

A Resolução CMN 5.272: Quando a regulação impede a diversificação

A publicação da Resolução CMN nº 5.272 conseguiu algo raro: desagradar todo um segmento. O discurso oficial aponta que o pilar central é o fortalecimento da governança, na blindagem contra riscos sistêmicos e na elevação dos padrões de controle dos RPPS. No entanto, para quem atua diretamente na gestão de investimentos, como meu caso no Funpressal em Salgueiro-PE, a leitura do novo marco regulatório revela camadas de complexidade que, na prática, traduzem-se em retrocessos severos para a eficiência das alocações.

Do nada quase 2mil RPPS perderam acesso a Fundos DI, Referenciados, Crédito Privado e Renda Variável. Numa publicação, numa canetada, quem não tinha Pró-Gestão virou um tutelado, podendo apenas aplicar em Fundos 100% Títulos Públicos, adquirir Títulos Públicos e efetivar Consignados aos seus Servidores. Sendo que o último não é para todos os RPPS, além de sua complexidade operacional. Na prática, restou quase nada.

A Resolução, em minha opinião, fere também o Art. 40 da Constituição Federal que preconiza a obtenção do Equilíbrio Financeiro Atuarial. Como conseguir isso preso a uma única classe de fundos, que ainda estão entre os mais voláteis do mercado? Seguramente se tivermos um

novo ciclo de queda da SELIC isso será muito complicado de se obter, sobretudo sem ter acesso a diversificação que preconizava a 4963.

O Pró-Gestão agora é uma Barreira, não Incentivo

E temos o Pró-Gestão, programa facultativo tornado obrigatório. Originalmente concebido como um selo de boas práticas e um incentivo à modernização administrativa, o programa foi alçado pela nova resolução em uma barreira regulatória intransponível. Ao atrelar o acesso a maioria classe de investimento e a limites de diversificação mais amplos à obtenção de níveis específicos do Pró-Gestão, o regulador criou um sistema de castas previdenciárias.

Para muitos RPPS de médio e pequeno porte, que possuem equipes enxutas e recursos limitados de Taxa de Administração, além de falta de autonomia e/ou apoio das Prefeituras, a exigência da certificação como pré-requisito para a diversificação funciona como um mecanismo de exclusão. Na prática, impede-se que o gestor busque a melhor relação risco-retorno no mercado simplesmente porque o ente não possui um selo de conformidade que não o prepara para ser um Gestor de Investimentos melhor. Isso é ponto que impedirá no



médio e longo prazo melhor gestão de ativos e o aumento do passivo atuarial.

Essa abordagem de “terra arrasada” ignora a trajetória de conformidade de inúmeros regimes. Pune-se o gestor diligente, que estuda o mercado e busca diversificar com responsabilidade, pelas falhas de um sistema de fiscalização que deveria ser cirúrgico, e não genérico. Quando a regulação reage ao erro pontual com uma restrição universal, ela admite a sua própria incapacidade de monitorar o risco de forma individualizada. Para o RPPS que sempre operou com transparência, o sentimento é de que a conta de erros alheios está sendo cobrada de quem sempre jogou conforme as regras.

O Esvaziamento da Experiência de Mercado

Outro impacto crítico e silencioso da Resolução 5.272 é a restrição forçada de Agentes de Investimentos do ecossistema dos RPPS. Estamos falando de profissionais com mais de 20 anos de atuação, que atravessaram diferentes ciclos econômicos e crises, acumulando um capital intelectual que não se substitui por manuais de conformidade. Esses agentes funcionam como pontes essenciais entre o mercado financeiro e as necessidades específicas da previdência municipal e estadual.

Existem também a regra do limitador de 50% de Recursos do RPPS nos Fundos de Investimentos, que tem gerado grandes reclamações. Afinal, isso tornará mais escassa a oferta de produtos para os RPPS e, indiretamente, preços mais altos na Taxa de Administração dos Fundos. O que nos leva a outro problema: a restrição de a trabalharmos com apenas S1 e S2. Isso cria reserva de mercado e,

a menos que as leis tenham mudado, isso é contra as regras. Também temos a questão da aquisição de Títulos Públicos, onde as instituições do S1 e S2 raramente superaram taxas das que fazem parte do S3. Isso é mesmo do interesse dos RPPS? Seguramente, não.

E o grupo de trabalho que foi montado para debater a Resolução e apontar melhorias no texto da nova resolução e foi totalmente ignorado? Porque o CMN simplesmente não levou o primoroso trabalho feito por quase um ano em conta para editar a 5272? São perguntas pertinentes, que faço em nome de todos os RPPS que agora se veem impedidos de fazer gestão de ativos. O novo grupo já decidiu, por 7x3, pedir a suspensão dos efeitos da nova resolução até 31 de Dezembro de 2026. Isso não é o ideal mas é melhor do que o que temos agora.

O futuro da previdência pública depende da capacidade de gerar retornos reais acima da meta atuarial. Isso só é possível com diversificação inteligente e acesso a bons produtos. Se a regulação continuar a privilegiar a restrição em detrimento da capacitação e da análise técnica, corremos o risco de ter sistemas extremamente seguros do ponto de vista formal, mas insolventes do ponto de vista financeiro. É preciso que o diálogo entre os RPPS e os órgãos reguladores evolua para um modelo que puna o erro com rigor, mas que não impeça o acerto por meio do excesso de burocracia e da desconfiança generalizada.

Pelo bem dos RPPS acredito que teremos mudança, porque seguramente a 5272 não é do interesse dos Regimes Próprios.



Leia-me!

Flávio José Vieira

Diretor financeiro, paulista de São Bernardo do Campo, mora em Salgueiro desde 1982. Servidor de carreira da Prefeitura de Salgueiro desde 2004, é formado em História atua no Segmento do RPPS desde 2009, quando assumiu pela 1ª vez a Diretoria Financeira do FUNPRESSAL. Pós-Graduado em Previdência Pública pela Faculdade ANASPS.

