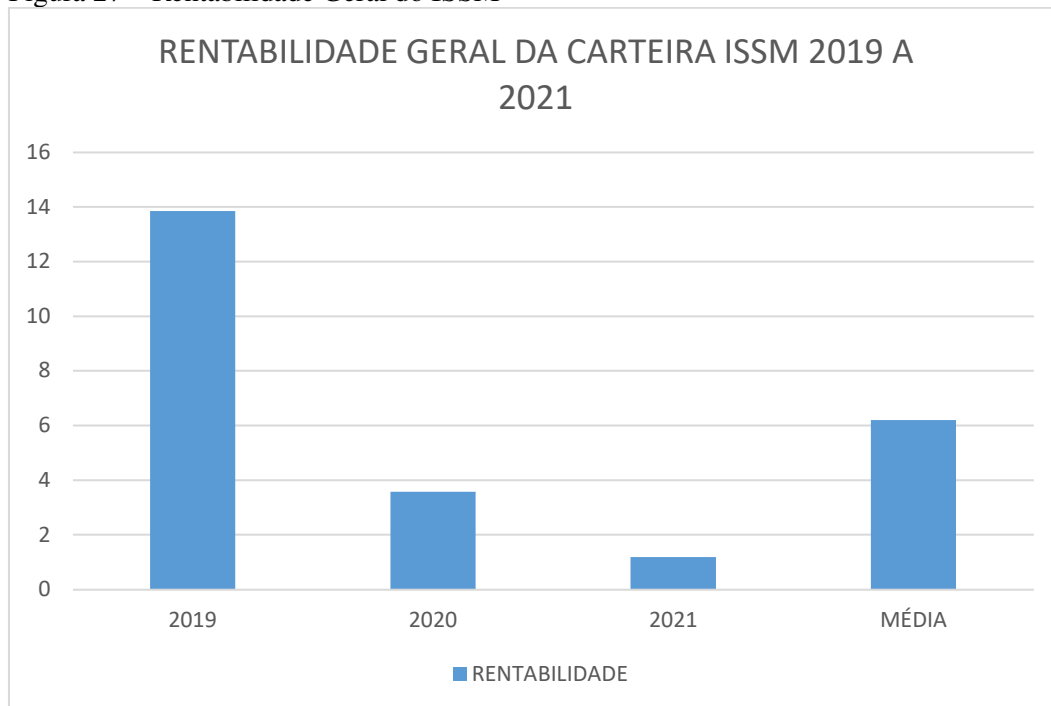
Os ativos (renda fixa), com a taxa de juros básica retomando a alta, os títulos vinculados à inflação e pré-fixados sofreram marcação a mercado e tiveram retorno negativo em vários títulos, entre eles: BB FIC Previdenciário Alocação Ativa, Bradesco FIC Títulos Públicos Institucional IMA-B, Bradesco H Nilo Renda Fixa, Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B.

Os melhores retornos no ano em análise ficaram por conta dos investimentos no exterior: o BB Global Select Equity IE Multimercado MSCI World 32,35% de rentabilidade no ano; Caixa FIA Institucional BDR Nível 1 com 30,51%; Itaú FIC FIA BDR Nível 1 Ibovespa 33,51%; Neuberger Berman US Multi Cap Multimercado IE MSCI 32,71%, Safra FIA Consumo Americano PB BDR Nível I 33,92% e XP AXA FIC FIA Framlington Digital Ecn Advisory IE 14,71%.

Esses retornos contribuíram para amenizar o fraco retorno dos demais ativos e, mesmo não atingindo a meta, a rentabilidade no ano foi positiva.

A Figura 26 apresenta a rentabilidade da Carteira do ISSM no triênio (2019 a 2021):

Figura 27 – Rentabilidade Geral do ISSM



Fonte: Elaboração do autor, em 28 abr. 2022.

Então, percebe-se que a carteira do ISSM teve uma boa rentabilidade em 2019 e acima da meta atuarial, diferentemente dos dois anos seguintes, que a rentabilidade foi abaixo da meta atuarial, muito em razão da pandemia do COVID-19.

4.2.3 Análise de Riscos dos ativos

Conforme relatório emitido pela empresa SMI Consultoria de Investimento, não há que se falar em altos retornos sem atrelar proporcionalmente um risco equivalente. “Em geral, há uma forte relação entre o risco e o retorno de um ativo: quanto maior o risco, maior a probabilidade de um retorno (ou perda) mais elevado” (Relatório ISSM, 2021, p. 10).

Como forma de administrar o risco, sem deixar de lado uma busca por uma boa rentabilidade, o ISSM, conforme disposto no relatório gerencial, utiliza-se também da técnica conhecida *Stress Test*.

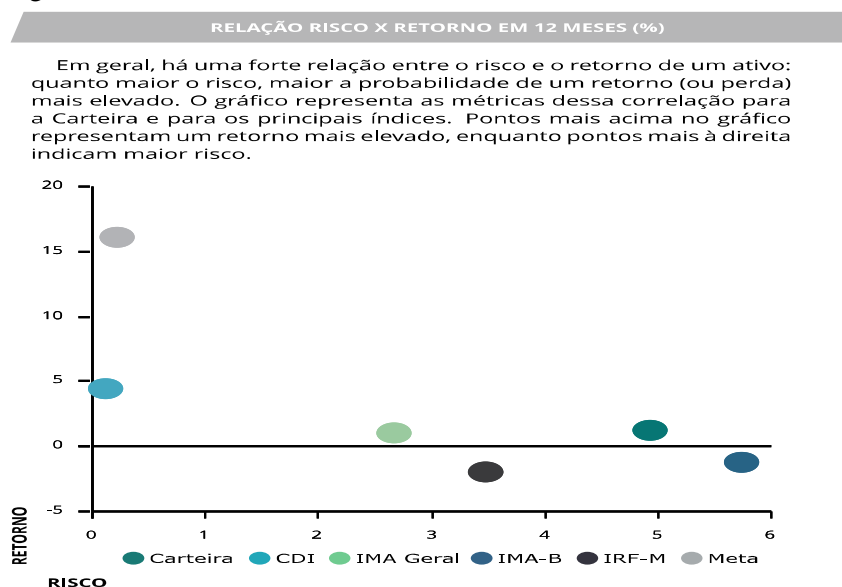
No mundo das finanças, não existe investimento isento de risco. Há produtos que apresentam maior segurança, como é o caso de títulos da renda fixa. Ainda assim, é sempre importante atentar para os fatores internos e externos que impactam nas

organizações e investimentos, tais como o cenário político, a taxa de câmbio, os juros, a inflação, o mercado global, as finanças públicas, o crescimento do PIB etc⁴⁵.

O *Stress Test*, segundo relatório da SMI Consultoria 2021, é comumente utilizado para mensurar como situações de estresse no mercado podem vir a impactar uma Carteira de Investimentos. Por se tratar de uma medida de risco não estatística, esse teste é indicado como um complemento às métricas de risco mais usuais, como Volatilidade⁴⁶ e Value at Risk – VaR⁴⁷.

O relatório mencionado ainda conclui que, devido à relação intrínseca entre o risco e o retorno dos ativos, ao mesmo tempo que estar exposto a uma maior volatilidade traz a possibilidade de retornos mais elevados, aumenta-se também a exposição ao risco. Daí a importância de se manter uma Carteira diversificada, conforme a conjuntura do mercado.

Figura 28 – Risco x Retorno Carteira do ISSM



Fonte: Relatório de Gestão de Investimentos de 2021 do ISSM. Disponível em: http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_transparencia/290322015015539221..pdf
Acesso em: 28 abr. 2022.

⁴⁵ ISMAR, Bruno. O que é um stress test e como funciona? Renova Invest. [S.I.], 22 de jan. de 2021. Disponível em: <https://renovainvest.com.br/blog/o-que-e-um-stress-test-e-como-funciona/> Acesso em: 28 abr. 2022.

⁴⁶ Volatilidade é o nome que se dá ao desvio padrão dos retornos de um ativo. Dessa forma, a volatilidade mede o quanto os retornos diários se afastam do retorno médio do período analisado. Assim sendo, uma volatilidade alta representa maior risco, visto que os preços dos ativos tendem a se afastar mais de seu valor médio (Relatório ISSM, 2021).

⁴⁷ Sintetiza a maior perda esperada para a Carteira no intervalo de um dia. Seu cálculo baseia-se na média e no desvio padrão dos retornos diários da Carteira, e supõe que estes seguem uma distribuição normal (Relatório ISSM, 2021).

Nota-se que instrumentos como o *Stress Test* são interessantes na hora de atenuar riscos. Porém, não são capazes de anulá-los. Portanto, é importante a existência de ferramentas que automatizam o processo, e que estejam sempre alinhados os investimentos ao perfil e objetivos.

4.3 COMPARATIVO COM OUTROS MODELOS DE RPPS MUNICIPAIS ENTRE OS ANOS DE 2019/2021

Para atender a um dos objetivos específicos deste estudo, foi realizada a comparação do retorno financeiro do ISSM com outros RPPS municipais. Para tal, foi utilizada a indicação constante em uma das respostas abertas do questionário aplicado, em que um dos entrevistados mencionou o Instituto de Previdência do Município de Jundiá/SP – IPREJUN. A menção feita pelo entrevistado foi uma espécie de troca de experiências com outros RPPS de destaque no cenário nacional, através de visitas técnicas para conhecer e estudar as estratégias adotadas por eles.

Um outro RPPS reconhecido pelas boas práticas de gestão e governança é do Município de Jaraguá do Sul/SC. A gestão é feita pelo Instituto de Seguridade dos Servidores Municipais (Issem), que é uma autarquia, com autonomia administrativa e financeira, responsável por administrar o sistema de seguridade social dos servidores do Município de Jaraguá do Sul/SC.

Assim, serão comparados os retornos financeiros dos três institutos municipais.

4.3.1 ISSM Camaçari/BA de 2019 a 2021

Apresenta a Tabela 3, com os dados extraídos dos relatórios de gestão disponibilizados no site do ISSM entre os anos de 2019 e 2021, com os percentuais por classes de ativos e as rentabilidades:

Tabela 3 - Distribuição da Carteira e Rentabilidade do ISSM entre 2019/2021

CARTEIRA DO ISSM ENTRE 2019 E 2021			
VARIÁVEIS	% RENDA	% RENDA	RENTABILIDADE
	FIXA	VARIÁVEL	GERAL
2019	70,56%	19,07%	13,85%
2020	71,10%	28,90%	3,57%
2021	64,11%	35,89%	1,19%
MÉDIA	68,59%	27,95%	6,20%

Fonte: Elaboração do autor, a partir dos dados colhidos nos Relatórios de Gestão de Investimentos (2019/2021) do ISSM (Camaçari/BA). 09 jul. 2022.

A partir dos dados acima, percebe-se uma concentração na classe de renda fixa na carteira do ISSM. Em 2021, houve uma diminuição da exposição em renda fixa na Carteira de Investimentos para 64,11%, mas ainda considerada alta, se pensarmos globalmente a carteira.

4.3.2 Município de Jundiaí – SP

Antes de adentrar no retorno financeiro propriamente dito, cabe uma breve passagem sobre a natureza jurídica e peculiaridades do IPREJUN, até para notar similaridades e compatibilidades para uma comparação justa e equânime. O IPREJUN tem como principal objetivo custear benefícios previdenciários aos servidores municipais, titulares de cargos efetivos, inativos e seus dependentes. Trata-se de uma autarquia, criada por meio da Lei nº 5.894/2002, responsável pelo pagamento dos benefícios de aposentadoria e pensão por morte dos servidores do município de Jundiaí – SP⁴⁸.

O IPREJUN investe os recursos de acordo com normas federais (Resolução 4.963 do Conselho Monetário Nacional) e a sua Política de Investimentos. O objetivo do

⁴⁸ IPREJUN. Jundiaí, 2022. Disponível em: <http://iprejun.sp.gov.br/N/institucional> Acesso em: 19 mar. 2022.

Instituto, comum aos demais RPPSs, é atingir o retorno esperado (meta atuarial), alocando estes recursos em diversos segmentos, minimizando os riscos por meio da diversificação. A meta atuarial para 2022 do IPREJUN é a variação do IPCA + 4,86% de juros ao ano. A alocação dos ativos é analisada pelo Comitê de Investimentos⁴⁹.

A- Ano de 2019

No Relatório Anual de Investimentos de 2019 do Iprejun, apesar do cenário econômico não muito favorável, a carteira apresentou um resultado bastante forte e positivo, superando a meta atuarial. A obtenção do nível IV do programa Pró-Gestão da Secretaria de Previdência, propiciou ao Iprejun uma diversificação maior nos investimentos, principalmente na renda variável em que os resultados foram positivos, devido aos históricos índices que a Bovespa alcançou. Além disso, a alteração da Resolução 3.922, permitindo acesso de investimentos no exterior, foi mais um fator positivo para o resultado da carteira do Iprejun. Para finalizar, o fechamento da curva de juros, por conta da agenda de reformas, refletiu positivamente na carteira de renda fixa do Iprejun e no resultado da carteira⁵⁰.

Dessa forma, a carteira do Iprejun fechou o ano de 2019 com rentabilidade de 20,7569% contra uma meta atuarial de IPCA +6%, acumulada de 10,5644%. Um dos pontos para obtenção desses resultados tão consistentes na carteira de investimentos é a diversificação de estratégias do Iprejun. Com a diversificação podemos reduzir a concentração em estratégias e, conseqüentemente, diluímos o risco de mercado (IPREJUN, 2019).

Nota-se que a Carteira de Investimentos do Iprejun 2019 teve uma alocação com uma leve superioridade em Renda Fixa (53,39%), Renda Variável 46,61% (37,01% no Brasil e 9,60% no exterior).

B- Ano de 2020

No Relatório Anual de Investimentos de 2020⁵¹ do Iprejun está escrito que, mesmo buscando a diversificação dos investimentos, dois fatores pesaram para o não atingimento

⁴⁹ IPREJUN. Jundiaí, 2022. Disponível em: <http://iprejun.sp.gov.br/N/investimentos> Acesso em: 19 mar. 2022.

⁵⁰ IPREJUN. **Relatório Anual de Investimentos 2019**. Jundiaí, 2020. Disponível em: http://iprejun.sp.gov.br/N/arquivos/relatorio_investimento/1608560665.pdf Acesso em: 25 abr. 2022.

⁵¹ IPREJUN. **Relatório Anual de Investimentos 2020**. Jundiaí, 2021. Disponível em: http://iprejun.sp.gov.br/N/arquivos/relatorio_investimento/1613755516.pdf Acesso em: 19 mar. 2022.

da meta atuarial em 2020. O primeiro fato foi o risco sistêmico que atingiu os mercados no primeiro semestre, e, mesmo com a boa recuperação apresentada pelos investimentos ao longo do ano, não foram suficientes para a recuperação de todas as perdas do início. Outro fator que acabou afetando foi a aceleração da inflação oficial medida pelo IPCA nos três últimos meses.

Com tudo isso, a carteira do Iprejun fechou o ano de 2020 com rentabilidade de 8,4669%, contra uma meta atuarial de IPCA +6%, acumulada de 10,7884%. Ou seja, fechou o ano abaixo da meta atuarial.

Com o portfólio diversificado, o Iprejun reduziu o risco de mercado e propiciou um retorno mais satisfatório (IPREJUN, 2020).

Nota-se que a Carteira de Investimentos do IPREJUN 2020 tem uma alocação praticamente dividida em Renda Fixa (48,69%) e Renda Variável 41,19%; se contarmos mais o investimento no exterior (10,13%), que também é renda variável, ficaria mais de 51% em renda variável (Brasil e exterior).

C- Ano de 2021

No Relatório Anual de Investimentos de 2021 do Iprejun (2021):

O ano de 2021 foi muito difícil para o batimento de meta da carteira. Apesar do primeiro semestre o resultado da carteira superar a meta atuarial até aquele momento, o segundo semestre foi de forte volatilidade, principalmente com a forte abertura da curva de juros, e pela forte baixa dos ativos ligados aos investimentos em índices atrelados ao Ibovespa, que mesmo com bom desempenho dos investimentos no exterior e da carteira de títulos públicos, não foram suficientes para manter a rentabilidade da carteira frente a meta atuarial. Soma-se a isso a questão da inflação alta, que acaba elevando a meta da carteira. Como forma de ilustrar as dificuldades enfrentadas pelo RPPS em buscar um bom resultado da carteira de investimento no ano de 2021, segue o desempenho dos principais índices de referência ligados aos investimentos possíveis de acesso no ano de 2021⁵².

A estratégia de diversificação da carteira de investimentos continuou para o ano de 2021 pelo IPREJUN, com ajustes pontuais. A Carteira de Investimentos do IPREJUN 2021 aumentou a alocação em Renda Fixa (61,93%) e Renda Variável global (brasil mais exterior) ficou com 38,07%, com 6,82% em renda variável no Exterior e 31,25% em renda variável no Brasil.

⁵² IPREJUN. **Relatório Anual de Investimentos 2021**. Jundiaí, 2021. Disponível em: http://iprejun.sp.gov.br/N/arquivos/relatorio_investimento/1645554008.pdf Acesso em: 19 mar. 2022.

Em resumo, a carteira do Iprejun fechou o ano de 2021 com rentabilidade de 6,0926%, contra uma meta atuarial de IPCA+5,41% acumulada de 16,0154%. Ou seja, fechou o ano também abaixo na meta atuarial.

Apresenta Tabela 4 com os dados extraídos dos relatórios de gestão disponibilizados no site do IPREJUN entre os anos de 2019 e 2021:

Tabela 4 – Distribuição da Carteira e Rentabilidade do Iprejun entre 2019/2021

CARTEIRA DO IPREJUN ENTRE 2019 E 2021			
VARIÁVEIS	% RENDA	% RENDA	RENTABILIDADE
	FIXA	VARIÁVEL	GERAL
2019	53,39%	46,61%	20,7569%
2020	48,69%	51,31%	8,4669%
2021	61,93%	38,07%	6,0926%
MÉDIA	54,67%	45,33%	11,77%

Fonte: Elaboração do autor, a partir dos dados colhidos nos relatórios de investimentos do IPREJUN (JUNDIAÍ/SP). 09 jul. 2022.

O bom resultado atingido pelo RPPS de Jundiaí na carteira de investimentos mencionado na Tabela 4, certamente, é fruto do seu modelo de gestão e governança. O Iprejun segue como referência para RPPSs no Brasil quando o assunto é certificação. O órgão, que cuida dos proventos de mais de 3 mil aposentados e pensionistas, foi o primeiro a obter a certificação máxima com o nível IV no Pró-Gestão. Além de Jundiaí, o outro Regime Próprio no Brasil com a mesma certificação é o de Manaus⁵³.

O Iprejun aderiu ao programa federal em 21/03/2018, obtendo a certificação máxima, Nível IV, em 09/05/2019. Assim, ingressou na categoria de investidor profissional, e agora pode acessar o mercado de renda variável em até 50% do seu Patrimônio Líquido, além de ver expandidos limites de adequação, além dos previstos na Resolução CMN (Política de Investimento, 2021, IPREJUN).

⁵³ IPREJUN é recertificado como nível IV no Pró-Gestão. ABIPEM, 13 de abr. de 2022. Disponível em: <https://www.abipem.org.br/iprejun-e-recertificado-como-nivel-iv-no-pro-gestao/> Acesso em: 30 abr. 2022.

4.3.3 Município de Jaraguá do Sul – SC

O Issem é dividido em dois fundos, quais sejam, o Fundo Municipal de Previdência Social (FMPS) e o Fundo Municipal de Assistência e Saúde (FMASA), cada um com identidade jurídico-contábil própria e suas respectivas fontes de custeio, sendo responsável pela prestação dos diversos benefícios, auxílios ou serviços e não existindo nenhuma relação de solidariedade, subsidiariedade ou supletividade entre eles. Para o comparativo em questão será analisado o Issem do FMPS, que gerencia e administra o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) dos seus segurados, que são os servidores municipais estatutários, oferecendo os benefícios de aposentadorias e pensões.

O Instituto de Seguridade dos Servidores Municipais (Issem) é uma autarquia, com regime próprio, criada pela Lei n.º 1776/1993 e atualmente é regida pela Lei Complementar Municipal nº 217/2018, de 21 de setembro de 2018, que dispõe sobre o Sistema de Seguridade Social dos Servidores Públicos Municipais do Município de Jaraguá do Sul (SC)⁵⁴.

Em 2019, o Issem lançou o seu primeiro Planejamento Estratégico, com abrangência para os anos de 2020-2021, no qual foram definidos, dentre outros aspectos, os principais conceitos que guiam uma organização: missão, visão e valores.

O Planejamento Estratégico é um conjunto de ações com a finalidade de realizar um diagnóstico da situação atual de uma organização, definir metas a longo prazo, criar parâmetros de controle dos resultados e direcionar as ações de todos os envolvidos para o alcance da eficiência e eficácia (PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO DO ISSEM 2020/2021⁵⁵).

A- RETORNO EM 2019 do Issem:

Foram verificados os relatórios técnicos produzidos pela empresa SMI Consultoria de Investimentos. Segundo consta no Relatório de Gestão de Investimentos 2019, a rentabilidade da carteira do instituto de seguridade de Jaraguá do Sul – SC foi de 17,19%, acima da meta atuarial, que era de 10,09%.

⁵⁴ ISSEM. Jaraguá do Sul, c2018. Disponível em: <https://www.issem.com.br/o-instituto> Acesso em: 28 abr. 2022.

⁵⁵ ISSEM. Planejamento Estratégico 2020-2021. Jaraguá do Sul, 2019; publicado, 2020; atualizado 2021. Disponível em: <https://issem.com.br/downloads.php?id=22118> Acesso em: 28 abr. 2022.

A estratégia de diversificação da carteira de investimentos para o ano de 2019 pelo Issem foi de 19,90% em Títulos Públicos, 47,74% em Fundos de Renda Fixa, 21,05% em Fundos de Renda Variável, FII (1,35%), Fundos Multimercados (7,19%) e 1,59% em Fundos de Participações.

Segundo consta no relatório, os recursos do Issem Previdenciário são aplicados respeitando os princípios de segurança, legalidade, liquidez e eficiência. A diretoria do RPPS, assessorada pela SMI Consultoria de Investimentos, vem buscando estratégias para que as necessidades atuariais do Instituto sejam alcançadas de acordo com os prazos estabelecidos.

B- RETORNO EM 2020 do Issem:

Segundo consta no Relatório de Gestão de Investimentos 2020, a rentabilidade da carteira do instituto de seguridade de Jaraguá do Sul – SC foi de 4,64%, abaixo da meta atuarial que era de 11,65%.

A estratégia de diversificação da carteira de investimentos para o ano de 2020 pelo Issem foi de 14,67% em Títulos Públicos, 46,22% em Fundos de Renda Fixa, 21,74% em Fundos de Renda Variável, FII (1,12%), Fundos Multimercados (7,93%), 2,33% em Fundos de Participações e iniciou-se o investimento no Exterior (4,83%).

A diversificação e o início dos investimentos no exterior contribuíram para o desempenho no ano de 2020, visto que a carteira teve um retorno superior ao próprio Ibovespa.

C- RETORNO EM 2021 do Issem:

Segundo consta no Relatório de Gestão de Investimentos 2021, a rentabilidade da carteira do instituto de seguridade de Jaraguá do Sul – SC foi de - 0,45%, abaixo da meta atuarial, que era de 16,14%.

A estratégia de diversificação da carteira de investimentos para o ano de 2021 pelo Issem foi de 20,75% em Títulos Públicos, 36,45% em Fundos de Renda Fixa, 19,66% em Fundos de Renda Variável, FII (0,99%), Fundos Multimercados (7,59%), 3,96% em Fundos de Participações e 9,31% em Investimentos no Exterior.

O ano de 2021 foi ainda muito difícil para os mercados. Apesar da alta no mês de dezembro, ainda assim, o peso das expectativas para o cenário fiscal do ano seguinte, os

receios de deteriorações na economia mundial, além dos sinais de enfraquecimento da economia local, impediram que os resultados fossem melhores. Assim, a maioria dos índices de renda fixa fecharam o mês no positivo, apesar de boa parte deles terem acumulado perdas no ano. Na mesma linha, o Ibovespa, principal índice da bolsa brasileira, entregou alta de 2,85% em dezembro, mas com queda de 11,93% em 2021.

Segue Tabela 5 com os dados extraídos dos relatórios de gestão disponibilizados no site do Issem entre os anos de 2019 e 2021:

Tabela 5 – Distribuição da Carteira e Rentabilidade do Issem entre 2019/2021

CARTEIRA do Issem Triênio 2019/2021			
VARIÁVEIS	% RENDA FIXA	% RENDA VARIÁVEL	RENTABILIDADE GERAL
2019	75,98%	24,02%	17,19%
2020	69,98%	30,02%	4,64%
2021	71,03%	28,97%	- 0,45%
MÉDIA	72,33%	27,67%	7,1266%

Fonte: Elaboração do autor, a partir dos dados colhidos nos relatórios de investimentos do Issem (Jaraguá do Sul/SC). 09 jul. 2022.

4.3.4 Comparativos dos três RPPSs de 2019 a 2021

Verifica-se que as três carteiras em 2019 performaram acima das respectivas metas atuarial, enquanto nos anos de 2020 e 2021 performaram abaixo das metas, sendo que, conforme justificativas das próprias administradoras das carteiras de investimentos, em razão da pandemia da Covid-19.

A partir da Tabela 6, com a média das rentabilidades dos três institutos de RPPS, constata-se, uma melhor performance da carteira de investimentos do Iprejun do Município de Jundiaí/SP no triênio 2019-2021. A rentabilidade do RPPS de Jundiaí/SP,

nos três anos analisados, acumulou uma rentabilidade de 35,30%, com média de 11,76% a.a.

Os Municípios de Camaçari/BA e Jaraguá do Sul/SC obtiveram rendimentos parecidos na média, 6,20 % e 7,12% a.a., respectivamente.

Tabela 6 - Comparativo de Rentabilidade do ISSM x IPREJUN x Issem entre 2019/2021

VARIÁVEIS	ISSM	IPREJUN	Issem
RENTABILIDADE EM 2019	13,85%	20,75%	17,19%
META ATUARIAL 2019	10,56%	10,56%	10,09%
RENTABILIDADE EM 2020	3,57%	8,4669 %	4,64%
META ATUARIAL 2020	IPCA+5= 10,67%	IPCA+5% = 10,7884%	11,65%
RENTABILIDADE EM 2021	1,19%	6,0926%	-0,45%
META ATUARIAL 2021	IPCA+6% = 16,08%	IPCA+6% = 16,0154%	16,14%
MÉDIA DAS RENTABILIDADES	6,20%	11,76%	7,12%

Fonte: Elaboração do autor, a partir dos dados colhidos nos relatórios de investimentos do ISSM (Camaçari/BA), do IPREJUN (Jundiaí/SP) e do Issem (Jaraguá do Sul/SC). 28 abr. 2022.

Mesmo tendo consciência que o período analisado teve um risco sistêmico (Covid-19) que dificultou uma melhor performance, alguns pontos indicam o porquê de a carteira do município de Jundiaí/SP obter um resultado mais satisfatório. Apesar de todos eles performarem abaixo de suas respectivas metas atuarial.

O Iprejun, desde o ano de 2019, já tinha uma carteira melhor distribuída (com investimentos em moeda forte – o dólar), bem como a parte de renda variável, possuía um percentual maior na carteira. Tal fato, apesar de termos a noção da existência de um risco maior, no longo prazo, o retorno é mais satisfatório.

A fim de melhor ilustrar, nos três anos analisados, o Iprejun possuía uma alocação maior em renda variável: 46,71% em 2019, sendo que 37,01% em renda variável no Brasil e 9,60% em renda variável no exterior; 51,32% em 2020, sendo que 41,19% em renda variável no Brasil e 10,13% em renda variável no exterior; e 38,07% em 2021, sendo que 31,25% em renda variável no Brasil e 6,82% em renda variável no exterior.

Portanto, percebe-se que o portfólio do Iprejun está mais equilibrado entre as diversas classes de ativos, conseguindo aproveitar da diversificação e gerando uma melhor rentabilidade. Ponto que merece destaque também é que, desde o início da análise, em 2019, o Iprejun já possuía ativos internacionais dentro da carteira de investimentos. O Município de Jaraguá do Sul, por sua vez, só começou a investir fora do país em 2020.

Tal alocação estratégica no portfólio, investimentos no exterior (em torno de 10% da carteira) foi beneficiada pela forte recuperação do S&P 500 (índice da bolsa americana) e aumento do dólar, que teve forte alta em comparação com o real, ajudando significadamente sua rentabilidade.

Por outro lado, o ISSM de Camaçari só passou a investir no exterior em 2021, conforme demonstrado no relatório de gestão, e estava nos referidos anos analisados com a carteira muito concentrada em renda fixa, também percebido por um dos entrevistados que afirmou espontaneamente que, até 2019, o ISSM investia basicamente em renda fixa. Como a taxa SELIC estava muito baixa até meados de 2021, não contribuiu muito para uma melhor rentabilidade do portfólio do instituto de Camaçari/BA.

Assim, não se pode concluir que a estratégia do Município de Jundiá – Iprejun seja simplesmente melhor quando comparada aos outros RPPSs. Entretanto, certamente, podemos dizer que o portfólio daquele instituto mantinha uma *estratégia de alocação de ativos mais bem diversificada*, que, ao mesmo tempo, protegeu a carteira no cenário de incertezas (risco sistêmico – Covid-19) e propiciou um melhor resultado, ou seja, o risco x retorno da carteira Iprejun estava mais ajustado ao período analisado.

4.4 VERIFICAÇÃO DA ADERÊNCIA DOS PROCEDIMENTOS ADOTADOS PELO ISSM AO MODELO PRÓ-GESTÃO DO GOVERNO FEDERAL

Para atender ao último objetivo específico deste estudo, que diz respeito à verificação da aderência dos procedimentos adotados pelo ISSM ao Modelo Pró-Gestão do atual Ministério do Trabalho e Previdência; além de se examinar o embasamento

doutrinário e técnico nas ações sugeridas pelo programa em questão, foram realizadas análises documentais junto ao instituto de seguridade e aplicação de questionário (questões 11 e 12 em apêndice).

Para tal, foram verificadas se as dimensões do programa Pró-Gestão do Governo Federal, as denominadas ações exigidas para a certificação dos RPPSs têm sido cumpridas pelo ISSM.

4.4.1 Níveis de Aderência e certificação do ISSM

Quanto as dimensões do Programa Pró-Gestão (Controles Internos, Governança Corporativa e Educação Previdenciária), cada uma delas possui um grupo de ações (ver Figura 08) relacionadas a serem cumpridas pelo RPPS.

Cada uma das ações possui quatro níveis de aderência que representam os diferentes graus de complexidade que poderão ser atingidos, desde o Nível I, mais simples, até o Nível IV, mais complexo. Importante destacar que os níveis mais elevados da certificação (III e IV) possuem graus de exigência que, muitas vezes, demandam uma estrutura organizacional mais robusta da unidade gestora do RPPS, com maior número de servidores e maior custo de manutenção, dessa forma sendo mais acessíveis aos RPPS de médio e grande porte. Por essa razão, o fato de um pequeno RPPS ser certificado no Nível I ou II não significa que ele tenha um baixo grau de governança, mas sim que demonstrou ter alcançado um nível de governança adequado ao seu porte e estrutura organizacional (BRASIL, 2015).

A certificação ou a renovação da certificação em determinado nível será atingida se o ente e o RPPS demonstrarem à entidade certificadora que atingiu esse nível em todas as 24 (vinte e quatro) ações avaliadas. Sendo atingidos diferentes níveis de aderência nas ações, a certificação será determinada pelo nível mais simples dentre aqueles atingidos (BRASIL, 2015).

No entanto, conforme disposto no Manual (2015), com o objetivo de incentivar novas adesões e certificações no Programa, bem como a renovação da certificação anterior, até o exercício de 2022, a certificação poderá ser obtida se atendidos cumulativamente os seguintes critérios:

a) Para certificação no Nível I será exigido o atingimento de pelo menos 17 ações (70%); para o Nível II, de 19 ações (79%); para o Nível III, de 21 ações (87%); para o Nível IV, de 24 ações (100%).

b) Para os níveis I, II e III, deverão ser atingidas pelo menos 50% das ações em cada dimensão (3 em Controles Internos; 8 em Governança Corporativa e 1 em Educação Previdenciária).

c) Para todos os níveis deverão ser atingidas as ações essenciais: na Dimensão do Controle Interno (Estrutura de Controle Interno e Gestão e Controle da Base de Dados); na Dimensão da Governança (Planejamento e Transparência); e na Dimensão da Educação Previdenciária (Ações e Diálogo com a Sociedade).

d) A partir do exercício de 2023, será acrescida 1 (uma) ação para os Níveis I, II e III, referida na alínea “a”, até que cada um dos Níveis atinja todas as 24 (vinte e quatro) ações.

Durante a vigência da certificação o RPPS deverá executar procedimentos periódicos de autoavaliação, com o objetivo de assegurar a manutenção do cumprimento das ações correspondentes ao nível em que foi certificado, evitando assim retrocessos em sua gestão e dificuldades na posterior renovação da certificação (BRASIL, 2015).

A certificação terá validade de 03 (três) anos, devendo ser renovada ao final desse período. Se durante a sua vigência o RPPS obtiver a alteração para um nível superior da certificação, esta será considerada como nova certificação para fins de contagem do prazo de validade (BRASIL, 2015).

A certificação no âmbito do Pró-Gestão RPPS permitirá atestar que um determinado RPPS que tenha aderido ao programa conseguiu implementar boas práticas de gestão previdenciária, alcançando os objetivos de melhoria do controle de seus ativos e passivos e aumento da transparência no relacionamento com os segurados e a sociedade (Manual, 2015. Versão 3.3).

O Manual Pró-Gestão (BRASIL, 2015) ainda enumera os requisitos básicos para o sucesso da adesão ao Pró-Gestão RPPS:

a) Responsabilidade dos gestores: é necessário o comprometimento por parte do representante legal do ente federativo e do dirigente da unidade gestora do RPPS para que

sejam adotadas todas as medidas necessárias à implementação do Programa. Recomenda-se que um servidor seja designado para coordenar e controlar o processo de certificação.

b) Criação de um sistema de qualidade: a certificação requer a adoção de padrões de qualidade, em conformidade com os requisitos estabelecidos em cada uma das ações das dimensões de Controles Internos, Governança Corporativa e Educação Previdenciária, de acordo com o nível de aderência pretendido.

c) Documentação do processo de certificação: todas as atividades referentes ao processo de certificação (planejamento, cronograma, metodologia, dentre outras) devem ser documentadas, a fim de que possa haver verificação posterior pela auditoria de certificação e pelos responsáveis pelo monitoramento no RPPS.

d) Mapeamento, modelagem e manualização dos processos: identificação das atividades componentes dos processos-chave da organização. As ações de mapeamento e manualização dos processos e atividades, dentro da dimensão Controles Internos, visam ao atendimento desse requisito.

e) Capacitação: Devem ser realizados programas de conscientização para os colaboradores, para que esses conheçam e estejam integrados ao processo de certificação. Este requisito está associado às ações da dimensão Educação Previdenciária.

f) Monitoramento: identificação, definição de metas, criação de indicadores de execução e prevenção de riscos dos processos-chave da organização. O monitoramento se relaciona com algumas das ações da dimensão Governança Corporativa e cumprirá importante papel, não apenas nas etapas destinadas à obtenção da certificação inicial, mas também para sua manutenção e posterior renovação.

g) Ações corretivas: Investigação e análise das causas de resultados insatisfatórios e adoção de medidas para prevenir a reincidência das situações de não conformidade.

h) Revisão: Deve ser prevista a revisão sistemática dos processos e do sistema de qualidade adotado, por meio de ações evolutivas ou corretivas, sempre que necessário.

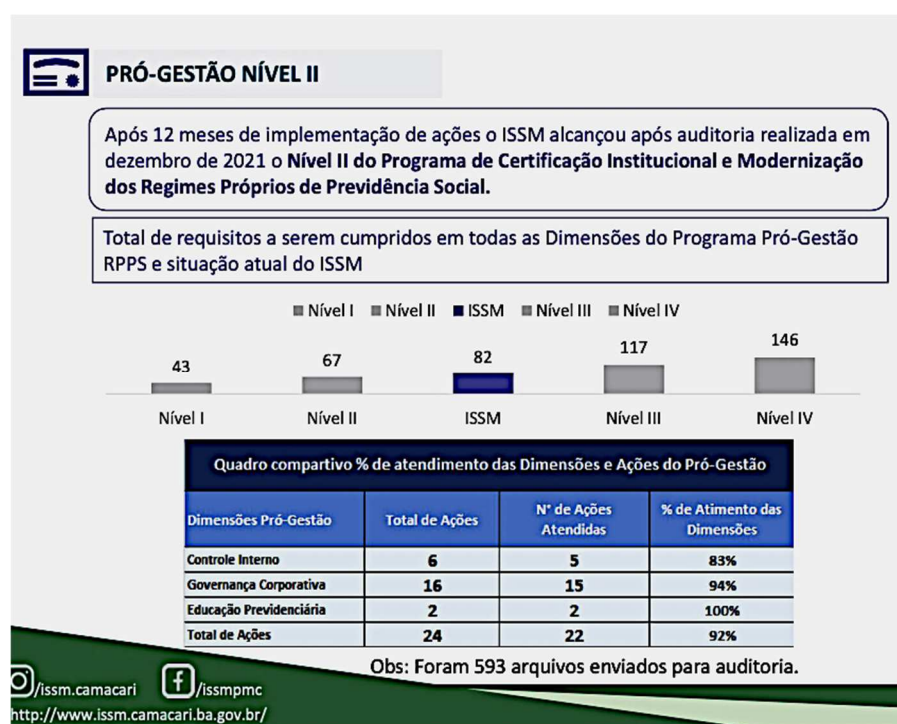
Para se ter uma melhor noção sobre o nível de conhecimento, aceitação e eventuais melhorias ocorridas após a implementação do programa Pró-Gestão RPPS, no questionário aplicado junto aos colaboradores, foram feitas 02 (duas) perguntas:

A primeira foi a respeito da certificação institucional do ISSM: 100% (cem por cento) dos entrevistados afirmam que o ISSM obteve o nível 02 da certificação.

Demonstrando que os entrevistados não só já ouviram falar do programa Pró-Gestão RPSS, mas também têm conhecimentos sobre o nível de certificação alcançado e o conteúdo basilar do programa (suas três dimensões).

O ISSM recebeu a certificação institucional do Pró-Gestão no nível II, em 08 de dezembro de 2020, através do Certificado nº 068/2020 da Secretaria da Previdência do Governo Federal, com validade até 03 de dezembro de 2023⁵⁶ conforme demonstrado na Figura 28 a seguir:

Figura 29 – ISSM Pró-Gestão Nível II



Fonte: Cartilha Previdenciária do ISSM. Disponível em: http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_transparencia/280421104_206155336.pdf Acesso em: 20 mar. 2022.

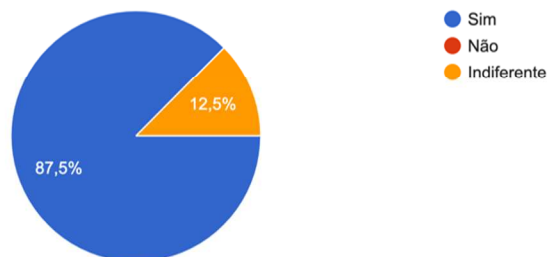
Ao questionar os entrevistados sobre a contribuição das ações implementadas para certificação do Pró-Gestão RPSS e adoção de melhores práticas de gestão no ISSM, cerca de 87,5% (oitenta e sete e meio por cento), responderam que houve a devida contribuição, contra apenas 12,5% (doze e meio por cento) que se mostraram indiferentes, não havendo resposta negativa, conforme figura 29 a seguir:

⁵⁶ Relatório do ISSM. Disponível em: http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_transparencia/2804211042061_55336.pdf Acesso em: 20 mar. 2022.

Figura 30 – Contribuição do Pró-Gestão para melhores práticas de gestão do ISSM

Em sua opinião, as ações implementadas para certificação do Pró-Gestão RPPS contribuíram para a adoção de melhores práticas de gestão no ISSM?

8 respostas



Fonte: Questionário aplicado pelo autor junto aos diretores/colaborados do ISSM via *Google Forms* – em apêndice.

Na justificativa a essa resposta, os entrevistados informaram que o Programa Pró-Gestão tem o escopo de trazer excelência nos serviços prestados pelos RPPS, reconhecendo a sua importância para as ações voltadas para a governança, transparência, controle interno, educação previdenciária entre outras, enfim, boas práticas de gestão, conforme abaixo transcritas:

O programa Pró-Gestão tem por objetivo trazer excelência nos serviços prestados pelos RPPS reconhecendo ações voltadas para governança, transparência e boas práticas de gestão. Ao buscar a certificação do Pró-Gestão, o ISSM tem adotado práticas muito salutares no desenvolvimento desses quesitos e, mesmo tendo alcançado o nível 2, persiste nos trabalhos visando atingir metas maiores que o gabaritem a certificar-se em níveis ainda mais altos. De certa forma, o Programa é um incentivo à implementação e manutenção de boas práticas de gestão.

Melhorou muito a governança. Foram adotadas diversas práticas de Governança, Controle Interno e Educação Previdenciária para atingir os padrões exigidos pelo Programa.

Mais controle sobre os investimentos, transparência nos resultados, qualificação dos colaboradores. Inclusive, esse ano, está sendo estruturado um plano de ações do Comitê de Investimentos, que tem por objetivo o aprimoramento e melhoria contínua. Indiscutivelmente melhor. (Respostas dos entrevistados, Questionário em apêndice).

Percebe-se das respostas dos entrevistados que o ISSM não se acomodou com a dimensão nível II atingida no programa federal, e informa que “persiste nos trabalhos visando atingir metas maiores que o gabaritem a certificar-se em níveis ainda mais altos”.

Tal pensamento mostra-se importante; pois, com a evolução nas dimensões do Programa Pró-Gestão, níveis III e IV, aumentam as possibilidades do RPPS no gerenciamento de sua carteira de investimentos, por exemplo.

No Nível III: adicionalmente aos requisitos do Nível II⁵⁷: utilização do *Asset Liability Management – ALM* (gerenciamento de ativos e passivos) para elaboração do diagnóstico da carteira de investimentos atual do RPPS e proposta de revisão de alocação das aplicações financeiras da política de investimentos, visando à otimização das carteiras de investimento; elaboração de relatório de acompanhamento da implementação das estratégias de carteiras específicas para os compromissos do plano com seus segurados e beneficiários (BRASIL, 2015).

Essa utilização do *Asset Liability Management – ALM* (gerenciamento de ativos e passivos) corrobora, inclusive, com a Teoria de Markowitz mencionada no decorrer do trabalho, como uma forma inteligente de gestão de risco e retorno no portfólio de investimentos.

Então, percebe-se que, apesar de o ISSM de Camaçari/BA demonstrar políticas aderentes aos preceitos constantes no programa Pró-Gestão do Governo Federal, ainda é possível e necessária uma evolução nas dimensões de níveis seguintes, a fim de prestar um serviço cada vez mais profissional, que atenda satisfatoriamente aos anseios da coletividade (dos segurados), tenha um equilíbrio atuarial/financeiro e continue honrando com o pactuado, ao garantir a efetivação do pagamento dos benefícios presentes e futuros.

⁵⁷ Nível II: Adicionalmente aos requisitos do nível I: elaboração de plano de ação mensal com o cronograma das atividades a serem desempenhadas relativas à gestão dos recursos; elaboração de relatórios mensais de diligências de verificação dos lastros relativos aos títulos ou a papéis incluídos em operações estruturadas adquiridas por meio de veículos de investimento e de acompanhamento sistemático da situação patrimonial, fiscal, comercial e jurídica das instituições investidas e do desempenho dos papéis por elas emitidos e utilização do ALM, nos casos de RPPS com mais de 50 milhões de reais aplicados no mercado financeiro (BRASIL, 2020).

5 CONCLUSÕES

Conforme demonstrado nesta pesquisa, torna-se cada vez mais imprescindível no RPPS a aderência de suas políticas de investimentos às melhores práticas de boa gestão e governança corporativa, a obediência aos requisitos legais e a observância dos critérios de rentabilidade, segurança, liquidez e transparência.

Pois, além da importância na captação financeira, é necessário capitalizar adequadamente o dinheiro arrecadado para a satisfação presente e futura do consagrado direito à aposentadoria. Para tal a questão problema é em que medida a gestão financeira do ISSM de Camaçari é adequada e aderente às melhores práticas de gestão do setor?

É nesse contexto que o presente estudo manifesta a imperiosa necessidade de uma montagem estratégica e diversificada da carteira de investimentos dos RPPSs, aderentes às políticas consagradas (a exemplo do Pró-Gestão do Governo Federal), a fim de atingir a meta atuarial e a sustentabilidade do regime.

Com o intuito de responder aos dois primeiros objetivos específicos do presente trabalho (estratégias de gestão/governança dos investimentos e avaliação do desempenho da carteira entre os anos de 2019/2021), verificou-se inicialmente que o ISSM segue as diretrizes e os limites legais determinados pela Resolução CMN nº 4.963/2021 (revogou a 3.922/10) e pela Portaria MPS nº 519/2011 quanto aos percentuais máximos em cada classe de ativo determinado.

Como também, pela documentação e questionário analisados, segue na sua política de investimentos (ISSM, 2022) os princípios da ética, boa-fé, lealdade, diligência e da transparência na gestão dos investimentos.

A preocupação com a gestão dos ativos do RPPS tem uma relevância social. Como anota Castro (2014), uma má gestão dos recursos financeiros de um RPPS, oriunda de imperícia, por exemplo, pode comprometer a vida de diversos servidores públicos, que dependem exclusivamente deste recurso como fonte para pagamento de seus proventos, quando de sua aposentadoria. Bem como o desequilíbrio financeiro do RPPS deve ser suportado pelo ente que o instituiu. Por se tratar de recurso público, a conta, em última análise, acabará sendo paga pela sociedade, na hipótese de insuficiência de recursos do RPPS, para honrar o pagamento de benefícios concedidos.

Nesse contexto de sustentabilidade do regime, e para entendimento da captação dos recursos securitários, foram analisados os mecanismos de financiamento dos sistemas de previdência social, com a disposição de normas e orientações que apontam para definições primordiais com o fim de atingir a sustentabilidade do regime, que perpassam pelo desenvolvimento sustentável do fundo previdenciário, amparado no Equilíbrio Financeiro e Atuarial – EFA, segundo Nogueira (2006). O EFA, para Gushiken (2002), tem duas funções básicas: garantir que as obrigações contratadas sejam inteiramente cumpridas e identificar as lacunas que possam prejudicar a sustentabilidade do regime.

Então, a sustentabilidade do RPPS, além da importância para os respectivos servidores e aposentados, tem relevância pública. Para que um RPPS tenha sustentabilidade, seu gestor deve preocupar-se com questões como solvência, consistência das premissas atuariais (biométricas, demográficas, econômicas e financeiras adequadas às características da massa de segurados e de seus dependentes, para o correto dimensionamento dos compromissos futuros do RPPS) e da Gestão Integrada dos Ativos e Passivos, conhecida por ALM (*Asset Liability Management*). Portanto, quaisquer erros cometidos na gestão poderão comprometer os equilíbrios financeiro e atuarial (CASTRO, 2014).

Aliada a essa estratégia de gestão (ALM), no decorrer do texto foi abordada a enorme contribuição da Teoria de Markowitz em ressaltar a importância da diversificação. Segundo Zanini (2005), com a diversificação da carteira proposta por Markowitz, o gestor se beneficia da correlação imperfeita entre as classes de ativos, cujo resultado mostra-se eficaz no longo prazo e pode garantir o cumprimento da meta atuarial.

Assim, foram apontadas estratégias bem-sucedidas de modelos de gestão eficiente de recursos (capitalização inteligente) e diversificação moderna de portfólio (Teoria de Markowitz, 1952) a fim de garantir um sistema securitário municipal cada vez mais sustentável e equilibrado.

Apesar dos notórios avanços, sobretudo na gestão e governança a partir de 2019, pontos específicos como uma maior diversificação da carteira, conforme atestado pelas respostas ao questionário (Apêndice B), necessitam ainda de um aprofundamento adequado, tendo em vista a forte concentração em renda fixa e a não utilização do limite máximo legal dos investimentos em renda variável.

De acordo com as evidências apresentadas no decorrer do estudo e a avaliação do desempenho financeiro da gestão de investimentos nos anos de 2019 a 2021, nota-se que a estrutura e distribuição da carteira de investimento atingiu uma rentabilidade um pouco abaixo do esperado e abaixo da meta atuarial.

Somente no ano de 2019 a rentabilidade superou a meta atuarial. Nos dois outros anos (2020 e 2021), ficou abaixo da meta. Muito desse retorno abaixo da meta foi provocado pela crise da Covid-19, mas também pode ser levada em conta a baixa diversificação da carteira entre as classes de ativos disponíveis.

No terceiro objetivo específico na presente dissertação foi comparado o desempenho no triênio 2019-2021 da carteira de investimentos do ISSM de Camaçari/BA com outros municípios de referência na gestão municipal de RPPS: o Iprejun, do Município de Jundiá/SP e o de Jaraguá do Sul/SC, o Issem. Constatou-se que, apesar dos avanços no campo da gestão e governança corporativa do ISSM, sobretudo, a partir de 2019, ainda há muito o que se aprimorar na carteira de investimentos da autarquia municipal de Camaçari/BA. Principalmente na questão de diversificação do portfólio, pois ainda está muito concentrada em renda fixa, diferentemente do Município de Jundiá, que possui uma carteira mais equilibrada na diversificação e conquistou resultados mais consistentes no período analisado.

No quarto e último objetivo específico, verificou-se que o ISSM de Camaçari/BA possui certificação nível II no modelo Pró-Gestão do Governo Federal, que indica que ele cumpre as dimensões e ações do programa, que são norteadas pelos valores e princípios das boas práticas de governança corporativa e gestão, com a obediência e respeito ao equilíbrio financeiro e atuarial do sistema de previdência. Ou seja, tem aderência ao programa. Porém, existe ainda um espaço para evoluir aos próximos níveis do programa com certificações mais elevadas (níveis III e IV), que comprovam maior aderência aos requisitos do programa e permitem um maior gerenciamento da carteira de investimento. Inclusive no nível IV de certificação, o RPPS consegue a titulação de “Investidor Profissional”, com maior faculdade na gestão do portfólio.

Então, a diversificação da carteira (*Asset Allocation*) representa uma estratégia mais inteligente de alocação de investimentos, que consiste na divisão dos recursos entre diferentes ativos, em busca de um maior equilíbrio entre risco e potencial de retorno.

A questão do equilíbrio financeiro e atuarial dos RPPSs se encontra cada vez mais em evidência no cenário político e econômico brasileiro. Mais uma reforma da Previdência Social foi implementada recentemente sob os vieses do déficit crescente das receitas previdenciárias, da necessidade do reequilíbrio das contas públicas e do aumento da expectativa de vida da população.

No entanto, é muito mais complexo do que se afirmar pura e simplesmente que os ajustes das alíquotas previdenciárias ou diminuição dos direitos dos servidores públicos serão capazes de resolver o déficit previdenciário dos RPPSs no Brasil. Tais ajustes são necessários, porém aliados a eles também devem estar presentes mecanismos eficientes de gestão e governança com os recursos arrecadados pelo sistema securitário.

Quanto às limitações do presente estudo, talvez uma análise quantitativa de desempenho da carteira, com a seleção de ativos proposta por Markowitz e uma simulação de retorno, bem como um universo temporal mais longo (em torno de 10 anos) poderia tornar mais robusta a análise de resultados. Mas, empecilhos como acervos documentais insuficientes e precários anteriores a 2019 e meios de operacionalizar esses dados quantitativamente limitaram um pouco essas análises no presente trabalho.

Espera-se que a presente dissertação possa motivar novos estudos sobre o tema, dada a sua relevância econômica, pois afeta a todos, mesmo que indiretamente, e de forma direta, a vida dos servidores públicos. Como também, que o estudo em questão impulse os gestores dos RPPSs a buscarem novas alternativas de gestão, saindo do modelo tradicional de concentração quase que exclusivamente em renda fixa e se permitindo combinações mais eficientes, com base científica, respeitando, é claro, os limites legais estabelecidos e o princípio da diversificação de portfólio. Tudo isso, com o fim precípua de garantir a sustentabilidade do regime e o consagrado direito à aposentadoria dos servidores públicos.

Em futuras pesquisas, com o intuito de fortalecer o estudo sobre o equilíbrio financeiro e atuarial dos RPPSs, sugere-se: realizar um comparativo com mais RPPSs; uma pesquisa quantitativa com simulações de tomadas de decisões com base no desenvolvimento de algoritmos (modelos quantitativos) que vão definir, para cada circunstância de mercado ou variação no percentual de cada classe de ativos, os ativos que devem comprar ou vender, a fim de evitar o viés psicológico e emotivo na escolha dos ativos que irão compor a carteira; simular a escolha de outros ativos (inclusive com denominações de alguns fundos a serem escolhidos) e mudanças de percentuais da

carteira de investimentos, a fim de ter dados mais conclusivos a ponto de sugerir modificações e ajustes determinados que possam gerar uma melhor rentabilidade para a carteira de investimento.

REFERÊNCIAS

AMADO, Frederico. **Curso de Direito e Processo Previdenciário**. 9. ed. rev. amp. e atual. Salvador: Jus Podivm, 2017.

AMARAL, Felipe Vilhena Antunes; GIAMBIAGI, Fabio; CAETANO, Marcelo Abi-Ramia. **O Fundo Previdenciário dos Servidores da União: resultados atuariais**. 2013. Disponível em:
http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/4856/1/PPE_v43_n01_Fundo..pdf
 Acesso em: 26 abr. 2022.

ARRUDA, Giovana Silva de; MADRUGA, Sérgio Rossi; FREITAS JÚNIOR, Ney Izaguirry. A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a Controladoria. 2008. Disponível em:
<https://periodicos.ufsm.br/reaufsm/article/view/570> Acesso em: 06 nov. 2021.

ARRUDA, Maurílio Neris de A. **A previdência social dentro da autonomia municipal**. São Paulo: Editora de Direito, 1999.

BERNSTEIN, Peter L.; DAMODARAN, Aswath. **Administração de investimentos**. Tradução de Cyro C. Patarra e José Carlos Barbosa dos Santos. Porto Alegre: Bookman, 2000.

BOAVENTURA, Edivaldo. **Metodologia da pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2004.

BOGONI, Nadia Mar; FERNANDES, Francisco Carlos. Gestão de risco nas atividades de investimentos praticadas pelos municípios do Estado do Rio Grande do Sul em seus Regimes Próprios de Previdência Social. **REAd Revista Eletrônica de Administração**, Porto Alegre, n.17, 2011. Disponível em:
<https://www.scielo.br/j/read/a/DnGXkGfKK8qCdRkq6ShJzNd/abstract/?lang=pt>
 Acesso em: 12 maio 2022.

BRASIL. Banco Central. **Resolução 4.695, de 27 de novembro de 2018**. Altera a Resolução nº 3.922, de 25 de novembro de 2010, que dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios e a Resolução nº 4.661, de 25 de maio de 2018, que dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar. Disponível em:
http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_transparencia/181218021653170586..pdf
 Acesso em: 11 maio 2010.

_____. Banco Central. **Resolução 4.604, de 19 de outubro de 2017**. Altera a Resolução nº 3.922, de 25 de novembro de 2010, que dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios. Disponível em:
http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_transparencia/181218021623847961.pdf
 Acesso em: 11 maio 2021.

_____. Banco Central. **Resolução nº 3.922 de 25 de novembro 2010.** Dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios. Disponível em: http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_transparencia/130317020613851264.pdf Acesso em: 11 maio 2021.

_____. Conselho Monetário Nacional. **Resolução 2.651 de 23 de setembro de 1999.** Dispõe sobre a aquisição de ações de empresas vinculadas a fundo com finalidade previdenciária de Estados, Distrito Federal ou Municípios por instituição financeira federal. Disponível em: www.bcb.gov.br Acesso em: 05 dez. 2020.

_____. Conselho Monetário Nacional. **Resolução 2.652 de 23 de setembro de 1999.** Dispõe sobre as aplicações dos recursos dos fundos com finalidade previdenciária. Disponível em: www.bcb.gov.br Acesso em: 05 dez. 2020.

_____. Conselho Monetário Nacional. **Resolução CMN nº 4.963 de 25 de novembro de 2021.** Dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal e pelos Municípios. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-cmn-n-4.963-de-25-de-novembro-de-2021-362755126> Acesso em: 19 mar. 2022.

_____. [Constituição (1946)]. **Constituição dos Estados Unidos do Brasil.** Rio de Janeiro, 1946. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao46.htm. Acesso em: 10 dez. 2021.

_____. [Constituição (1988)]. **Constituição da República Federativa do Brasil.** Promulgada em 5 de outubro de 1988. Vade Mecum RT, 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008.

_____. **Lei 9.717 de 27 de novembro de 1998.** Dispõe sobre regras gerais para a organização e o funcionamento dos regimes próprios de previdência social dos servidores públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, dos militares dos Estados e do Distrito Federal, e da outras providências. Disponível em: <http://www.mpas.gov.br> Acesso em: 05 dez. 2020.

_____. Ministério da Previdência Social. **Portaria nº 519, de 24 de agosto de 2011.** 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 dá outras providências (retificado no DOU de 26/08/2011). Disponível em: http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_transparencia/130317020724865418.pdf Acesso em: 11 maio 2021.

_____. Ministério da Economia. **Manual do Pró-Gestão RPPS.** Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios (Portaria MPS nº 185/2015, alterada pela Portaria MF nº 577/2017). Disponível em: <https://www.gov.br/trabalho-e-previdencia/ptbr/assuntos/previdencia-noservicopublico>

/pro-gestao-rpps-certificacao-institucional/arquivos/2020/manual-do-pro-gestao-rpps-versao-3-2-formatada.pdf Acesso em: 07 nov. 2021.

_____. Ministério da Economia. **Portaria nº 204/2008, de 19 de novembro de 2018.** Dispõe sobre as normas aplicáveis às avaliações atuariais dos regimes próprios de previdência social - RPPS da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios e estabelece parâmetros para a definição do plano de custeio e o equacionamento do deficit atuarial. Disponível em: https://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/50863383/do1-2018-11-20-portaria-n-464-de-19-de-novembro-de-2018-50863118 Acesso em: 11 nov. 2021.

_____. Ministério da Economia. **Regimes Próprios de Previdência Social – Consolidação da Legislação Federal.** Disponível em: http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_legislacao/24112104334683533.pdf > Acesso em: 11 nov. 2021.

_____. Ministério da Previdência Social. **Portaria MPS 204/2008, de 10 de julho de 2008.** Disponível em: <http://sa.previdencia.gov.br/site/2018/09/PORTARIA-MPS-No-204-de-10jul2008-atualizada-04set2018.pdf> Acesso em: 11 dez. 2021.

_____. Ministério do Trabalho e Previdência. **Pró-Gestão RPPS – Certificação Institucional.** Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/regimes-proprios/pro-gestao-rpps/> Acesso em: 20 jun. 2021.

BUCCI, Maria Paula Dallari. **Fundamentos para uma Teoria Jurídica das Políticas Públicas.** São Paulo: Saraiva, 2013.

BUCCI, Maria Paula Dallari. **O Conceito de Política Pública em Direito.** USP. E-disciplinas – Apoio às Disciplinas. [S.I.], [200?]. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4182322/mod_resource/content/1/BUCCI_Maria_Paula_Dallari._O_conceito_de_politica_publica_em_direito..pdf Acesso em: 02 jul. 2022.

CAMAÇARI. **Decreto 5.359/2013, de 25 de fevereiro de 2013.** Institui e normatiza o Comitê de Investimentos do Instituto de Seguridade do Servidor Municipal de Camaçari – ISSM, e dá outras providências. Disponível em: http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_transparencia/150317112020926920.pdf Acesso em: 11 maio 2021.

_____. Município de Camaçari/BA. **Portaria 111/2019, de 12 de dezembro de 2019.** Dispõe sobre o Regimento Interno do Comitê de Investimentos do Instituto de Seguridade do Servidor Municipal – ISSM. Disponível em: http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_transparencia/181219025411930019.pdf Acesso em: 11 maio 2021.

_____. Município de Camaçari/BA. **Resolução 001/2020 do Conselho Administrativo e Previdenciário de Camaçari – ISSM, de 17 fevereiro de 2020.** Dispõe sobre os procedimentos a serem adotados para o credenciamento de instituições financeiras e fundos de investimentos, para aplicação de recursos financeiros pelo Instituto de Seguridade do Servidor Municipal – ISSM. Disponível em:

http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_transparencia/271120115712943565.pdf
f Acesso em: 11 maio 2021.

_____. Município de Camaçari/BA. **Lei Municipal nº 1.396, de 29/06/2015** – Altera o Plano de Custeio do Regime Próprio de Previdência dos Servidores Públicos de Camaçari previsto no artigo 59 da Lei Municipal no 997/2009, a fim de manter o seu equilíbrio financeiro e atuarial, e dá outras providências. Disponível em: http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_legislacao/080116113946243087.pdf Acesso em: 18 nov. 2021.

_____. Município de Camaçari/BA. **Lei Municipal nº 287, de 22 de dez. 1993**. Cria o Instituto de Seguridade do Servidor Municipal – ISSM. Disponível em: http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_legislacao/2609110209051..pdf Acesso em: 18 nov. 2021.

_____. **Lei Complementar nº 1.644, de 07 de dezembro de 2020**. Reorganiza o Regime Próprio de Previdência dos Servidores Públicos do Município de Camaçari e dá outras providências. Disponível em: <https://leismunicipais.com.br/a1/ba/c/camacari/lei-ordinaria/2020/165/1644/lei-ordinaria-n-1644-2020-reorganiza-o-regime-proprio-de-previdencia-dos-servidores-publicos-do-municipio-de-camacari-e-da-outras-providencias?q=1644> Acesso em: 11 nov. 2021.

CAMAÇARI. ISSM. Política de Investimentos 2022. 2021. Disponível em: http://arquivos.camacari.ba.gov.br/issm/upload_transparencia/250322115941443636.pdf
f Acesso em: 09 abr. 2022.

CAMPAGNARO, Rafael. **Tipos de investimentos** – guia do iniciante. Disponível em: <https://fiis.com.br/artigos/tipos-de-investimentos/> Acesso em: 12 dez. 2021.

CAMPOS, Marcelo Barroso Lima Brito de. **Regime Próprio de Previdência Social dos Servidores Públicos**. 8 ed. São Paulo: Juruá Editora, 2017.

CARVALHO, Nádia Batista de. A previdência social brasileira como política pública de renda no Brasil. **Revista: CCCSS** Contribuciones a las Ciencias Sociales, 2016. Disponível em: <https://www.eumed.net/rev/ccss/2016/03/previdencia.html#:~:text=A%20Previd%C3%Aancia%20Social%20no%20Brasil%20defesa%20da%20Previd%C3%Aancia%20Social> Acesso em: 06 jun. 2022.

CASTRO, Carlos Alberto Pereira de; LAZZARI, João Batista. **Manual de direito Previdenciário**. 20. ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

CASTRO, Lucas Ferreira de. **Estratégia de composição de carreira ótima de fundos de investimento para os regimes próprios de previdência social com base na seleção de portfólio de Markowitz**. 2014. Dissertação (Mestrado em Economia) Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2014. Disponível em: https://repositorio.ufc.br/ri/bitstream/riufc/15243/1/2014_dissert_1_fcastro.pdf. Acesso em: 17 fev. 2022.

COSTA, Eliane Romeiro. O desafio do equilíbrio financeiro e atuarial para a gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social. Tema apresentado no Seminário Regimes Próprios de Previdência Social, em Goiânia, 12 de março de 2007. **Estudos Goiânia**, v. 34, n. 5/6, p. 423-436, maio/jun. 2007. p. 424. Disponível em: <http://seer.pucgoias.edu.br/index.php/estudos/article/view/335/274>. Acesso em: 03 maio 2022. Acesso em: 03 maio 2022.

CVM - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Fundos de investimento para RPPS**. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2015.

FERNANDES, Hélio Carneiro. Programa de certificação institucional e modernização da gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social. *In*: VIEIRA, Lucia Helena. (org.). **Regimes próprios: aspectos relevantes**, vol. 13. São Bernardo do Campo: APEPREM, 2019.

FERREIRA, Bruno Pérez. **Análise do risco de não superação da meta atuarial em fundos de previdência**. 2006. Dissertação (Mestrado em Administração da Faculdade de Ciências Econômicas) - Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2006. Disponível em: https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/CSPO-6WQDRJ/1/bruno_perez.pdf. Acesso em: 22 maio 2022. Acesso em: 22 maio 2022.

FISHER, Philip A. **Investidores conservadores dormem tranquilos: conhecimento absoluto pode gerar perda de dinheiro e outras lições da filosofia**. Tradução Mauro Raposo de Mello. São Paulo: Saraiva, 2011.

GIAMBIAGI, Fabio; SCHWARTSMAN, Alexandre. **Complacência: entenda por que o Brasil cresce menos do que pode**. São Paulo: Editora Elsevier, 2014.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2002.

GOODE, William J.; HATT, Paul K. **Métodos em pesquisa social**. São Paulo: Nacional, 1977.

GRAHAM, Benjamin. **O investidor Inteligente**. Prefácio e apêndice de Warren E. Buffett. Tradução de Lourdes Sette. 1. ed. Rio de Janeiro: HarperCollins Brasil, 2017.

GRANEMANN, Sara. Políticas Sociais e Financeirização dos Direitos do Trabalho. **Revista em Pauta**, Rio de Janeiro, n. 20, 2007. Disponível em: <https://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/revistaempauta/article/view/159/184> Acesso em: 11 jan. 2022.

GUSHIKEN, Luiz et al. **Regime Próprio de Previdência dos Servidores: como implementar? Uma visão prática e teórica**. Brasília: Editora do Ministério da Previdência Social, 2002. v.17.

HAGSTROM, Robert G. **O jeito Warren Buffet de Investir: os segredos do maior investidor do mundo**. Tradução Cristina Yamagami. São Paulo: Saraiva, 2008.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 5. ed. São Paulo, 2015.

Disponível em:

<https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/21138/Publicacao-IBGCCodigoCodigodasMelhoresPraticas-deGC-5aEdicao.pdf> Acesso em: 07 nov. 2021.

IBRAHIM, Fábio Zambitte. **Curso de Direito Previdenciário**. 16. ed. Rio de Janeiro: Impetus, 2015.

LEAL, Ricardo Pereira Cunha; SILVA, André Luiz Carvalhal da; RIBEIRO, Tulio Silva. **Alocação ótima de ativos em fundos de pensão brasileiros**. Relatórios Coppead, 2002. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Disponível em: https://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/9227/1/RC_351-Comp...pdf Acesso em: 17 fev. 2022.

MACHADO, Débora Gomes; FERNANDES, Francisco Carlos; BIANCHI, Márcia. Teoria da Agência e Governança Corporativa: Reflexão acerca da Subordinação da Contabilidade à Administração. **Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade**, Monte Carmelo, v. 4, n. 10, 2016. Disponível em: <https://www.fucamp.edu.br/editora/index.php/ragc/article/viewFile/642/484> Acesso em: 06 nov. 2021.

MARQUES, F. T. **Otimização de carteiras com lotes de compra e custos de transação, uma abordagem por algoritmos genéticos**. 2007. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Universidade de São Paulo - USP, São Paulo, 2007.

MARTINEZ, Wladimir Novaes. **Curso de direito previdenciário**. 2. ed. São Paulo: Ed. LTr, 2003. t.2

MARTINS, Sergio Pinto. **Fundamentos da Seguridade Social**. São Paulo: Atlas, 2001.

MIRANDA, Rogério Boueri. **Três Modelos Teóricos para a Previdência Social**. Brasília: Ed. IPEA, 1997.

MOREIRA, Eduardo. **Investir é para todos**. 1. ed. São Paulo, Editora Record, 2013.

NIGRO, Thiago. **Do Mil ao Milhão: sem cortar o cafezinho**. 1. ed. Rio de Janeiro: HarperCollins Brasil, 2018.

NOBREGA, Tatiana; BENEDITO, Roberto de Souza. **O Regime Previdenciário do Servidor Público**. 1. ed. Indaiatuba, SP: Editora Foco, 2021.

NOGUEIRA, Naron Gutierre. **O Equilíbrio Financeiro e Atuarial dos RPPS: de Princípio Constitucional a Política Pública de Estado**. Brasília: Editora do Ministério da Previdência Social, 2012. v.34.

NUNES, Josiane Borghetti Antonelo e STURZA, Janaína Machado. **Políticas Públicas Previdenciárias: Retrocesso no Avanço da Cidadania e da Efetivação dos Direitos Sociais**. Publica Direito, 2016. Disponível em: <http://www.publicadireito.com.br/artigos/?cod=98d8a23fd60826a2> Acesso em: 20 jun. 2022.

OLIVEIRA, Felipe Augusto de. **Desempenho da Otimização Robusta de Carteiras no Mercado Acionário Brasileiro**. 2013. Dissertação (Mestrado em Economia do Programa de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração da Faculdade de Ciências Econômicas) – Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2013. Disponível em: https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/BUOS-9F4GN8/1/disserta__o___felipe_augusto..pdf Acesso em: 20 jan. 2022.

OLIVEIRA, Ronaldo de. **Estudo de ALM – Asset Liability Management 2020**. Relatório de Gestão do Município de Guarujá-SP, 2020. Disponível em: https://www.guarujaprevidencia.sp.gov.br/wp-content/uploads/INVESTIMENTO/2020_ALM_RELATORIO.pdf Acesso em: 11 jul. 2022.

PARDO, Paulo. **Mercado financeiro e de capitais**. Maringá: Editora NEAD, 2012.

PEREIRA JÚNIOR, Aécio. Evolução histórica da Previdência Social e os direitos fundamentais. **Revista Jus Navigandi**, Teresina, ano 10, n. 70, jun. 2005. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/6881> Acesso em: 05 mar. 2022.

PEREIRA NETTO, Juliana Pressotto. **A Previdência Social em Reforma: o desafio da inclusão de um maior número de trabalhadores**. São Paulo: LTr, 2002.

PEREIRA, Adriana Soares et al. **Metodologia da pesquisa científica**. 1. ed. Santa Maria, RS: UFSM, NTE, 2018.

PICELI, Eros. **Direito Previdenciário e Infortunistas**. São Paulo: Ed. CPC, 2004. p.7.

PINHEIRO, Vinícius Carvalho. **Modelo de desenvolvimento e políticas sociais na América Latina em uma perspectiva histórica: planejamento e políticas públicas**. Brasília: IPEA, 2015.

PRODANOV, C. C.; FREITAS, E. C. de. **Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico**. 2. ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

PULINO, Daniel. **A aposentadoria por invalidez no direito positivo brasileiro**. São Paulo: Editora LTr, 2007.

RABELO, Flávio Marcílio. **Regimes Próprios de Previdência: modelo organizacional, legal e de gestão de investimentos**. Brasília: MPAS, 2001. 168p.

REIS, Tiago. **Fundos de investimento** – o que é taxa de administração e como funciona a sua cobrança. Suno. 31/08/2018, atualizado em 06/01/2021. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/taxa-de-administracao/> Acesso em: 26 fev. 2022.

REIS, Tiago; TOSETTO, Jean. **Guia Suno dividendos**. 1. ed. São Paulo: Editora Vivalendo, 2017.

RODRIGUES, Cristina Barbosa; SOUZA JÚNIOR, Arthur Bezerra de; MARQUES, Miguel Ângelo. **Compliance Público: o desafio contemporâneo**. 2017. Disponível em: https://www.penapolis.sp.gov.br/arquivos/compliance_publico_o_desafio_contemporaneo_24111556.pdf Acesso em: 07 nov. 2021.

RODRIGUES, Juliana Daniela. **Determinantes de risco e retorno em investimentos de regimes próprios de Previdência Social**. 2017. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2017. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/170283/001053021.pdf?sequence=1>. Acesso em: 27 mar. 2022.

SCHUCH, Osvaldo. **Gestão de investimentos e outras condutas para cumprir a meta atuarial em RPPS**. 2017. Monografia (Graduação) - Universidade do Sul de Santa Catarina. Palhoça, 2017. Disponível em: https://repositorio.animaeducacao.com.br/bitstream/ANIMA/8012/3/TCC_Oswaldo%20Schuch.pdfhttps://repositorio.animaeducacao.com.br/bitstream/ANIMA/8012/3/TCC_Oswaldo%20Schuch..pdf Acesso em: 02 dez. 2021.

SCOTT, K. Steven. **Os segredos dos homens mais ricos do mundo**. Tradução Lena Aranha. Rio de Janeiro: Thomas Nelson Brasil, 2011.

SIEGEL, Jeremy J. **Investindo em ações no longo prazo: guia indispensável do investidor do mercado financeiro**. Trad. Beth Honorato. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.

SILVA, Abner David Pereira da. **Políticas De Investimentos: uma análise de suas ações para manter o equilíbrio financeiro e atuarial do regime próprio de Previdência Social**. João Pessoa: UFPB, 2017.

SILVEIRA, Marcos Antonio Coutinho da. Eficiência alocativa da política de investimentos do regime próprio de previdência social dos entes federativos brasileiros. Rio de Janeiro, IPEA, **Texto para Discussão**, n. 1862, 2013. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_1862.pdf Acesso em: 14 fev. 2022.

SILVA, Vanessa Ferreira da; RIBEIRO, Luiz Anderson. Controle Interno na Administração Pública: uma análise da estrutura de controladoria dos regimes próprios de previdência social do estado de Mato Grosso. In: CONGRESSO DE CONTABILIDADE, 3., 2019, Uberlândia. **Anais** [...] Portal de Eventos. Uberlândia: UFB, 2019. Disponível em: https://eventos.ufu.br/sites/eventos.ufu.br/files/documentos/055_artigo_completo.pdf Acesso em: 30 abr. 2022.

SILVEIRA, Suely de F. Ramos; SILVA, Lara Lucia da; COSTA, Thiago de Melo Teixeira da; SILVA, Edson Arlindo. A previdência Social Brasileira como Instrumento de Política Pública. *In: CONGRESO INTERNACIONAL DEL CLAD SOBRE LA REFORMA DEL ESTADO Y DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA*, 18., 2013, Montevideo. **Anais** [...] 2013. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/285055873_A_previdencia_social_brasileira_como_instrumento_de_politica_publica Acesso em: 07 jul. 2022.

TAFNER, Paulo; GIAMBIAGI, Fabio. **Previdência no Brasil: debates, dilemas e escolhas**. Rio de Janeiro: Ipea, 2007.

TALEB, Nassim Nicholas. **Antifrágil: Coisas que se beneficiam com o caos**. Tradução Eduardo Rieche. 13. ed. Rio de Janeiro: Editora Best Business, 2019.

TRASMONTANO, Priscila da Silva; VIEIRA NETO, Júlio. Modelos de Gestão de Ativos e Passivos: Uma Revisão de Literatura Sobre o Cenário Internacional. *In: CONGRESSO NACIONAL DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO*, 12., INOVARSE – RESPONSABILIDADE SOCIAL APLICADA, 3., Rio de Janeiro, 2016, **Anais** [...] 2016. Disponível em: https://www.inovarse.org/sites/default/files/T16_263.pdf Acesso em: 11 jul. 2022.

UNICEF. **Declaração Universal dos Direitos Humanos**. 1948. Disponível em: <https://www.unicef.org/brazil/declaracao-universal-dos-direitos-humanos> Acesso em: 20 dez. 2021.

YIN, Robert K. **Estudo de Caso: planejamento e métodos**. Tradução Daniel Grassi. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

ZANELLA, Liane Carly Hermes. **Metodologia de pesquisa**. 2. ed. reimp. Florianópolis: Departamento de Ciências da Administração/ UFSC, 2013.

ZANINI, Francisco Antônio Mesquita; FIGUEIREDO, Francisco Antônio. As Teorias de Carteira de Markowitz e de Sharpe: uma aplicação no mercado brasileiro de ações entre julho/95 e junho/2000. **Revista de Administração Mackenzie**, 2005. Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=195416193003> Acesso em: 26 fev. 2022.

APÊNDICE A – QUESTIONÁRIO PARA COLETA DE DADOS

FORMULÁRIO DE PESQUISA DE CAMPO

UNIFACS – UNIVERSIDADE SALVADOR

Programa de Pós-Graduação em Direito, Governança e Políticas Públicas da
Universidade Salvador

Mestrando: Renan Machado Lima

Orientador: Prof. Dr. Augusto Monteiro

I – Dados do Entrevistado:

Nome:

Endereço de e-mail:

Cargo que ocupa junto ao ISSM:

Qual é o seu vínculo com o ISSM?

Qual o seu nível de escolaridade?

II – Questões:

1- Você entende como satisfatório o grau de importância que o ISSM atribui à questão do equilíbrio atuarial e financeiro?

- (1) Nenhuma importância
- (2) Pouco importante
- (3) Importante
- (4) Muito importante
- (5) Outro

Comente a resposta, caso julgue conveniente.

2- Os gestores/membros do Comitê de Investimentos possuem formação na área econômica/financeira ou possuem certificações específicas (ANBIMA e outras) que os credenciam para o exercício das respectivas funções? (Administração, economia, contabilidade ou atuária)

- (1) NÃO
- (2) SIM

Em caso positivo especifique a sua respectiva Certificação
_____.

3- Qual o seu nível de satisfação com o serviço prestado pela empresa SMI Consultoria de Investimentos, que presta serviço para auxiliar e dar suporte à gestão financeira do ISSM de Camaçari/BA?

- (1) Muito satisfeito
- (2) Satisfeito
- (3) Regular
- (4) Ruim
- (5) Indiferente

3.1 A partir da resposta anterior, cite alguns pontos que merecem destaques positivos ou negativos da referida empresa prestadora de serviço:

4- Qual sua opinião sobre a estratégia de montagem/alocação da carteira de investimentos dos recursos financeiros do ISSM?

- (1) Agressiva
- (2) Moderada
- (3) Conservadora
- (4) Outro

Indique pontos característicos a ter tal entendimento sobre a pergunta anterior.

5- Você acredita que o RPPS de Camaçari/BA:

- (1) Facilita o equilíbrio financeiro das contas municipais;
- (2) Dificulta o equilíbrio financeiro das contas municipais;
- (3) Pode vir a inviabilizar o equilíbrio financeiro das contas municipais;
- (4) Não afeta o equilíbrio financeiro das contas municipais.

6. Na sua opinião, quais são as principais dificuldades enfrentadas pelo ISSM na montagem/operacionalização da Carteira de Investimento?

- (1) Falta de Transparência da Gestão;
- (2) Diversificação do Portfólio;
- (3) Gestão de Riscos/Retornos;
- (4) Mais democratização na tomada de decisões;
- (5) Estou satisfeito com o modelo implantado pelo regime.

(6) Outras _____

7. O retorno da carteira de investimento do RPPS de Camaçari/BA está dentro da meta atuarial nos anos de 2020/2021?

- (1) Sim, é plenamente satisfatório o retorno e acima da meta;
- (2) Sim, é regular o retorno conquistado;
- (3) Não, está abaixo da meta proposta;
- (4) Não, o retorno é insignificante e pode comprometer no longo prazo;
- (5) Indiferente.

Caso entenda pertinente, comente a resposta anterior.

8. Como você avalia a saúde financeira do ISSM ?

- (1) Não sei responder;
- (2) O ISSM arrecada o mesmo que gasta;
- (3) O ISSM tem apresentado superávit financeiro nos últimos anos (arrecada mais do que gasta);
- (4) O ISSM tem apresentado déficit financeiro nos últimos anos (gasta mais do arrecada);
- (5) Outro.

9- Como você avalia a saúde atuarial do ISSM ?

- (1) Não sei responder;
- (2) O ISSM não tem déficit nem superávit atuarial
- (3) O ISSM apresenta déficit atuarial e não tem um plano de amortização adequado
- (4) O ISSM apresenta déficit atuarial e tem um plano de amortização adequado
- (5) O ISSM apresenta superávit atuarial
- (6) Outro

10- Você sabe dizer se o ISSM de Camaçari/BA possui o certificado pelo programa Pró-Gestão RPPS do governo federal?

- (1) Não sei dizer
- (2) O ISSM não está certificado no programa
- (3) O ISSM detém a certificação nível 1
- (4) O ISSM detém a certificação nível 2
- (5) O ISSM detém a certificação nível 3
- (6) O ISSM detém a certificação nível 4
- (7) Outro

11- Em sua opinião, as ações implementadas para certificação do Pró-Gestão RPPS contribuíram para a adoção de melhores práticas de gestão no ISSM?

- (1) NÃO

- (2) SIM
- (3) Indiferente
- (4) Outro

- Caso entenda pertinente, comente a resposta anterior.

12. Na sua opinião, a estratégia de gestão da carteira de investimentos do ISSM é adequada e atende aos limites e percentuais determinados nas alocações dos ativos, conforme determinado por lei para os RPPSs?

- (1) NÃO
- (2) SIM

- Caso entenda pertinente, comente a resposta anterior.

13- Seguindo sempre os parâmetros definidos na Resolução nº 3.922/10, em caso de modificação nos percentuais dos ativos da carteira de investimentos (renda variável/renda fixa/outros), como, por exemplo, em virtude da Pandemia da Covid-19, a carteira de renda variável possivelmente sofreu forte queda no seu percentual. Quando acontece esse tipo de oscilação no percentual, são feitos ajustes quantitativos previamente determinados para manter o equilíbrio entre as classes dos ativos financeiros, ou seja, existe um modelo determinado para pensar o portfólio de uma maneira global e seguir os percentuais definidos?

- (1) Sim, existe e houve aporte na renda variável (para compensar a diminuição do percentual definido);
- (2) Sim, existe e houve um pequeno ajuste com deslocamentos pontuais da renda fixa para a renda variável;
- (3) Não, continuaram os aportes normalmente;
- (4) Não, diante da incerteza foram feitos aportes exclusivamente na renda fixa;
- (5) Outro

14. Comente algo que você julgue necessário para aumentar a rentabilidade da carteira de investimentos do ISSM, sem comprometer a sustentabilidade do sistema previdenciário municipal.

15. Cite até 04 (quatro) sugestões para melhoria na gestão/governança de investimentos do Fundo Previdenciário do Município de Camaçari/BA:

APÊNDICE B - RESPOSTAS AO QUESTIONÁRIO

I – Dados do Entrevistado:

Nomes:

Isis Lobo de Souza, Pedro Jorge Guimarães, Ernâni Bernardino Alves de Sena, Diego Rodrigues de Magalhães, Milena Tavares do Sacramento, Diego Silva, Acácia Reis.

Endereço de e-mail:

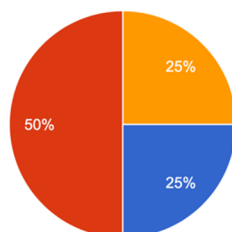
isislobo@msn.com, pina_he@hotmail.com, pedrojorge.issm@gmail.com, ernanisena@gmail.com, diegomagalhaes.issm@gmail.com, milenatavares.issm@gmail.com, degoverde@gmail.com, acaciareis@gmail.com

Cargo que ocupa junto ao ISSM:

Diretor-Superintendente, Diretor de Administração e Finanças, Coordenador Administrativo, Analista de Seguro Social, Contabilidade, Economista Tesoureira Assessora, Gestor de Recursos.

Qual é o seu vínculo com o ISSM?

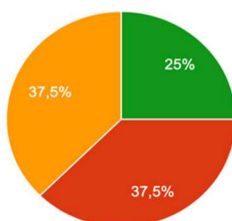
Qual é o seu vínculo com o ISSM ?
8 respostas



- Servidor efetivo
- Servidor efetivo em exercício de função ou cargo de confiança
- Servidor comissionado
- Membro de órgão deliberativo (Conselhos)
- Membro da Diretoria do ISSM

Qual o seu nível de escolaridade?

Qual o seu nível de escolaridade?
8 respostas



- nível médio
- nível superior
- nível superior com especialização
- nível superior com título de mestrado, doutorado ou pós doutorado

II- Questões

1-

Você entende como satisfatório o grau de importância que o ISSM atribui à questão do equilíbrio atuarial e financeiro?

8 respostas



Comente a resposta anterior, caso julgue conveniente. (5 respostas)

Para atingir seu objetivo institucional, que é o pagamento de benefícios futuros, não poderia ser diferente, buscar o equilíbrio financeiro e atuarial.

O equilíbrio financeiro e atuarial é um dos pilares de sustentabilidade dos RPPS e deve ser sempre seguido pela gestão do regime de previdência.

Todos os RPPS devem ser regidos pelos princípios do equilíbrio financeiro e equilíbrio atuarial.

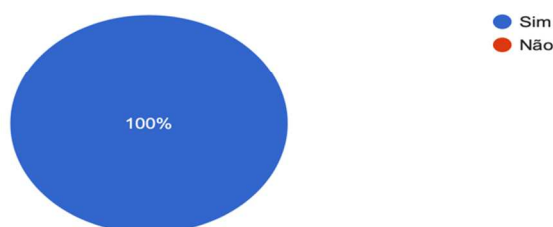
Todo investimento é realizado analisando o equilíbrio atuarial e financeiro.

Na gestão de um RPPS o equilíbrio atuarial segue junto com as boas práticas nos investimentos.

2-

Os gestores/membros do Comitê de Investimentos possuem formação na área econômica/financeira ou possuem certificações es...nciam para o exercício das respectivas funções?

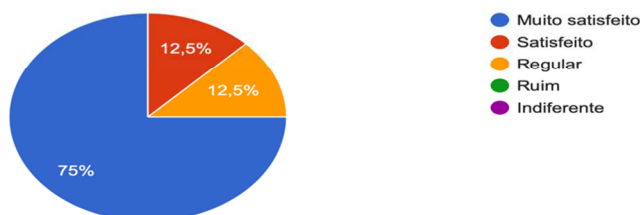
8 respostas



3-

Qual o seu nível de satisfação com o serviço prestado pela empresa SMI Consultoria de Investimentos, que presta serviço para auxiliar e...porte a gestão financeira do ISSM de Camaçari/BA?

8 respostas



3.1- A partir da resposta anterior, cite alguns pontos que merecem destaques positivos ou negativos da referida empresa prestadora de serviço:

Confiança, transparência, capacitação e feedback das solicitações em tempo adequado. Orientações pertinentes para um bom posicionamento da carteira de investimentos do ISSM; independência ao analisar os fundos de investimentos etc.

Todas as solicitações à consultoria são prontamente atendidas.

Todos os destaques são positivos: corpo técnico experiente e com profissionais qualificados; amplo conhecimento do mercado; conhecimento da realidade e estratégias de outros RPPS etc.

Pontos positivos: organização da empresa, disponibilidade no atendimento, boa didática na elucidação das dúvidas, qualificação dos prestadores de serviço, relatórios claros e objetivos.

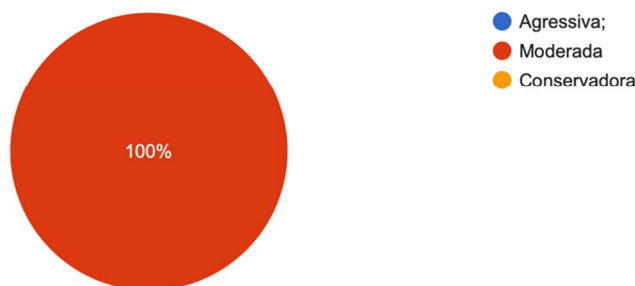
Sempre diligentes e prestativos no esclarecimento de dúvidas. Atendem prontamente as solicitações para apresentação de temas específicos que possam auxiliar a tomada de decisões pelo Comitê de Investimentos.

São proativos, buscando sempre entender as necessidades da gestão de recursos. Sempre disponíveis para participar das reuniões quando solicitados. Sistema de informações moderno e de fácil manuseio através do SIGA. Qualidade da equipe de profissionais.

4-

Qual sua opinião sobre a estratégia de montagem/alocação da carteira de investimentos dos recursos financeiros do ISSM?

8 respostas



- Indique pontos característicos a ter tal entendimento sobre a pergunta anterior (8 respostas).

A carteira do ISSM é bastante diversificada, possuindo um caráter agressivo na busca de melhor rentabilidade, contrabalanceado por uma estratégia de proteção dos ativos para que eventuais mudanças repentinas no mercado sejam melhor amortecidas. Outro fator de destaque são as reuniões constantes do comitê de investimentos que, por estarem sempre atentos aos mínimos alertas do mercado, tornam as estratégias mais dinâmicas, fazendo com que, aos primeiros sinais negativos/positivos do mercado, o vetor possa ser recalculado para um melhor resultado.

Em busca da meta atuarial, de forma responsável, o ISSM aplica em renda variável, fundos multimercados, BDRs, no Exterior, realidade diferente de anos anteriores, quando o ISSM só aplicava em renda fixa.

Considerando que a carteira de investimentos do ISSM tem horizonte de longo prazo, já que visa preservar o pagamento dos benefícios previdenciários no futuro, foi montada uma carteira moderada de modo que a meta atuarial possa ser atingida.

O objetivo da nossa carteira de investimentos não é apenas o resultado por retornos cada vez maiores, mas também buscamos a diversificação para diminuição dos riscos. Portanto, embora tenhamos saído de uma carteira bem conservadora em 2019, para uma carteira mais diversificada em 2020 e 2021, não adotamos estratégias agressivas. Por isso considero nossa carteira moderada.

É uma carteira pensada em longo prazo, dentro dos limites da Resolução 4.963/2021 (CMN).

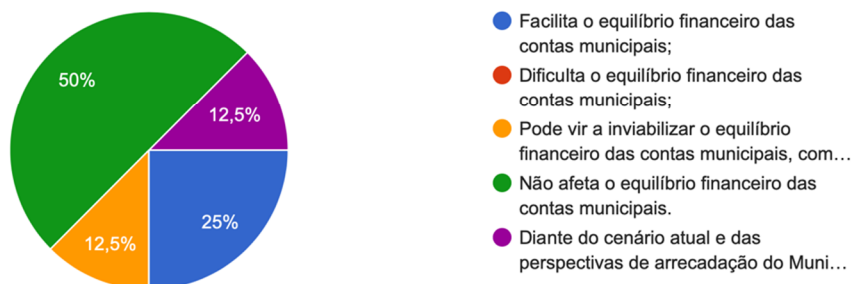
Sempre é levado em consideração a relação entre risco x retorno e as decisões embasadas em viabilizar o melhor retorno com menos risco. Além de ser analisada a diversificação nos segmentos de ativos, para aumentar a proteção com a decorrelação. Utilização gradual dos limites da resolução 4963/21

Investimentos nos fundo de investimento do exterior, fundo de ações e multimercados com nomenclatura S&P500.

5-

Você acredita que o RPPS de Camaçari/BA:

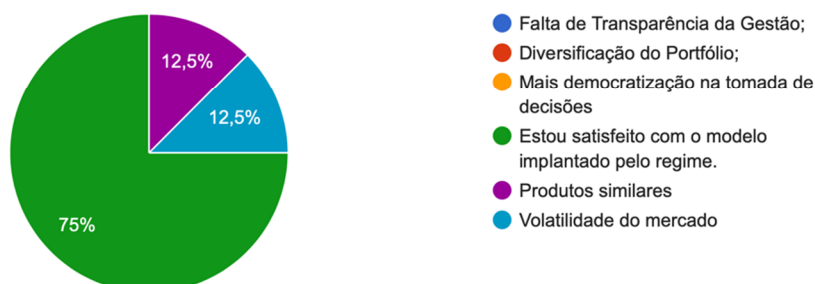
8 respostas



6-

Na sua opinião, quais são as principais dificuldades enfrentadas pelo ISSM na montagem/operacionalização da Carteira de Investimento?

8 respostas



- Justifique a resposta anterior, caso entenda pertinente. (5 respostas)

Desde 2019 o ISSM adotou medidas de reestruturação do comitê de investimentos, investindo em governança, transparência, diálogo constante e democrático entre os participantes, além de incentivar e exigir de seus membros constante capacitação e

atualizações. Desde então, o modelo passa sempre por reavaliações constantes e reformulações para melhorar os resultados.

Às vezes a maioria dos produtos apresentam as mesmas estratégias.

A principal dificuldade tem sido a volatilidade do mercado em função das variáveis econômicas e da crise de saúde causada pela pandemia.

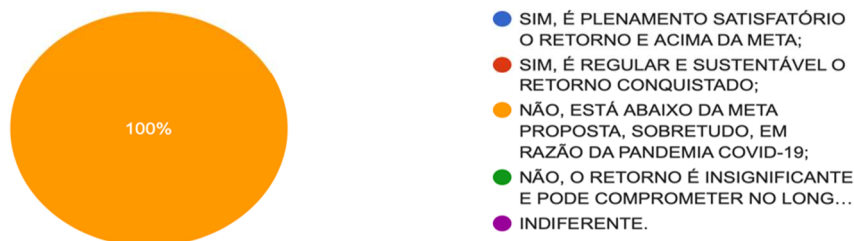
A carteira de investimentos do ISSM tem liquidez, busca rentabilidade, foca nos percentuais estabelecidos na Política de Investimentos e observa os limites da Resolução 4.963/2021.

A carteira é diversificada dentro dos limites permitidos na lei e na política de investimentos do ISSM.

7-

O retorno da carteira de investimento do RPPS de Camaçari/BA está dentro da meta atuarial nos anos de 2020/2021?

8 respostas



- Caso entenda pertinente, comente a resposta anterior (6 respostas).

Os anos de 2020/2021 foram fortemente impactados pela pandemia de covid19, trazendo reflexo para o mercado financeiro como um todo. O setor de RPPS todo sofreu esses impactos negativos e muito poucos foram os RPPS que conseguiram se aproximar ou superar a meta atuarial. Em que pese o ISSM não tenha atingido a meta, diante do cenário, pode-se dizer que os resultados foram positivos por minimizar perdas e chegar o mais perto da meta possível diante da realidade que se apresentava. 2020 e 2021 ainda sofremos reflexos da covid .

A pandemia do COVID19 desestruturou os mercados nacional e internacional, trazendo graves efeitos à economia, impactando negativamente na rentabilidade da carteira do ISSM.

A pandemia está afetando os mercados financeiros de modo geral. O retorno dos investimentos dos RPPS's também está sendo afetado.

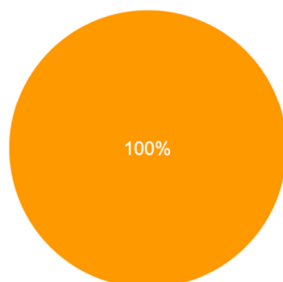
Como o mercado financeiro é impactado por situações macroeconômicas como a COVID, cenário político econômico no país, risco fiscal, dentre outros.. refletem na rentabilidade da carteira de investimentos.

Nenhum Instituto de previdência atingiu a meta em 2021.

8-

Como você avalia a saúde financeira do ISSM ?

8 respostas

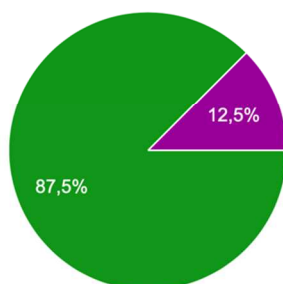


- Não sei responder
- O ISSM arrecada o mesmo que gasta
- O ISSM tem apresentado superávit financeiro nos últimos anos (arrecada mais do que gasta)
- O ISSM tem apresentado déficit financeiro nos últimos anos (gasta mais do arrecada)

9-

Como você avalia a saúde atuarial do ISSM ?

8 respostas

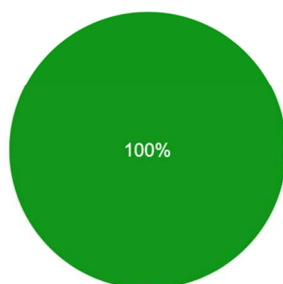


- Não sei responder
- O ISSM não tem déficit nem superávit atuarial.
- O ISSM apresenta déficit atuarial e não tem um plano de amortização adequado
- O ISSM apresenta déficit atuarial e tem um plano de amortização adequado
- O ISSM apresenta superávit atuarial

10-

Você sabe dizer se o ISSM de Camaçari/BA possui o certificado pelo programa Pró-Gestão RPPS do governo federal?

8 respostas

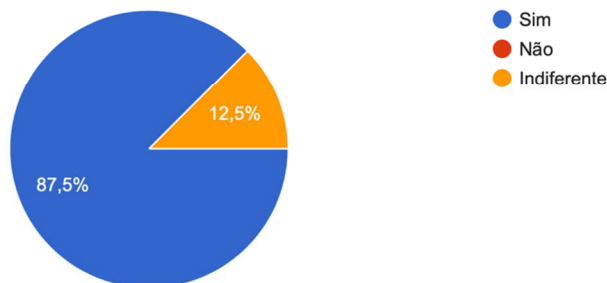


- Não sei dizer
- O ISSM não está certificado no programa
- O ISSM detém a certificação nível 1
- O ISSM detém a certificação nível 2
- O ISSM detém a certificação nível 3
- O ISSM detém a certificação

11-

Em sua opinião, as ações implementadas para certificação do Pró-Gestão RPPS contribuíram para a adoção de melhores práticas de gestão no ISSM?

8 respostas



- Caso entenda pertinente, comente a resposta anterior (6 respostas).

O programa Pró-Gestão tem por objetivo trazer excelência nos serviços prestados pelos RPPS reconhecendo ações voltadas para governança, transparência e boas práticas de gestão. Ao buscar a certificação do Pró-Gestão, o ISSM tem adotado práticas muito salutares no desenvolvimento desses quesitos e, mesmo tendo alcançado o nível 2, persiste nos trabalhos visando atingir metas maiores que o gabaritem à certifica-se em níveis ainda mais altos. De certa forma, o Programa é um incentivo à implementação e manutenção de boas práticas de gestão.

Melhorou muito a governança.

Foram adotadas diversas práticas de Governança, Controle Interno e Educação Previdenciária para atingir os padrões exigidos pelo Programa.

Mais controle sobre os investimentos, transparência nos resultados, qualificação dos colaboradores.

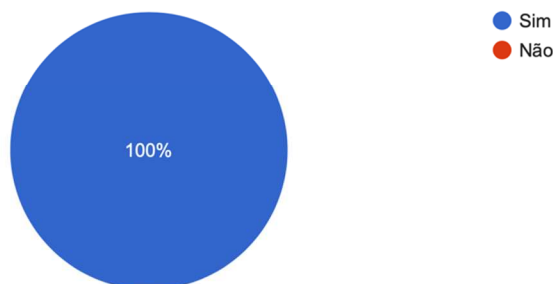
Inclusive esse ano está sendo estruturado um plano de ações do Comitê de Investimentos, que tem por objetivo o aprimoramento e melhoria contínua.

Indiscutivelmente melhor.

12-

Na sua opinião, a estratégia de gestão da carteira de investimentos do ISSM é adequada e atende aos limites e percentuais determinados nas aloca... (Resolução 3.922/10 do Banco Central - BACEN)?

8 respostas



- Caso entenda pertinente, comente a resposta anterior.3 respostas

Fazemos o monitoramento diária sobre o enquadramento às resoluções do CMN. Há um acompanhamento mensal para garantir o enquadramento da carteira de investimentos.

A estratégia é totalmente diligente em relação ao atendimento das normas.

13-

Seguindo sempre os parâmetros definidos na Resolução nº 3.922/10, em caso de modificação nos percentuais dos ativos da carteira de investimento...aneira global e seguir os percentuais definidos??

8 respostas



14- Comente algo que você julgue necessário para aumentar a rentabilidade da carteira de investimentos do ISSM, sem comprometer a sustentabilidade do sistema previdenciário municipal (8 respostas).

Buscar sempre novos produtos oferecidos, explorando diferentes possibilidades, o que só é possível mediante um conhecimento técnico adequado e atualizações constantes. Por isso, os encontros com os bancos e instituições financeiras para discussão sobre expectativas do mercado, cenários e produtos é de fundamental importância.

Os investimentos no exterior

Nada a comentar

No momento atual, o foco tem sido a redução de riscos da carteira.

Investimentos em Tesouro Direto com taxas que superam a meta estabelecida, de modo que os valores aportados e os prazos de resgate não comprometam a sustentabilidade do sistema.

Acredito que o Comitê não mede esforços para tentar obter o melhor resultado dentre as possibilidades existentes e possíveis para RPPS no mercado.

Revisão de limites para fundos internacionais e/ou facilitação de requisitos para conquista de níveis de gestão para dilatação de percentuais de aplicação nesses produtos

Compras de NTN B. O que já foi realizado.

15- Cite até 04 (quatro) sugestões para melhoria na gestão/governança de investimentos do Fundo Previdenciário do Município de Camaçari/BA:8 respostas

1. Aprimorar a troca de experiências com outros RPPS de destaque no cenário nacional, dando continuidade ao que ocorreu, por exemplo, com o RPPS de Jundiá, através de visitas técnicas para conhecer e estudar as estratégias adotadas por eles. 2. Criar grupo de debates com membros de comitês de investimentos de diversos RPPS para debater assuntos pertinentes, atualizações de cenário e expectativas, além de compartilhar dificuldades e soluções encontradas para problemas do dia a dia da gestão de

investimentos. 3. Continuar sempre incentivando a capacitação dos membros e exigindo um nível de qualificação adequado à importância da gestão de investimentos. Capacitação e compromisso dos servidores com o seu regime próprio.

Implementar de fato a participação do controle interno no acompanhamento e fiscalização das tomadas de decisões de investimentos; Capacitar e certificar em níveis mais elevados os membros do comitê de investimentos; Qualificar e garantir as certificações necessárias aos membros dos conselhos que exercem o controle externo e buscar atingir níveis mais altos do Pro - Gestão.

Qualificação dos colaboradores diretamente ligados aos investimentos do ISSM. Expansão do número de participantes do comitê de investimentos. Encontros com equipes de outros RPPS's. Busca por certificações e premiações por melhores práticas de gestão.

Manutenção do estudo contínuo na área de investimentos; manutenção do acompanhamento periódico do mercado financeiro.

Disponibilidade de ferramentas gratuitas dos investimentos em tempo real / democratização das sugestões, ou seja, não pode partir apenas de membros natos do comitê / mais iniciativa e participação dos membros / sistematização dos processos, monitoramento e gestão de investimentos, para não ficar refém das assetes e da consultoria.

Perseguir maior nível no Pró-Gestão. Certificação dos conselheiros.

COMPLEMENTO DO QUESTIONÁRIO - ESTUDO DE CASO ISSM.

Complemento da Pesquisa (Estudo de Caso) sobre as estratégias de investimentos do ISSM Camaçari/BA e sua consistência para garantia dos benefícios previdenciários dos segurados. Aplicado entre 04 e 08 de julho de 2022.

1-No âmbito corporativo muito se discute sobre o conflito de interesses entre a figura do Principal (sócio, acionista majoritário ou proprietário) e Agente (atua na gestão em nome do principal, a exemplo do presidente, diretores e CEO) Teoria da Agência. No RPPS de Camaçari existe um possível conflito de interesse entre a Administração Pública e o servidor? Justifique sua resposta.

2- A Teoria de Markowitz, 1952, indica que a diversificação da carteira de investimento pode ser usada para diminuir os riscos e aumentar os resultados do portfólio. Então, você acredita que a carteira do ISSM está bem diversificada entre as classes de ativos disponíveis, ou seja, utiliza-se dessa teoria, mesmo que indiretamente, na gestão da carteira de investimentos?

- (1) Sim, conhece essa e outras teorias que propiciam uma eficiente alocação da carteira
- (2) Sim, a carteira é diversificada e essa teoria é utilizada indiretamente.
- (3) Não conhece essa teoria, mas a carteira é diversificada.
- (4) Não conhece a teoria e a carteira de investimento não é diversificada.
- (5) Não conhece essa teoria e não sabe se a carteira é diversificada

RESPOSTAS AO COMPLEMENTO DO QUESTIONÁRIO:

Questão 01

Acredito que, atualmente, a estrutura do RPPS de Camaçari é apta a evitar eventuais conflitos de interesse. Apesar da diretoria do RPPS ser nomeada por ato do Prefeito, os diretores gozam de perfeita independência administrativa e financeira e respondem, em nome próprio, pelos seus atos. Além disso, a atuação dos Diretores é limitada pela arquitetura de governança do ISSM, que dispõe de outros 3 (três) órgãos colegiados (Conselho Administrativo e Previdenciário, Conselho Fiscal e Comitê de Investimentos) que detêm poderes decisórios e de fiscalização, valendo notar que a composição de tais órgãos é paritária (há representantes dos servidores, aposentados e do governo).

Todo o trabalho que vem sendo realizado no instituto é para não acontecer um possível conflito de interesse. Seja desde a escolha dos dirigentes, conselheiros e representantes do comitê de investimentos, até a estrutura de gestão, legislação e manuais de procedimentos. A exemplo temos o mandato dos conselheiros, em que passou para 4 anos não coincidentes com a gestão do prefeito. Para a perpetuação de um RPPS também é imprescindível que não exista o conflito de interesse.

Questão 02

100% responderam: Sim, conhece essa e outras teorias que propiciam uma eficiente alocação da carteira de investimentos do ISSM.