

## O caso Master e os Fundos de Pensão, por Berzoini & Lacerda

Tem sido pouco valorizada a ausência dos fundos de pensão na derrocada do banco Master.



Por [Redação](#)

24/12/25 • 15:03



Foto da Agência Brasil

Resumo da notícia

Liquidação do Banco Master causou perdas e exigiu R\$ 40 bilhões do Fundo Garantidor de Créditos (FGC).

RPPS aplicaram R\$ 1,9 bi no banco, enquanto fundos de pensão não tiveram investimentos no Master, segundo PREVIC.

Nova resolução do CMN, válida em 2026, endurece regras para RPPS, alinhando gestão à dos fundos de pensão.

**Esse resumo foi útil?**

**O caso Master, os Fundos de Pensão e os Regimes Próprios de Previdência de estados e municípios.**



Siga o Jornal GGN no Google e receba as principais notícias do Brasil e do Mundo

**por Ricardo Berzoini e Guilherme Lacerda**

A liquidação do Banco Master, precedido dos rumores das dificuldades que se acumulavam, levou a fortes perdas para rentistas corporativos e pessoas físicas. E impactou com exigências superiores a R\$ 40 bilhões o FGC – Fundo Garantidor de Créditos, criado em 1995 para proteger as aplicações de até R\$250 mil.

Ainda não se conhece a exata dimensão das consequências da liquidação. É necessário apurar os fatores que retroalimentaram a deterioração, ao que tudo indica, fruto de deslizes contábeis e financeiros. Falta também esclarecer porque o BACEN apenas atuou em estágio adiantado, após meses de sinais de procedimentos temerários.

Pelo que se sabe, havia aplicações financeiras da ordem de R\$1,9 bilhão de entidades dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS), as quais administram as previdências dos servidores públicos dos estados e municípios. A *RioPrevidência*, gestora de recursos dos funcionários do estado do Rio de Janeiro tinha aplicação de R\$970 milhões, a Caixa de Previdência do Amapá possuía R\$400 milhões, além de várias outras entidades estaduais e de municípios.

Por sua vez, nenhuma Entidade Fechada de Previdência Complementar (EFPCs), os conhecidos Fundos de Pensão, tinha aplicação no Banco Master, conforme informa a PREVIC, órgão regulador e fiscalizador das 265 entidades do sistema. Os Fundos de Pensão administram recursos dos empregados de empresas públicas e privadas e também os da FUNPRESP, criada em 2013 para gerir a previdência complementar dos servidores federais. Atualmente, o conjunto destas entidades administra mais de R\$1,3 trilhão e paga anualmente cifra superior a R\$100 bilhões de benefícios.

A previdência complementar fechada no Brasil tem uma governança exemplar. As normas em vigor e o padrão de acompanhamento dos planos previdenciários feitos pela PREVIC seguem as melhores técnicas internacionais. A ABRAPP é a entidade corporativa conceituada que representa o setor. O sistema prioriza a formação profissional com cursos e treinamentos para os gestores e fóruns permanentes de interlocução para se aprimorar a governança dos ativos e passivos administrados.

Tem sido pouco valorizada a ausência dos fundos de pensão na derrocada do banco Master. A referência aos grandes aplicadores com prejuízos é feita de forma genérica a “fundos de pensão” passando uma informação equivocada à sociedade.

Há uma distinção conceitual e legal entre os regimes próprios de previdência dos estados e municípios e os fundos de pensão. Os dois regimes possuem administrações distintas, com normativos legais específicos. A governança hoje existente na gestão dos fundos das EFPC's (os genuínos Fundos de Pensão) é mais sólida do que a dos Regimes Previdenciários Próprios subordinados aos governos estaduais e municipais.

Os fundos de pensão nacionais têm sido equivocadamente vistos como entidades frágeis e suscetíveis a utilizações impróprias por parte de seus gestores. Com o passar dos tempos consolidou-se a difusão incorreta de que eles são portadores de “rombos”, notadamente aqueles associados a patrocinadoras estatais federais. Esta narrativa não se sustenta nos fatos nem nos dados oficiais disponibilizados pela ABRAPP, e precisa ser revista. A ausência deles como aplicadores do Banco Master é mais um exemplo da solidez do sistema.

A criminalização dos fundos de pensão brasileiros é injusta e penaliza as gestões responsáveis que perseguem resultados compatíveis com os compromissos de pagamentos de benefícios aos seus associados. A governança do sistema no Brasil caracteriza-se pela avaliação técnica moderna, a exemplo do que se faz nos países da OCDE. Esta gestão adequada é concretizada pela metodologia do que se conhece como “ALM” (*Asset Liability Management*) que compatibiliza as necessidades de pagamentos de aposentadorias distribuídas no tempo com o perfil de liquidez (*duration*) da carteira de ativos alocados nas diferentes alternativas de aplicação, sempre considerando a devida relação risco-retorno.

A elevação da expectativa de vida de nossa população acarretou a expansão dos períodos de fruição dos benefícios previdenciários. Esta realidade impõe a necessidade de se buscar aplicações financeiras que tenham maior retorno, sempre apoiadas na avaliação de riscos. É um equívoco supor que os recursos dos futuros aposentados e pensionistas só pode ser gerido com alocações sem riscos, ou seja, aplicando todos os recursos em títulos mobiliários do Tesouro Nacional.

Porém, essa diversificação de aplicações não pode se confundir com a destinação de recursos em investimentos com restrita transparência. Mais grave ainda é ter somas tão elevadas dos patrimônios entregues a gestores de terceira linha, sem a devida credencial, como foi feito por várias Entidades do Regime Próprio.

O imbróglio do Banco Master revela a necessidade de se fortalecer estruturas de regulação e fiscalização. A análise criteriosa das aplicações financeiras de recursos de terceiros feita nos fundos de pensão nacionais, não embarcando em “fundos de fundos” ou em títulos creditícios de liquidez duvidosa é uma trilha exemplar que precisa ser estendida para as gestões previdenciárias dos servidores públicos.

O BACEN e a CVM devem explicações à sociedade e precisam aprimorar seus sistemas de controle sobre as instituições financeiras e sobre o diversificado leque de fundos de créditos e de participações oferecidos aos rentistas. Neste sentido, em boa hora o CMN acaba de editar a Resolução 5.272, a qual passa a vigorar a partir de 02/02/2026, com regras mais rígidas para a gestão dos recursos dos RPPS, aproximando-as dos padrões já existentes para os fundos de pensão. É um avanço na direção correta, mas ainda falta aprimorar a governança corporativa daquelas entidades, exigindo que suas gestões contem com a participação dos associados, os legítimos detentores dos recursos administrados.

**Ricardo Berzoini foi ministro da Previdência, das Comunicações e de Relações Institucionais. Ex-deputado federal. Aposentado do Banco do Brasil. É sócio da Veredas Inteligência Estratégica.**

**Guilherme Lacerda, doutor em Economia (Unicamp), mestre em Economia (IPE-USP). Foi presidente da Funcef (2003-2010) e diretor do BNDES (2012-2015). Autor do livro “Devagar é que não se vai longe – PPPs e Desenvolvimento Econômico”, publicado pela Editora LetraCapital. É associado da Veredas Inteligência Estratégica.**

O texto não representa necessariamente a opinião do Jornal GGN. Concorda ou tem ponto de vista diferente? Mande seu artigo para [dicasdepautaggn@gmail.com](mailto:dicasdepautaggn@gmail.com). O artigo será publicado se atender aos critérios do Jornal GGN.

“Democracia é coisa frágil. Defendê-la requer um jornalismo corajoso e contundente. Junte-se a nós: <https://www.catarse.me/JORNALGGN>”

