

RISCO, GOVERNANÇA E PRUDÊNCIA

Lições do escândalo do Banco Master para os RPPS

Coluna Fiscal – JOTA – 20.11.2025

José Mauricio Conti

André Castro Carvalho¹

<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/coluna-fiscal/risco-governanca-e-prudencia-lico-es-do-escandalo-do-banco-master-para-os-rpps>

O “escândalo do Banco Master”, mais um dos que, com indesejável frequência, ocupam o noticiário nacional, e que tem pautado a mídia nos últimos dias², traz questões importantes para reflexão e que exigem ajustes no âmbito do Direito Financeiro, Previdenciário, Societário, Comercial, Bancário, Regulatório e outras áreas, não só do Direito como da Economia, da Contabilidade e da Administração, pública e privada, em uma questão interdisciplinar e evidenciando que ainda há muito a avançar.

Entre tantas, está a gestão dos recursos dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS), que atravessou, em 18 de novembro de 2025, um momento bastante crítico. E envolve um grave problema, pois afeta os benefícios dos quais muitos dependem para sobreviver quando não mais puderem trabalhar, deixando-os em dificuldades dificilmente transponíveis nessa fase da vida.

-
- 1 André Castro Carvalho é professor na pós-graduação no IBMEC-SP. Pós-Doutor pelo MIT. Doutor e Mestre em Direito Financeiro pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Advogado.
 - 2 “Banco Central decreta liquidação do Banco Master e PF prende Daniel Vorcaro, dono do banco” (*JOTA*, 18.11.2025 – <https://www.jota.info/tributos-e-empresas/mercado/banco-central-decreta-liquidacao-do-banco-master-e-pf-prende-daniel-vorcaro-dono-do-banco>).

A recente intervenção no Banco Master e a consequente instabilidade de seus ativos de crédito expuseram uma questão relevante financeira na administração pública e com pouco holofote até o momento: a fragilidade da governança diante da atração por rentabilidades incompatíveis com o perfil de risco do erário quando envolve o regime de previdência de agentes públicos.

Este cenário não é apenas uma crise de mercado, mas sim um teste de conformidade dos RPPS em relação à regulação do setor e às normas de direito público. A Lei n. 9.717/98, em seu art. 1º, e a Resolução CMN n. 4.963/2021 formam o arcabouço que separa a gestão responsável da temerária dos RPPS.

1. O dever fiduciário e a Resolução CMN n. 4.963/2021

A Resolução CMN n. 4.963/2021 não pode ser vista apenas como uma tabela de limites percentuais a serem cumpridos.

O art. 1º, § 1º, da referida Resolução é taxativo ao estabelecer que a aplicação dos recursos deve observar os princípios da “segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência”. Note-se que a *segurança* antecede a *rentabilidade*. Quando um RPPS aloca recursos significativos em Letras Financeiras, CDBs, LCIs, LCAs, ou outros ativos de renda fixa de instituições de médio ou pequeno porte (que não sejam *tier 1*), visando superar a meta atuarial a qualquer custo, inverte-se essa ordem lógica e legal.

Ainda, o art. 4º, VI, da mesma norma exige que a Política Anual de Investimentos contemple metodologias claras para a análise prévia dos riscos. A pergunta que se impõe é: os responsáveis pelas alocações em crédito privado realizaram a *due diligence* exigida pelo dever de diligência para selecionar assessores que indicaram esses investimentos (art. 1º, § 1º, V), ou confiaram apenas em *ratings* e relatórios de distribuidores? Isso será importante para mitigar eventual responsabilização pessoal, à luz da regulação própria do setor e das normas de direito público adjacentes (como a LINDB e a nova Lei de Improbidade Administrativa).

2. O caso Banco Master: materialização do risco

A teoria do risco ganha contornos diferenciados com os eventos desta semana. A operação da Polícia Federal envolvendo a alta cúpula

do Banco Master e o afastamento de dirigentes ligados a bancos estatais validam o receio de que a busca por “prêmios de risco” elevados carrega consigo o risco da insolvência.

Os números são relevantes: conforme divulgado pela imprensa, cinco municípios paulistas concentraram R\$ 218 milhões em Letras Financeiras do Master³. Em São Roque, a exposição chegou a R\$ 93,1 milhões (18,5% da carteira total), bem próximo dos limites de diversificação trazidos pelo art. 7º da Resolução CMN n. 4.963. No Rio de Janeiro, o Rioprevidência mantinha aplicados R\$ 960 milhões (8% do patrimônio), montante que, na superveniente liquidação extrajudicial da instituição financeira, pode comprometer anos de equilíbrio atuarial. E muitos sem as devidas garantias⁴. O Tribunal de Contas do Estado do Rio de Janeiro (TCE-RJ), v.g., já questiona as alocações da entidade⁵.

A Lei de Responsabilidade Fiscal, ao estabelecer os limites de despesa com pessoal no art. 19, veda, no § 3º, a dedução da parcela custeada com recursos aportados para a cobertura do déficit financeiro dos regimes de previdência, conforme redação da Lei Complementar n. 178/2021. Para municípios já próximos do limite prudencial da LRF, um aporte extraordinário de, por exemplo, R\$ 100 milhões para cobrir perdas em investimentos malsucedidos pode precipitar o ente para a zona de risco fiscal. Ou seja, em muitos casos, essa conta vai ter que ser resolvida pelos próprios RPPS.

3. Solidez institucional e a supremacia do risco soberano

Diante desse possível cenário de queda de confiança no crédito privado médio, a governança dos RPPS vai precisar retornar aos fundamentos. As normas atuariais convergem para um ponto: estratégias para a

3 “Cinco municípios de SP investiram R\$ 218 milhões no Banco Master” (*UOL*, 19.11.2025 – <https://noticias.uol.com.br/politica/ultimas-noticias/2025/11/19/5-municipios-de-sp-investiram-r-218-milhoes-no-banco-master.htm?cmpid=copiaecola>).

4 “Institutos de previdência de estados e municípios têm R\$ 1,8 bi em títulos do Master sem garantias” (*Folha de S.Paulo*, 19.11.2025 – <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2025/11/institutos-de-previdencia-de-estados-e-municipios-tem-r-18-bi-em-titulos-do-master-sem-garantias.shtml>).

5 “Tribunal de Contas contesta investimento de cerca de R\$ 1 bi do governo do Rio no Banco Master” (*O Globo*, 18.11.2025 – <https://cbn.globo.com/rio-de-janeiro/noticia/2025/11/18/governo-do-rio-colocou-r-1-bi-no-banco-master-mesmo-sob-indicacao-contraria-do-tribunal-de-contas.ghhtml>).

perpetuidade dos fundos daqui em diante, de maneira mais conservadora e que vá além do que determina a própria regulamentação do Conselho Monetário Nacional (CMN).

A alocação em Títulos Públicos Federais (risco soberano) não é apenas uma estratégia conservadora de preservação do patrimônio dos RPPS. Será a estratégia que melhor se coadunará com a natureza das obrigações previdenciárias, que são de longo prazo e de caráter alimentar. Ela mitiga o risco de crédito, restando apenas o risco de mercado (marcação a mercado), que é igualmente mitigável pelo carregamento dos títulos até o vencimento (*held to maturity*), garantindo o casamento com o passivo atuarial. Nada impede que operações financeiras possam ser feitas com esses títulos, como derivativos e opções de compra e venda – dentro, ressalve-se, da Política de Investimentos e baseada em assessoria financeira com altíssima especialização técnica.

Embora o art. 7º da Resolução CMN n. 4.963 permita alocações em crédito privado (até limites específicos), a análise de crédito (art. 7º, § 3º, I) deve ser criteriosa e buscar, como *best practice* de governança, emissores que sejam considerados de baixo risco de crédito e limites de concentração por emissor. Instituições que não figuram entre as “*top tier*” do Sistema Financeiro Nacional, ou não tenham *ratings* que sejam considerados robustos, carregam um risco de crédito que, como provado agora, pode ser impactante para a solvência previdenciária municipal.

4. A necessidade de maior governança na política de investimentos

A Política de Investimentos (art. 4º) pode priorizar emissores privados que possuam classificação de risco máxima por múltiplas agências e histórico de governança inquestionável no longo prazo.

Além disso, a governança exige a segregação de funções e a qualificação técnica necessária, mas também deve ser mais democrática e permitir a escuta dos próprios beneficiários nessa discussão. Em determinados casos, os servidores podem preferir soluções mais conservadoras, que priorizem preservação à rentabilidade no longo prazo.

O episódio do Banco Master pode servir como um referencial na governança dos RPPS no Brasil daqui para a frente. A busca pela meta atuarial não pode justificar a exposição do patrimônio do servidor público a riscos financeiros desnecessários.

Os fundos precisarão revisar suas respectivas carteiras, diminuir a exposição a riscos de crédito duvidosos e talvez buscar a solidez do Risco Soberano, sobretudo em um contexto de maior volatilidade. A rentabilidade é desejável, mas a perpetuidade é o valor mais relevante para os RPPS. A gestão prudente, fundada na segurança e na solvência, é a concretização prática do dever de proteção ao erário, especialmente em se tratando, como o caso, de recursos que vão ser o pilar de sustentação de uma vida digna para os servidores, quando não mais estiverem em condições de trabalhar.

FISCALIZAÇÃO FINANCEIRA E ORÇAMENTÁRIA

- 5.1 FIQUE ALERTA: O tribunal de contas está de olho
- 5.2 DECISÕES DOS TRIBUNAIS DE CONTAS REACENDEM POLÊMICA SOBRE LIMITES DE SUA ATUAÇÃO
- 5.3 PARALISIA DAS OBRAS PÚBLICAS TRAVA O DESENVOLVIMENTO DO PAÍS
- 5.4 O COMBATE À CORRUPÇÃO E A PRESERVAÇÃO DO PATRIMÔNIO CULTURAL EXIGEM RIGOROSA FISCALIZAÇÃO NA APLICAÇÃO DOS RECURSOS PÚBLICOS
- 5.5 TRIBUNAIS DE CONTAS E AS “JOIAS DA COROA”:
Fiscalizando o patrimônio público
- 5.6 É PRECISO VOLTAR A LUTAR CONTRA O AVANÇO DA CORRUPÇÃO

