



PARECER SEI Nº 47/2026/MPS

Assunto: RPPS. Art. 18, *caput*, inciso III, da Resolução CMN nº 5.272/2025. Possibilidade de aplicação direta por RPPS em ativos emitidos por instituição financeira que não seja classificada como S1 ou S2 pelo Banco Central do Brasil.

Referência: **Processo SEI nº 10133.000320/2026-55**

INTRODUÇÃO

1. Trata-se de consulta encaminhada por instituição financeira, por mensagem de correio eletrônico de 2 de fevereiro de 2026, a este Departamento dos Regimes Próprios de Previdência Social (DRPPS) do Ministério da Previdência Social (MPS), acerca da aplicação da Resolução CMN nº 5.272, de 18 de dezembro de 2025, no que se refere à possibilidade de comercialização, para os RPPS, de ativos financeiros de renda fixa de sua própria emissão, em especial Letras Financeiras e Certificados de Depósito Bancário (CDB), considerando que a instituição se encontra enquadrada no segmento S3 para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial do Banco Central do Brasil (Bacen).

2. A consulta informa, ainda, que a instituição não atua com a venda de fundos de investimento ou de cotas de fundos para o segmento RPPS, operando apenas com produtos de tesouraria, por meio de estrutura comercial própria, sem utilização de terceiros ou prepostos, e sem exercer funções de gestor, administrador, distribuidor, custodiante ou gestor de carteiras administradas.

3. No contexto apresentado, a instituição faz, em essência, quatro questionamentos:

a) O primeiro consiste em saber se, à luz da Resolução CMN nº 5.272/2025, seria permitida a venda direta, aos RPPS, de ativos financeiros de emissão de instituição enquadrada no segmento S3, desde que observada a limitação de 2,5% prevista no art. 18, inciso III, dentro do limite global de 20% estabelecido no art. 7º, inciso VI.

b) O segundo indaga se a operação seria admissível caso a instituição emissora vendesse esses títulos para Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários (DTVM) vinculada a banco enquadrado nos segmentos S1 ou S2, e esta, por sua vez, os revendessee diretamente aos RPPS.

c) O terceiro questiona se gestor de fundo de investimento enquadrado em S1 ou S2 pode adquirir Letras Financeiras ou CDB emitidos por instituição não classificada como S1 ou S2 e, posteriormente, vender cotas desse fundo a RPPS.

d) O quarto, por fim, diz respeito à eventual necessidade de credenciamento individual dos ativos integrantes da carteira desse fundo.

4. A análise da matéria exige análise integrada das normas previstas na Resolução CMN nº 5.272/2025, pois os limites quantitativos de concentração por emissor não podem ser lidos isoladamente das exigências de credenciamento, elegibilidade e segmentação prudencial das instituições que recebem direta ou indiretamente recursos dos RPPS. O exame deve, portanto, partir das diretrizes gerais de aplicação dos recursos previdenciários, avançar para o regime de credenciamento previsto na Resolução e, somente então, discorrer sobre os limites de aplicação por emissor previstos no art. 18, inciso III, e das hipóteses concretas apresentadas na consulta.

5. Ressalte-se que os conceitos, princípios e fundamentos relativos à legislação aplicável citados neste Parecer, em especial às normas do Conselho Monetário Nacional (CMN), não têm por objetivo tecer qualquer análise ou consideração sobre a situação da instituição financeira consulente, o que está fora das

competências deste Departamento. O recurso analítico utilizado neste Parecer, ao não se limitar a citações das normas aplicáveis, tem por objetivo propiciar uma análise e compreensão mais aprofundadas da legislação. Um dispositivo de um ato normativo não pode ser lido sem considerar os demais nele previstos.

6. É o breve relatório.

DA BASE NORMATIVA PARA AS APLICAÇÕES DOS RPPS

7. A Lei nº 9.717, de 27 de novembro de 1998, que, com o advento da Emenda Constitucional nº 103, de 13 de novembro de 2019, *caput* do art. 9º, foi recepcionada no arcabouço normativo brasileiro com status de Lei Complementar, ao estabelecer as regras gerais para a organização e funcionamento dos RPPS, prevê em seu art. 6º, inciso IV, que a aplicação dos recursos previdenciários sob a responsabilidade dos RPPS deve ser realizada de acordo com as normas estabelecidas pelo CMN, que deverá considerar em sua regulação a natureza pública das unidades gestoras desses regimes e dos recursos aplicados e os seguintes aspectos:

Lei nº 9.717/1998

Art. 6º

IV – aplicação de recursos, conforme estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional.

Parágrafo único. No estabelecimento das condições e dos limites para aplicação dos recursos dos regimes próprios de previdência social, na forma do inciso IV do **caput** deste artigo, o Conselho Monetário Nacional deverá considerar, entre outros requisitos:

I - a natureza pública das unidades gestoras desses regimes e dos recursos aplicados, exigindo a observância dos princípios de segurança, proteção e prudência financeira;

II - a necessidade de exigência, em relação às instituições públicas ou privadas que administram, direta ou indiretamente por meio de fundos de investimento, os recursos desses regimes, da observância de critérios relacionados a boa qualidade de gestão, ambiente de controle interno, histórico e experiência de atuação, solidez patrimonial, volume de recursos sob administração e outros destinados à mitigação de riscos.

8. O art. 43 da Lei Complementar nº 101/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal) prevê que as aplicações de recursos dos RPPS devem observar as condições de mercado, com observância dos limites e condições de proteção e prudência financeira.

9. O CMN, definido pela Lei nº 4.595/1964 como o órgão superior do Sistema Financeiro Nacional, tem a competência de formular as políticas monetárias e de crédito, visando a estabilidade da moeda e o desenvolvimento econômico e social do país. Desde 1999, o CMN edita resoluções que tratam especificamente das aplicações e investimentos dos recursos dos RPPS. Nesse contexto, entrou em vigor, em 02 de fevereiro de 2026, a Resolução CMN nº 5.272, de 18 de dezembro de 2025, que é a norma atualmente vigente que dispõe sobre o tema.

10. O art. 1º, § 1º, inciso I, da Resolução CMN nº 5.272/2025 estabelece que, na aplicação dos recursos dos RPPS, os responsáveis pela gestão do regime próprio devem observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência. Esses princípios devem ser atendidos previamente a qualquer ação, não apenas no processo de aplicação, mas também na manutenção ou desinvestimento dos recursos.

11. A Resolução CMN nº 5.272/2025 estabelece um rol exaustivo de veículos de investimento nos quais os RPPS podem alocar seus ativos financeiros e critérios objetivos para as instituições financeiras elegíveis a receberem esses recursos. Em se tratando de regimes e recursos públicos, como são os RPPS, esses somente podem aplicar em ativos de instituições expressamente previstos na Resolução CMN ou que atendam os critérios por esta estabelecidos.

12. Assim, a Resolução CMN nº 5.272/2025 prevê que os RPPS podem aplicar em classes de cotas de fundos de investimento, títulos de emissão do Tesouro Nacional e em ativos financeiros de renda fixa emitidos com obrigação ou coobrigação de instituições financeiras bancárias autorizadas a funcionar pelo Bacen e que atendam aos demais critérios estabelecidos pela Resolução CMN, dentre os quais, que sejam considerados como de baixo risco de crédito.

Resolução CMN nº 5.272/2025

Art. 2º Observadas as limitações e condições estabelecidas nesta Resolução, os recursos dos RPPSs devem ser alocados nos seguintes segmentos de aplicação:

I - renda fixa; (grifo nosso)

II - renda variável;

III - investimentos no exterior;

IV - investimentos estruturados;

V - fundos imobiliários;

VI - empréstimos consignados.

Art. 7º No segmento de renda fixa, as aplicações dos RPPS subordinam-se aos seguintes limites:

VI - até 20% (vinte por cento) diretamente em ativos financeiros de renda fixa de emissão com obrigação ou coobrigação de instituições financeiras bancárias autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;

13. Ativos de renda fixa de emissão bancária são instrumentos financeiros emitidos por instituições financeiras como forma de captação de recursos junto ao mercado. Esses ativos são caracterizados por possuírem um retorno preestabelecido ou previsível, geralmente sob a forma de juros, podendo ser pagos em intervalos regulares ao longo do período do investimento.

14. Dentre os ativos de renda fixa inserem-se, entre outros instrumentos, o CDB e a Letra Financeira. Os CDB são títulos representativos de depósitos a prazo emitidos por instituições financeiras, enquanto a letra financeira constitui título de crédito de emissão exclusiva de determinadas instituições financeiras, com características de instrumento de captação de médio e longo prazo.

15. A existência de autorização para aplicação direta em ativos financeiros de renda fixa de emissão bancária, contudo, não esgota a disciplina normativa. A autorização do art. 7º, inciso VI, da Resolução CMN nº 5.272/2025 deve ser lida em conjunto com os demais dispositivos da Resolução que estabelecem filtros prudenciais e requisitos de credenciamento para as instituições aptas a receber recursos dos RPPS. A norma não se limita a dizer em quais ativos o regime pode aplicar, mas também disciplina sob quais condições e por meio de quais instituições essa aplicação pode ocorrer. Além disso, a Resolução prevê a adoção de regras, procedimentos e controles por parte dos gestores e demais participantes dos processos decisórios de investimento dos RPPS, em especial, a identificação, análise, avaliação, controle, monitoramento e gestão dos riscos, custos e do retorno esperado dos investimentos (art. 1º, § 1º, inciso VII, e § 10.)

DA REGULAÇÃO PRUDENCIAL DO BACEN NA RESOLUÇÃO CMN Nº 5.272/2025

16. O art. 1º, § 1º, inciso VI, da Resolução CMN nº 5.272/2025 determina que os responsáveis pela gestão do RPPS devem realizar o prévio credenciamento, o acompanhamento e a avaliação do gestor e do administrador dos fundos de investimento, da instituição financeira bancária que irá administrar carteira de valores mobiliários ou cujos ativos forem selecionados para o investimento dos recursos, da instituição responsável, de forma direta, pela intermediação da compra e venda de ativos, e do custodiante, que for objeto de contratação direta por parte do RPPS (art. 24, § 7º).

17. A redação do dispositivo distingue, de forma expressa, os prestadores de serviço da instituição financeira bancária cujos ativos forem selecionados para investimento, o que assume importância central para os casos de investimento direto em CDB ou Letra Financeira.

Resolução CMN nº 5.272/2025

Art. 1º (...)

§ 1º Na aplicação dos recursos de que trata esta Resolução, os responsáveis pela gestão do RPPS devem:

VI - desde que **observado o disposto no art. 21, § 2º**, realizar o prévio credenciamento, o acompanhamento e a avaliação:

a) do gestor e do administrador dos fundos de investimento;

b) **da instituição financeira bancária** que irá administrar a carteira de valores mobiliários ou

cujos ativos forem selecionados para o investimento dos recursos; (grifos nossos)

- c) da instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, que será a responsável, de forma direta, pela intermediação da compra e venda de ativos; e
- d) do custodiante; e

18. Ainda, o § 3º do art. 1º revela-se enfático ao estabelecer que os parâmetros de credenciamento devem estar intrinsecamente vinculados, entre outros, à verificação do efetivo cumprimento, pelas instituições participantes, das condições previstas no art. 21, § 2º.

Resolução CMN nº 5.272/2025

Art. 1º (...)

§ 3º Os parâmetros para o credenciamento previsto no inciso VI do § 1º deverão abranger, entre outros:

I - o histórico e a experiência de atuação;

II - o volume de recursos sob a gestão e administração da instituição;

III - a solidez patrimonial;

IV - a exposição a risco reputacional;

V - o padrão ético de conduta;

VI - a aderência da rentabilidade a indicadores de desempenho; e

VII - o cumprimento, pelas instituições, das condições previstas no art. 21, § 2º. (grifo nosso)

19. Assim, a Resolução CMN nº 5.272/2025 condiciona, além do credenciamento, a aplicação dos recursos dos RPPS à observância da segmentação prudencial adotada pelo Bacen em mais de um dispositivo.

20. O art. 21, § 2º, inciso I, estabelece que os RPPS somente poderão aplicar recursos em cotas de classes de fundos de investimento quando o administrador ou o gestor do fundo for instituição autorizada a funcionar pelo Bacen e classificada no segmento S1 ou S2.

21. O § 6º do mesmo artigo dispõe que se aplica o previsto no inciso III do § 2º às instituições financeiras com obrigação ou coobrigação relacionadas aos ativos de que trata o art. 7º, caput, inciso VI.

22. A combinação desses dispositivos evidencia que a Resolução CMN nº 5.272/2025 adotou critério mais restritivo de elegibilidade prudencial para o acesso direto aos recursos dos RPPS, concentrando-o nas instituições enquadradas nos segmentos S1 ou S2.

Resolução CMN nº 5.272/2025

Art. 21 (...)

§ 2º Os RPPSs somente poderão aplicar recursos em cotas de classes de fundos de investimento quando atendidas, cumulativamente, as seguintes condições:

I - o administrador ou o gestor do fundo de investimento seja instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, classificada como S1 ou S2, nos termos da regulamentação do Conselho Monetário Nacional; (grifo nosso)

II - o administrador do fundo de investimento detenha, no máximo, 50% (cinquenta por cento) dos recursos sob sua administração oriundos de RPPS; e

III - o gestor e o administrador do fundo de investimento tenham sido objeto de prévio credenciamento, de que trata o art. 1º, § 1º, inciso VI, e sejam considerados pelos responsáveis pela gestão de recursos do RPPS como de boa qualidade de gestão e de ambiente de controle de investimento.

§ 6º Aplica-se o previsto no inciso III do § 2º às instituições financeiras com obrigação ou coobrigação relacionadas aos ativos de que trata o art. 7º, caput, inciso VI.

23. A previsão contida no art. 21, § 2º, inciso I, da Resolução CMN nº 5.272/2025 configura inovação relevante no regime de elegibilidade de contrapartes para aplicação pelos RPPS, ao substituir o critério anterior, que admitia o acesso a instituições financeiras obrigadas à instituição de comitê de auditoria e de comitê de riscos (o que, na prática, alcançava entidades enquadradas nos segmentos S1, S2 e S3 da regulação prudencial do Bacen), por outro que tornam elegíveis somente as instituições pertencentes aos segmentos S1 ou S2.

24. Essa alteração normativa tem fundamento no art. 6º, parágrafo único, da Lei nº 9.717/98, e no art. 43, § 1º, da Lei de Responsabilidade Fiscal, citados anteriormente.
25. A Resolução CMN nº 4.553, de 30 de janeiro de 2017, estabelece a segmentação do conjunto das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Bacen para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial. Essa segmentação considera o porte e a atividade internacional das instituições que compõem cada segmento. O porte é definido com base na razão entre o valor da Exposição Total da instituição e o valor do PIB do Brasil.
26. A regulação prudencial é um tipo de regulação financeira que estabelece requisitos para as instituições financeiras com foco no gerenciamento de riscos e nos requerimentos mínimos de capital para fazer face aos riscos decorrentes de suas atividades e nos limites operacionais. O gerenciamento de riscos e os requerimentos mínimos de capital contribuem para que eventual problema em uma instituição financeira não possa gerar risco sistêmico e para proteção das aplicações dos investidores.
27. As instituições autorizadas pelo Bacen são classificadas em cinco segmentos, de acordo com seu porte, relevância da atividade internacional e perfil de risco. A segmentação propicia ambiente regulatório mais adequado para aplicação proporcional das normas prudenciais, especialmente para instituições de pequeno porte, que tendem a ser mais dinâmicas e inovadoras.
28. Com a segmentação, instituições de menor porte e exposição devem seguir regras mais simples do que aquelas aplicadas aos bancos de grande porte. Regras prudenciais de complexidade adequadas às atividades e ao perfil de risco da instituição contribuem para maior eficiência da intermediação financeira, reduzindo custos e fomentando a competição no mercado financeiro.
29. A definição da instituição financeira em cada segmento é determinada de acordo com o art. 2º da Resolução CMN nº 4.553/2017:

Resolução CMN nº 4.553/2017

Art. 1º Esta Resolução estabelece a segmentação do conjunto das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial, considerando o porte e a atividade internacional das instituições que compõem cada segmento.

Parágrafo único. A aplicação proporcional da regulação prudencial deverá considerar o segmento em que a instituição está enquadrada e o seu perfil de risco.

Art. 2º As instituições relacionadas no art. 1º devem se enquadrar em um dos seguintes segmentos:

- I - Segmento 1 (S1);
- II - Segmento 2 (S2);
- III - Segmento 3 (S3);
- IV - Segmento 4 (S4); ou
- V - Segmento 5 (S5).

§ 1º O S1 é composto pelos bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio e caixas econômicas que:

- I - tenham porte igual ou superior a 10% (dez por cento) do Produto Interno Bruto (PIB); ou
- II - exerçam atividade internacional relevante, independentemente do porte da instituição.

§ 2º O S2 é composto:

I - pelos bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio e caixas econômicas, de porte inferior a 10% (dez por cento) e igual ou superior a 1% (um por cento) do PIB; e

II - pelas demais instituições de porte igual ou superior a 1% (um por cento) do PIB.

§ 3º O S3 é composto pelas instituições de porte inferior a 1% (um por cento) e igual ou superior a 0,1% (um décimo por cento) do PIB.

§ 4º O S4 é composto pelas instituições de porte inferior a 0,1% (um décimo por cento) do PIB.

§ 5º O S5 é composto pelas instituições de porte inferior a 0,1% (um décimo por cento) do PIB, que não sejam bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio, caixas econômicas ou agências de fomento, e que utilizem metodologia facultativa simplificada para apuração do requerimento mínimo de Patrimônio de Referência Simplificado (PRS5).

30. Da conjugação do art. 1º, § 1º, inciso VI, e § 3º com o art. 21, § 2º, inciso I, da Resolução CMN nº 5.272/2025 resulta que, quando o RPPS seleciona determinado ativo bancário para investimento

direto, a instituição emissora desse ativo deve ser objeto de credenciamento e deve atender ao requisito prudencial correspondente.

31. Em outras palavras, a aplicação direta em ativo financeiro de emissão bancária pressupõe que o emissor seja instituição apta a ser credenciada nos termos da Resolução, o que, na sistemática adotada pelo normativo, conduz ao enquadramento nos segmentos S1 ou S2.

32. Em conclusão, a disciplina normativa vigente consolida que os RPPS somente podem realizar aplicações diretas de seus recursos em instituições financeiras que, cumulativamente, sejam devidamente autorizadas a funcionar pelo Bacen, sejam credenciadas na forma da alínea "b" do inciso VI, do § 1º e § 3º do art. 1º da Resolução CMN e estejam classificadas nos segmentos S1 ou S2 da regulação prudencial do Bacen, sendo que, entre tais instituições financeiras, temos o gestor ou administrador de fundos de investimento e o emissor de ativos financeiros de renda fixa de emissão com sua obrigação ou coobrigação, em caso de aplicações diretas por parte dos RPPS. Ao circunscrever o universo de contrapartes aos conglomerados de maior porte e relevância sistêmica, a norma privilegia estruturas com governança reforçada, processos de gestão de riscos mais sofisticados e capacidade demonstrada de absorção de choques, atributos que tendem a reduzir a exposição a riscos de crédito, de liquidez, operacionais e de conduta por parte dos entes previdenciários.

DOS LIMITES POR EMISSOR E A APLICAÇÃO DE RECURSOS EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS S3, S4 OU S5

33. Outra inovação da Resolução CMN nº 5.272/2025 foi a positivação, no art. 18, de uma matriz de limites por emissor. No que interessa à presente consulta, o dispositivo estabelece que as aplicações realizadas por um RPPS, de forma direta ou indireta, calculadas em relação ao patrimônio líquido do próprio regime, ficam sujeitas ao limite de até 5% quando o emissor for uma mesma instituição financeira bancária classificada como S1 ou S2, para as aplicações referidas no art. 7º, inciso VI, e ao limite de até 2,5% quando o emissor for uma mesma instituição financeira bancária classificada nos demais segmentos, para essas mesmas aplicações. A leitura isolada do inciso III poderia sugerir, em um primeiro momento, a possibilidade de que o RPPS aplicasse **diretamente** em ativo financeiro emitido por instituição S3, S4 ou S5, desde que observasse o teto de 2,5% do patrimônio líquido:

Resolução CMN nº 5.272/2025

Art. 18. As aplicações realizadas por um RPPS, **de forma direta ou indireta**, calculadas em relação ao patrimônio líquido do próprio regime, ficam sujeitas aos seguintes limites:

I - até 100% (cem por cento), quando o emissor for o Tesouro Nacional;

II - até 5% (cinco por cento), quando o emissor for uma mesma instituição financeira bancária autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, classificada como Segmento 1 - S1 ou Segmento 2 - S2, nos termos da regulamentação do Conselho Monetário Nacional, para as aplicações referidas no art. 7º, caput, inciso VI;

III - até 2,5% (dois inteiros e cinco décimos por cento), quando o emissor for uma mesma instituição financeira bancária autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, classificada nos demais segmentos, nos termos da regulamentação do Conselho Monetário Nacional, para as aplicações referidas no art. 7º, caput, inciso VI;

IV - até 20% (vinte por cento) em cotas de uma mesma classe de fundo de investimento, de classe de investimento em cotas de fundos de investimento ou de classe de ETF; e

V - até 5% (cinco por cento) nos demais emissores.

§ 1º Considera-se como um único emissor, para efeito desta Resolução, as empresas pertencentes ao grupo econômico ou financeiro.

§ 2º Para fins de verificação do limite estabelecido no inciso V do *caput*, nos casos de emissões de certificados de recebíveis com a adoção de regime fiduciário, considera-se como emissor cada patrimônio separado constituído com a adoção do referido regime.

§ 3º Para fins de verificação dos limites estabelecidos neste artigo, devem ser observados os investimentos totais do RPPS.

34. Contudo, ao serem analisados outros requisitos e procedimentos previstos na Resolução CMN nº 5.272/2025 verifica-se que a faculdade prevista no art. 18, inciso III, qual seja, permitir a aplicação de até 2,5% do patrimônio líquido do RPPS em instituição não enquadrada nos segmentos S1 ou S2 da regulação

prudencial do Bacen, não autoriza, por si, a realização de aplicação direta de recursos do regime próprio no emissor desses ativos quando esse emissor não atender aos requisitos de credenciamento previstos nesta norma.

35. Conforme o *caput* do art. 18 as aplicações podem ocorrer de forma direta (por exemplo, por meio de letras financeiras ou outros títulos emitidos pela própria contraparte) ou indireta (via fundos de investimento). Entretanto, essa abertura modal deve ser lida em harmonia com as exigências estruturais de credenciamento e elegibilidade de contrapartes previstas no restante do normativo, sob pena de esvaziamento do arcabouço prudencial que orienta a aplicação dos recursos dos RPPS.

36. Conforme já explicitado anteriormente, o inciso VI do § 1º do art. 1º, dispõe, em seu *caput*, que as instituições previamente credenciadas pelo RPPS para receber recursos dos regimes próprios devem atender aos requisitos do § 2º do art. 21. Entre esses requisitos, o inciso I do § 2º do art. 21 demanda que a instituição seja classificada nos segmentos S1 ou S2. Ademais, a alínea "b" do inciso VI do § 1º e o inciso VII do § 3º do art. 1º exigem expressamente que a instituição cujos ativos forem selecionados para o investimento dos recursos esteja efetivamente credenciada. Dessa conjugação normativa decorre que o "destinatário" dos recursos do RPPS, isto é, a instituição que recebe a aplicação precisa, de antemão, satisfazer o critério de credenciamento e, com isso, a exigência de segmentação prudencial S1 ou S2.

37. Transpondo essa lógica para o art. 18, verifica-se que, embora o dispositivo preveja a possibilidade de aplicação direta ou indireta, tal faculdade não é absoluta e encontra limite no regime de credenciamento. Na aplicação direta, o receptor dos recursos é o emissor do ativo (por exemplo, a instituição que emite a letra financeira). Sendo o emissor a própria contraparte investida, ele deve cumprir o requisito do inciso I do § 2º do art. 21, qual seja, estar enquadrado como S1 ou S2, além de estar previamente credenciado, por expressa previsão no inciso VI do § 1º e no inciso VII do § 3º do art. 1º. Em outras palavras, o inciso III do art. 18 não funciona como uma exceção ou dispensa implícita ao padrão de credenciamento e segmentação prudencial. Ao contrário, a ele se subordina.

38. Assim, em que pese o *caput* do art. 18 contemplar a modalidade de aplicação direta, essa via não se aplica aos emissores mencionados no inciso III quando não classificados como S1 ou S2, pois, na condição de emissores e destinatários finais dos recursos, estariam obrigados a satisfazer as exigências prudencial e de credenciamento previamente estabelecidas. Essa mesma situação ocorre com os ativos previstos no inciso V do art. 18.

39. O art. 18 trata de limites de concentração por emissor. Nem todos os emissores ali arrolados são elegíveis a aplicações diretas por parte dos RPPS.

a) O emissor citado no inciso I do art. 18 - "Tesouro Nacional" - é elegível a aplicações diretas dos RPPS conforme art. 7º, incisos II e III e § 2º.

b) Os emissores citados no inciso II do art. 18 - instituições financeiras bancárias classificadas como S1 e S2 - são elegíveis a aplicações diretas pelos RPPS nos termos do art. 21, § 2º, inciso I, e art. 1º, § 1º, inciso VI, "b":

Art. 1º

§ 1º Na aplicação dos recursos de que trata esta Resolução, os responsáveis pela gestão do RPPS devem:

.....

VI - desde que observado o disposto no art. 21, § 2º, realizar o prévio credenciamento, o acompanhamento e a avaliação (...)

.....

b) da instituição financeira bancária que irá administrar a carteira de valores mobiliários ou cujos ativos forem selecionados para o investimento dos recursos";

§ 3º Os parâmetros para o credenciamento previsto no inciso VI do § 1º deverão abranger, entre outros:

.....

VII - o cumprimento, pelas instituições, das condições previstas no art. 21, § 2º .

Art. 21.

§ 2º....

I - o administrador ou o gestor do fundo de investimento seja instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, classificada como S1 ou S2, nos termos da regulamentação do Conselho Monetário Nacional;

c) Os emissores citados no inciso III do art. 18 - instituições financeiras classificadas nos demais segmentos são elegíveis as aplicações dos RPPS somente por via indireta, por meio de fundos de investimento, conforme previsto no art. 7º, § 5º:

Art. 7º.....

§ 5º Os ativos financeiros de emissores privados que integrem as carteiras das classes dos fundos de investimento de que tratam os incisos V e VII do caput, não classificados como ativos financeiros no exterior, conforme regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários, devem:

I - ser emitidos por instituição financeira bancária autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil;

d) Os emissores citados no inciso IV do art. 18 - cotas de uma mesma classe de fundo de investimento, de classe de investimento em cotas de fundos de investimento ou de classe de ETF, são elegíveis às aplicações diretas pelos RPPS, conforme previsto nos art. 7º, incisos V, VII e IX, art. 8º (fundos de renda variável), e art. 11 (fundos imobiliários).

e) Os "demais emissores" citados no inciso V do art. 18, somente são elegíveis às aplicações dos RPPS por via indireta, por meio de classes de cotas de fundos de investimento, tais como os seguintes:

Art. 7º

§ 5º Os ativos financeiros de emissores privados que integrem as carteiras das classes dos fundos de investimento de que tratam os incisos V e VII do caput, não classificados como ativos financeiros no exterior, conforme regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários, devem:

I -

II - ser emitidos por companhias abertas, desde que operacionais e registradas na Comissão de Valores Mobiliários;

III - ser cotas de subclasse sênior de fundo de investimento em direitos creditórios classificado como de baixo risco de crédito por agência classificadora de risco registrada na Comissão de Valores Mobiliários ou reconhecida por essa autarquia;

IV - ser cotas de classes de fundos de investimento cujos ativos investidos observem as condições dos incisos I, II, V ou VI;

V - ser emitidos por securitizadoras, desde que os títulos sejam de emissão pública com a instituição de regime fiduciário de que trata a Lei nº 14.430, de 3 de agosto de 2022; e

VI - ser emitidos por companhias fechadas, por meio de oferta pública cujo coordenador líder seja instituição financeira, que atenda aos requisitos previstos no art. 21, § 2º, inciso I.

§ 6º Para fins do investimento previsto no inciso VIII do caput, devem ser observados cumulativamente os seguintes requisitos:

I -

III - os ativos integrantes da carteira do fundo devem ser emitidos por sociedade de propósito específico constituída sob a forma de sociedade por ações, de capital aberto ou fechado;"

40. Os RPPS não podem, por exemplo, aplicar diretamente seus recursos em ativos emitidos por securitizadoras, mas por meio de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) ou fundos imobiliários. Vê-se, portanto, que nem todos os emissores de ativos arrolados no art. 18 da Resolução CMN nº 5.272/2025 são elegíveis às aplicações diretas por parte dos RPPS, a eles se aplicando os limites previstos nesse artigo em caso de exposição indireta, via fundos de investimentos.

41. Observa-se, inclusive que o CMN restringiu a exposição da carteira de RPPS, via fundos de

investimento, a uma mesma instituição bancária (2,5% do patrimônio líquido do RPPS) não classificada como S1 ou S2, e 5% dos demais emissores.

42. A leitura coordenada dos dispositivos revela, portanto, que a menção, no art. 18, inciso III, à possibilidade de exposição a instituições não S1 e S2 até o limite de 2,5% do patrimônio líquido não visa afastar os filtros de credenciamento e prudência e nem é contraditória com os demais ativos arrolados nesse artigo, mas sim permitir a materialização dessa exposição por meio de estruturas que preservem a cadeia de salvaguardas regulatórias. É nessa senda que se justifica a aplicação indireta, por intermédio de fundos de investimento regularmente credenciados junto ao RPPS, cujo administrador ou gestor esteja em conformidade com os requisitos do § 2º do art. 21 (inclusive o enquadramento S1 e S2 das instituições responsáveis). Nessa hipótese, a instituição diretamente recebedora dos recursos do RPPS não é o emissor final do ativo subjacente, mas o próprio fundo, o qual observa o regime de credenciamento exigido.

43. Em síntese, a coerência interna da Resolução impõe a seguinte consequência: a possibilidade do art. 18, inciso III, não derroga o dever de que o destinatário direto dos recursos seja instituição credenciada e classificada como S1 ou S2. Logo, a aplicação direta em emissores que não atendam a tais requisitos não é admitida. A via compatível com o sistema, quando se pretenda a exposição até 2,5% a emissores não S1 e S2, é a aplicação indireta por meio de fundos de investimento ancorados em instituições S1 e S2 nas funções críticas (prestadores de serviços essenciais), respeitados os demais limites, políticas de risco e controles internos do RPPS.

44. Ainda, afigura-se como não autorizada pelo CMN a colocação direta, perante os RPPS, de letras financeiras e CDB emitidos por instituição financeira classificada fora dos segmentos S1 ou S2 quando tais títulos tenham sido previamente adquiridos por DTVM pertencente a conglomerado S1 ou S2. Ainda que a DTVM, enquanto prestadora de serviços, se encontre regularmente credenciada na forma da alínea "b" do inciso VI do § 1º e do inciso VII do § 3º do art. 1º, a operação não se compatibiliza com a moldura normativa delineada pela Resolução CMN nº 5.272/2025, por força desses comandos específicos, em síntese: observar o disposto no art. 21, § 2º, ao realizar o prévio credenciamento, o acompanhamento e a avaliação da instituição financeira bancária cujos ativos forem selecionados para o investimento dos recursos, e abranger nos parâmetros de credenciamento o cumprimento, pelas instituições, das condições previstas no art. 21, § 2º.

45. Conforme já explicado anteriormente, esse dispositivo determina que a instituição financeira bancária cujos ativos sejam selecionados para o investimento dos recursos, isto é, **o próprio emissor dos títulos**, deve, ela mesma, estar credenciada na forma da alínea "b" do inciso VI do § 1º e do inciso VII do § 3º do art. 1º c/c art. 21, § 2º, inciso I, observando, entre outros requisitos, a classificação prudencial nos segmentos S1 ou S2.

46. A distinção entre credenciamento de prestadores de serviço e credenciamento do emissor é decisiva para a adequada aplicação do regime. A DTVM ou a instituição distribuidora/intermediária integra a cadeia de serviços, administração, gestão, custódia, escrituração, distribuição, e, por isso, submete-se ao filtro de credenciamento aplicável aos prestadores. Entretanto, quando o RPPS seleciona ativos bancários para investimento direto, o ponto de controle regulatório adicional recai sobre a solvência e a robustez prudencial do emissor, o que se traduz na necessidade de que essa instituição, titular do risco de crédito que suportará a aplicação, seja ele próprio credenciado nos termos do § 2º do art. 21 e, portanto, enquadrado nos segmentos S1 ou S2. A interposição de uma DTVM S1 ou S2 na cadeia de distribuição não transmuta a natureza do risco nem o sujeito cuja solidez deve ser aferida. O núcleo protetivo do comando normativo incide sobre quem emitiu o título e receberá, econômica ou juridicamente, a confiança creditícia do regime.

47. A emissão de letras financeiras e CDB por instituição que não seja S1 ou S2, ainda que inicialmente alienadas a DTVM pertencente a conglomerado S1 ou S2, não adquire, por esse só fato, aptidão para ser adquirida diretamente por RPPS. A compra direta pelo RPPS continuaria a expô-lo ao risco de crédito do emissor S3 (por exemplo), que não atende à exigência de credenciamento previstas na alínea "b" do inciso VI do § 1º e no inciso VII do § 3º do art. 1º c/c art. 21, § 2º, inciso I e, conseqüentemente, à condição de integrar os segmentos S1 ou S2.

48. Em conclusão, à luz da alínea "b" do inciso VI do § 1º e do inciso VII do § 3º do art. 1º, lidos em consonância com o § 2º do art. 21, a operação em que uma DTVM S1 ou S2 revende diretamente a RPPS

letras financeiras e CDB originalmente emitidos por instituição que não seja S1 ou S2 não atende ao requisito de credenciamento do emissor e, por isso, não é admissível no regime de aplicação direta de recursos do RPPS. A exigência de que o emissor seja credenciado, e, dentre outros requisitos, pertença aos segmentos S1 ou S2, é condição material insuprível pela mera regularidade do intermediário, preservando a coerência e a finalidade prudencial da Resolução.

49. Em contrapartida, o procedimento pelo qual uma gestora, devidamente credenciada, de fundo de investimento, que seja ou possua uma administradora classificada nos segmentos S1 ou S2 adquire letras financeiras ou CDB emitidos por instituição não enquadrada como S1 ou S2, para compor a carteira do fundo que será posteriormente ofertado a RPPS, é compatível com a Resolução CMN nº 5.272/2025, desde que observado o regime de aplicação indireta e os limites materiais previstos no inciso III do art. 18.

50. A chave interpretativa está em distinguir o destinatário direto dos recursos do RPPS, que, na aplicação via fundos, é o próprio veículo de investimento e as instituições que desempenham funções essenciais (administração e gestão) e, conforme o caso, distribuição, do emissor final dos ativos subjacentes da carteira do fundo. À luz da Resolução, as instituições que recebem diretamente os recursos do RPPS e operam a estrutura fiduciária do veículo precisam atender aos requisitos de credenciamento e elegibilidade, o que inclui o enquadramento prudencial S1 ou S2, na forma do art. 21, § 2º, inciso I, enquanto a exposição econômica do fundo a ativos emitidos por instituições que não sejam S1 ou S2 é admitida sob a moldura quantitativa e de salvaguardas estabelecida no art. 18, inciso III.

51. Essa leitura sistemática preserva o objetivo prudencial do normativo sem inviabilizar a gestão de carteiras diversificadas. Ao investir em cotas de fundo, o RPPS não realiza uma aplicação direta no emissor fora do segmento S1 ou S2 do CDB ou da letra financeira. O aporte se dá no veículo coletivo, que, por sua vez, é operado por instituições S1 ou S2 devidamente credenciadas. Nessa estrutura, a alocação do gestor S1 ou S2 em títulos emitidos por instituição S3, por exemplo, constitui uma decisão de investimento dentro da política e do regulamento do fundo, devendo observar os limites de concentração por emissor e por classe de ativo, os critérios de elegibilidade e qualidade de crédito, as métricas de liquidez e de aderência a passivos, bem como, de forma central, o teto de exposição a emissores que não se enquadram como S1 ou S2 previsto no inciso III do art. 18.

52. Desse modo, a compra, pelo gestor S1 ou S2, de letra financeira ou CDB de instituição não classificada como S1 ou S2 para a carteira do fundo que será comercializado a RPPS não configura descumprimento do requisito de S1 ou S2 para as contrapartes diretas, tampouco viola, por si só, o arcabouço prudencial. Ao contrário, ela é precisamente a situação que o inciso III do art. 18 endereça, ao admitir, de forma controlada, a exposição a emissores que não integram os segmentos S1 ou S2, da mesma forma que o faz no inciso V desse art. 18 para os demais emissores. O que a Resolução veda é a aplicação direta dos recursos do RPPS em emissor fora dos segmentos S1 ou S2, mas, não veda a exposição indireta, mediada por fundo operado por instituições S1 ou S2 e submetida ao limite do referido inciso.

53. Reforçando o exposto, o § 7º do art. 21 dispõe que os "requisitos previstos no inciso I do § 2º somente se aplicam aos gestores ou administradores de fundos de investimento que receberam diretamente as aplicações do RPPS".

54. Em suma, é permitido, nos termos da Resolução CMN nº 5.272/2025, que o gestor S1 ou S2 adquira letras financeiras ou CDB emitidos por instituição não classificada como S1 ou S2 para compor a carteira de fundo destinado a RPPS, desde que a aplicação do RPPS se dê de forma indireta, que as instituições que recebem diretamente os recursos do regime atendam às exigências de credenciamento e segmentação prudencial, e que a exposição a emissores não S1 ou S2 observe estritamente o limite e as condições estabelecidos no inciso III do art. 18, com a devida comprovação, governança e monitoramento contínuos. Essa permissão consta do art. 7º, § 5º, inciso I da Resolução CMN. O art. 18, inciso III, apenas estabelece os limites aplicáveis para uma mesma instituição financeira emissora dos ativos em relação ao total das aplicações do RPPS.

55. Dessa distinção resulta que nem os títulos que venham a compor a carteira, nem o fundo como condomínio, se sujeitam ao credenciamento perante o RPPS. O que se exige é que as instituições que receberão, movimentarão, guardarão e administrarão os recursos do regime, vale dizer, os prestadores de serviço, estejam previamente credenciadas, atendendo às condições da Resolução CMN nº 5.272/2025.

DAS RESPOSTAS AOS QUESTIONAMENTOS APRESENTADOS NA CONSULTA

56. Objetivamente respondendo aos questionamentos da consulta com base na Resolução CMN nº 5.272/2025:

a) É permitida a venda direta, aos RPPS, de ativos financeiros emitidos por instituição financeira do segmento S3, apenas com a restrição percentual de 2,5% prevista no inciso III do art. 18, dentro dos 20% estabelecidos pelo inciso VI do art. 7º?

Resposta: Aplicação não prevista na Resolução. Para a aquisição direta de ativo financeiro por RPPS, o emissor deve cumprir os requisitos de credenciamento e enquadramento prudencial previstos no art. 1º, § 1º, inciso VI, e § 3º, inciso VII, e no art. 21, § 2º, inciso I, da Resolução CMN nº 5.272/2025, o que exige classificação nos segmentos S1 ou S2. Assim, o art. 18, inciso III, não autoriza, por si só, a aplicação direta em emissor S3, mas trata do limite de concentração de recursos do RPPS em uma mesma instituição financeira emissora.

b) É permitido que instituição financeira não pertencente aos segmentos S1 ou S2 venda letras financeiras e CDB para DTVM de instituição classificada como S1 ou S2, e que esta, por sua vez, venda tais ativos diretamente aos RPPS?

Resposta: Aplicação não prevista na Resolução. Independentemente da regularidade do intermediário, a aquisição direta de ativo financeiro por RPPS exige que o emissor do título atenda, ele próprio, aos requisitos de credenciamento e enquadramento prudencial em S1 ou S2. A interposição de DTVM vinculada a instituição S1 ou S2 não afasta essa exigência.

c) É permitido a gestor de fundo de investimento que cumpra os requisitos da Resolução CMN nº 5.272/2025, inclusive o de pertencer aos segmentos S1 ou S2, adquirir letra financeira ou CDB emitidos por instituição não classificada como S1 ou S2 e vender cotas desse fundo a RPPS?

Resposta: Aplicação prevista na Resolução. Nessa hipótese, a aplicação do RPPS ocorre de forma indireta, recaindo o credenciamento e a exigência de enquadramento prudencial sobre as instituições que recebem diretamente os recursos do regime, isto é, os prestadores de serviço essenciais do fundo. A exposição indireta a emissor não S1 ou S2 é admitida, desde que observados os limites e condições do art. 18, inciso III, e os demais controles exigidos pela Resolução. A aplicação dos RPPS em fundos de investimento que contenham em sua carteira ativos emitidos por instituições financeiras está prevista expressamente no art. 7º, § 5º, inciso I, da Resolução.

d) Os ativos integrantes da carteira desse fundo precisam ser credenciados individualmente?

Resposta: Não há previsão normativa para credenciamento individual dos ativos que compõem a carteira do fundo. O credenciamento previsto na Resolução recai apenas sobre os prestadores de serviço essenciais dessa estrutura de investimento, o administrador e o gestor, e, se for o caso, do distribuidor.

CONCLUSÃO

57. À vista do exposto, conclui-se que a Resolução CMN nº 5.272/2025 deve ser aplicada de forma sistemática, de modo a compatibilizar os limites por emissor previstos no art. 18 com os requisitos de credenciamento e de elegibilidade prudencial das instituições que recebem direta ou indiretamente recursos dos RPPS. Os limites de exposição por emissor funcionam como parâmetros de concentração e não como autorização autônoma para ampliar o rol de contrapartes aptas a receber aplicações diretas dos regimes próprios.

58. A aplicação dos RPPS em fundos de investimento que contenham em sua carteira ativos emitidos por instituições financeiras está prevista expressamente no art. 7º, § 5º, inciso I, da Resolução CMN nº 5.272/2025. O art. 18 da Resolução CMN nº 5.272/2025 estabelece limites de aplicações, diretas ou

indiretas, por emissor. No caso de aplicações diretas em ativos emitidos por instituições financeiras, o art. 1º, § 1º, inciso VI, alínea "b", e § 3º, inciso VII, preveem o prévio credenciamento e a observância do disposto no art. 21, § 2º, inciso I (instituições financeiras pertencentes aos segmentos S1 e S2).

59. Nesses termos, **não é permitida a venda direta, aos RPPS, de ativos financeiros de renda fixa emitidos por instituição classificada no segmento S3**, apenas com fundamento no limite de 2,5% previsto no art. 18, inciso III, da Resolução CMN nº 5.272/2025. Para a aquisição direta de ativo financeiro por RPPS, o emissor deve atender aos requisitos de credenciamento previstos no art. 1º, § 1º, inciso VI, alínea "b", e § 3º, inciso VII, e à disciplina de elegibilidade prudencial estabelecida pela Resolução, o que afasta a interpretação de que o art. 18, inciso III, por si só, tenha aberto a possibilidade de colocação direta de CDB ou Letra Financeira de instituição S3 perante os RPPS. O art. 18, inciso III, trata de limite de concentração dos recursos do RPPS por emissor.

60. Também **não é admissível** a operação em que DTVM vinculada a instituição S1 ou S2 adquira títulos emitidos por instituição não enquadrada como S1 ou S2 e os revenda diretamente aos RPPS. A regularidade do intermediário não supre a exigência de credenciamento e elegibilidade do emissor do ativo selecionado para o investimento direto, pois o risco de crédito suportado pelo RPPS continua sendo o do emissor originário do título.

61. Por outro lado, **é permitida** a aquisição, por gestor de fundo de investimento enquadrado nos segmentos S1 ou S2 e devidamente credenciado, de Letras Financeiras ou CDB emitidos por instituição não classificada como S1 ou S2, para composição da carteira de fundo ofertado a RPPS, desde que a aplicação do regime se dê de forma indireta, que as instituições que recebam diretamente os recursos atendam às exigências de credenciamento e enquadramento prudencial, e que sejam observados o limite e as condições previstos no art. 18, inciso III, bem como os demais mecanismos de governança, diligência e monitoramento.

62. Por fim, **não há necessidade de credenciamento individual dos ativos que compõem a carteira do fundo**, uma vez que a Resolução CMN nº 5.272/2025 prevê credenciamento apenas do administrador e gestor, e se for o caso, do distribuidor do fundo.

63. É o que cabe informar.

64. À consideração do Sr. Coordenador de Acompanhamento de Investimentos.

Brasília, na data da assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente

GUSTAVO LOPES SINAY NEVES

Auditor-Fiscal da Receita Federal do Brasil

Coordenação de Acompanhamento de Investimentos

1. Visto. De acordo.

2. **Encaminhe-se** à Sra. Coordenadora-Geral de Atuária e Investimentos para apreciação.

Brasília, na data da assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente

ANDREY DE MELLO MOURA

Coordenador de Acompanhamento de Investimentos

Coordenação-Geral de Atuária e Investimentos

1. Visto. De acordo.

2. **Encaminhe-se** ao Sr. Diretor dos Regimes Próprios de Previdência Social para apreciação.

Brasília, na data da assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente

LUCIANA MOURA REINALDO

Coordenadora-Geral de Atuária e Investimentos

1. Visto. Aprovo o Parecer SEI nº 47/2026/MPS.

2. Notifique-se o interessado.

3. Providencie-se a divulgação.

Brasília, na data da assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente

ALEX ALBERT RODRIGUES

Diretor do Departamento dos Regimes Próprios de Previdência Social



Documento assinado eletronicamente por **Alex Albert Rodrigues, Diretor(a)**, em 23/03/2026, às 17:45, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Lopes Sinay Neves, Auditor(a) Fiscal da Receita Federal do Brasil**, em 23/03/2026, às 18:10, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Andrey de Mello Moura, Coordenador(a)**, em 23/03/2026, às 18:12, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Luciana Moura Reinaldo, Coordenador(a)-Geral**, em 23/03/2026, às 18:18, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://colaboragov.sei.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **59027776** e o código CRC **28F935A9**.

Referência: Processo nº 10133.000320/2026-55

SEI nº 59027776