



PARECER SEI Nº 129/2026/MPS

Assunto: **RPPS. Art. 7º, inciso I, c/c art. 18, inciso IV. Aplicações dos RPPS em fundos lastreados exclusivamente em Títulos do Tesouro Nacional**

Referência: **Processo SEI nº 10133.001403/2026-61**

INTRODUÇÃO

1. Trata-se de consulta encaminhada pelo RPPS do Governo do Estado de Sergipe, pelo Gescon, em 3 de junho 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 correta interpretação do inciso IV do art. 18 no que se refere aos fundos enquadrados no inciso I do art. 7º.
2. A consulta solicita esclarecimento quanto à possibilidade de Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) aplicar seus recursos financeiros em cotas de classes de fundos de investimento cujos regulamentos determinem que seus recursos sejam aplicados exclusivamente em títulos de emissão do Tesouro Nacional, previstos no art. 7º, inciso I, sem precisar cumprir a limitação imposta no inciso IV do art. 18, que determina que, no máximo, 20% do patrimônio líquido de um RPPS esteja em um mesmo fundo de investimento. Ou seja, se, por exemplo, o RPPS pode aplicar 100% de seus recursos em um único fundo de investimento enquadrado no inciso I do art. 7º.
3. Ressalte-se que este Parecer utiliza recurso analítico de não se limitar à mera transcrição das normas aplicáveis, destina-se a propiciar análise e compreensão mais aprofundadas da legislação, considerando os conceitos, princípios e fundamentos nelas previstos, em especial às normas do Conselho Monetário Nacional (CMN) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), na premissa de que um dispositivo de ato normativo não pode ser lido sem a consideração dos demais que com ele compõem unidade.
4. O presente Parecer é editado com fundamento nas competências do MPS relativas à orientação dos RPPS e à supervisão e fiscalização das aplicações desses regimes, previstas no art. 9º, inciso I, da Lei nº 9.717, de 27 de novembro de 1998, e ao estabelecimento de regulamentações procedimentais para o cumprimento e verificação da Resolução CMN nº 5.272/2025 de que trata o seu art. 29.
5. É o breve relatório.

DA BASE NORMATIVA PARA AS APLICAÇÕES DOS RPPS

6. A Lei nº 9.717/1998 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.

7. O art. 43 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 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.

8. O CMN, definido pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, como o órgão superior do Sistema Financeiro Nacional, tem a competência de formular as políticas monetárias e de crédito, visando à estabilidade da moeda e ao 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 revogou integralmente a Resolução CMN nº 4.963, de 25 de novembro de 2021, sendo a norma atualmente vigente que dispõe sobre o tema.

9. 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.

10. A Resolução CMN nº 5.272/2025 estabelece um rol exaustivo de veículos de investimento nos quais os RPPS podem alocar seus ativos financeiros, bem como 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.

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;

- II - renda variável;
- III - investimentos no exterior;
- IV - investimentos estruturados;
- V - fundos imobiliários;
- VI - empréstimos consignados.

11. Dentro do segmento de renda fixa, o art. 7º da Resolução CMN apresenta um elenco de ativos nos quais os RPPS podem realizar alocações de seus recursos. Neste contexto, é permitido alocar até 100% do total de seus recursos em cotas de classes de fundos de investimento tipificadas como "Renda Fixa", constituídas em regime aberto, cujos regulamentos determinem que seus recursos sejam aplicados exclusivamente em títulos de emissão do Tesouro Nacional, ou operações compromissadas lastreadas nesses títulos.

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

- I - até 100% (cem por cento) em cotas de classes de fundos de investimento tipificadas como "Renda Fixa", constituídas em regime aberto, ou cotas de classes de ETF, negociáveis em bolsa de valores, cujos regulamentos determinem que seus recursos sejam aplicados exclusivamente em títulos de emissão do Tesouro Nacional, ou operações compromissadas lastreadas nesses títulos;
- II - até 100% (cem por cento) em títulos de emissão do Tesouro Nacional, registrados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - Selic, adquiridos em oferta primária ou em plataformas de negociação eletrônica, na forma do § 2º, incisos I e II;
- III - até 100% (cem por cento) em títulos de emissão do Tesouro Nacional, registrados no Selic, adquiridos, na forma do § 2º, inciso III, por intermediação de instituição financeira que atenda

12. Com efeito, a estrutura normativa da Resolução permite que o RPPS direcione a totalidade de seus recursos tanto para a aquisição direta de títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, via oferta primária, plataforma de negociação eletrônica ou mercado de balcão, quanto para a aquisição indireta, por meio de fundos de investimento ou ETFs cuja carteira seja composta exclusivamente por títulos públicos federais. ambas as formas de alocação são tratadas como instrumentos legítimos de investimento em ativos soberanos.

13. Essa compreensão decorre do fato de que, sob a ótica econômica e regulatória, o elemento juridicamente relevante não é apenas o veículo formal utilizado para a aplicação, mas sobretudo o **emissor final do ativo** que concentra o risco e produz o retorno da carteira. Assim, quando o RPPS investe em um fundo que aplique exclusivamente em títulos do Tesouro Nacional, não há mudança substancial da natureza da exposição assumida, pois o fundo atua apenas como estrutura intermediária de investimento, permanecendo o Tesouro Nacional como emissor efetivo dos ativos subjacentes.

14. Nessa linha, a Resolução CMN nº 5.272/2025 autoriza, em termos práticos e jurídicos, que o RPPS mantenha **100% de seus recursos expostos ao Tesouro Nacional**, seja por meio da compra direta dos títulos públicos, seja por meio da subscrição de cotas de fundos de investimento que apliquem exclusivamente nesses mesmos títulos. Trata-se, portanto, de uma permissão normativa que reconhece como equivalentes, para fins de enquadramento prudencial da exposição a ativos soberanos, tanto a detenção direta dos títulos quanto a exposição indireta obtida por intermédio de fundos integralmente lastreados em títulos do Tesouro Nacional.

DOS LIMITES POR EMISSOR

15. A Resolução CMN estabelece um conjunto abrangente de limites gerais destinados a disciplinar a aplicação dos recursos dos RPPS, com o objetivo de assegurar que a gestão desses ativos observe parâmetros compatíveis com os princípios da segurança, da prudência e da adequada diversificação. Nesse contexto, assumem especial relevo os limites previstos no art. 18, os quais funcionam como eixos estruturantes do regime normativo aplicável aos investimentos previdenciários.

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 (grifos nossos)

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.

16. Portanto, se, por um lado, o inciso I define que o RPPS pode alocar 100% de seus recursos em títulos públicos federais, por outro, o inciso IV estabelece que tais, quando aplicados por meio de fundos de investimento, estejam limitados a 20% em cotas de uma mesma classe.

17. Dessa forma, o dispositivo não apenas delimita percentuais máximos de exposição, mas

também revelam a lógica regulatória subjacente à norma, voltada ao controle da concentração de riscos, à preservação do equilíbrio financeiro e atuarial dos regimes e à proteção do patrimônio previdenciário contra alocações excessivamente concentradas em determinados emissores, ativos ou veículos de investimento. Assim, a correta interpretação desse artigo mostra-se essencial para a adequada compreensão do alcance dos limites impostos pela Resolução e para o enquadramento jurídico das aplicações realizadas pelos RPPS.

18. Nesse contexto, a interpretação do art. 18 não pode se limitar ao exame isolado de seu inciso IV, devendo abranger, igualmente, o disposto no inciso I, sob pena de se comprometer a unidade sistemática da norma. Isso porque o próprio *caput* do art. 18 estabelece que os limites ali previstos devem ser aferidos considerando-se as aplicações realizadas pelo RPPS **de forma direta ou indireta**, o que impõe uma leitura que ultrapasse a mera forma jurídico-instrumental de realização do investimento.

19. Em outras palavras, a norma não parece estar primordialmente preocupada com o veículo utilizado para a alocação dos recursos, mas, sobretudo, com a identificação de quem é, em última análise, o emissor efetivo do ativo responsável pelo risco e pelo retorno assumidos pelo regime próprio.

20. Sob essa perspectiva, quando o inciso I autoriza exposição de até 100% em ativos vinculados ao Tesouro Nacional, não estabelece qualquer distinção entre a hipótese em que o RPPS adquire o título público diretamente e aquela em que alcança essa mesma exposição por intermédio de um fundo de investimento. Tal diferenciação, se pretendida pelo normativo, deveria ter sido expressamente consignada, o que não ocorreu. O elemento juridicamente relevante, portanto, não é o canal operacional utilizado para concretizar a aplicação, mas sim a natureza do emissor final do ativo subjacente, uma vez que é ele quem efetivamente concentra o risco de crédito e gera o retorno econômico da carteira.

21. É precisamente por essa razão que a expressão “**de forma indireta**”, constante do *caput* do art. 18, deve ser compreendida como cláusula destinada a abranger situações dessa natureza. Trata-se de hipótese em que o RPPS não detém o título público em sua carteira de maneira imediata, mas permanece economicamente exposto ao mesmo emissor por intermédio da estrutura de um fundo de investimento. A intermediação do fundo, nesse caso, não altera a substância econômica da operação, nem desloca o referencial normativo de enquadramento, pois o risco subjacente continua sendo, materialmente, o risco soberano associado ao Tesouro Nacional.

22. Desse modo, a exposição indireta verificada em tais circunstâncias continua sendo, para fins regulatórios, uma exposição ao Tesouro Nacional, devendo ser assim considerada na aferição do limite previsto no art. 18, inciso I. Admitir conclusão diversa significaria esvaziar o alcance normativo da locução “**de forma direta ou indireta**”, expressamente inserida no *caput*. Afinal, se a regra determina que a análise do enquadramento observe também as exposições indiretas, torna-se inevitável investigar quem é o emissor efetivo do risco assumido pelo RPPS, e não apenas qual foi o instrumento formalmente utilizado para viabilizar o investimento.

23. Nessa linha, não se mostra juridicamente consistente aplicar o inciso IV a situações em que o fundo de investimento funcione apenas como veículo de acesso a uma carteira integralmente composta por títulos do Tesouro Nacional. Em casos assim, o fundo não representa, em si mesmo, o verdadeiro polo material de risco da operação, mas apenas o mecanismo por meio do qual o RPPS alcança determinados ativos. O emissor dos papéis que efetivamente determinam o comportamento econômico da aplicação, tanto em termos de risco quanto de retorno, permanece sendo o Tesouro Nacional.

24. Por conseguinte, a interpretação adequada não consiste em afastar abstratamente a incidência do inciso IV, mas em reconhecer que ele não se aplica a essa situação específica. Isso porque, quando o RPPS investe em fundo cuja carteira está integralmente alocada em títulos públicos federais, sua exposição econômica indireta permanece vinculada ao Tesouro Nacional, enquadrando-se, assim, no limite previsto no inciso I do art. 18. A conclusão decorre, portanto, não de uma desconsideração do fundo como veículo jurídico, mas do reconhecimento de que, para fins de enquadramento normativo, deve prevalecer a realidade econômica da exposição assumida pelo regime próprio.

CONCLUSÃO

25. Diante do exposto, verifica-se que a disciplina normativa aplicável às aplicações dos recursos dos RPPS deve ser interpretada de forma sistemática, teleológica e coerente com os princípios da segurança,

da proteção e da prudência financeira que informam todo o regime instituído pela Lei nº 9.717/1998, pela Lei Complementar nº 101/2000 e pela Resolução CMN nº 5.272/2025. Nesse contexto, a leitura conjugada dos dispositivos que tratam da elegibilidade dos ativos e dos limites por emissor evidencia que a norma não se volta primordialmente ao exame do instrumento formal utilizado para a realização do investimento, mas à identificação da efetiva fonte de risco e retorno econômico assumida pelo RPPS. Por essa razão, quando o regime próprio aplica seus recursos em fundo de investimento cuja carteira esteja integralmente composta por títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, a exposição econômica subjacente permanece referida ao mesmo emissor soberano, ainda que operacionalmente intermediada por um veículo coletivo de investimento.

26. Assim, a expressão “**de forma direta ou indireta**”, constante do caput do art. 18, não pode ser reduzida a uma fórmula meramente acessória, devendo produzir consequências interpretativas efetivas no enquadramento regulatório das aplicações. Reconhecer que a exposição indireta a títulos públicos federais, por intermédio de fundos integralmente lastreados nesses ativos, continua a configurar exposição ao Tesouro Nacional é medida que preserva a unidade lógica da Resolução e impede que a intermediação formal do fundo altere artificialmente a natureza jurídica e econômica do investimento. Nessa perspectiva, o limite aplicável é o previsto no inciso I do art. 18, e não o constante do inciso IV, porquanto o fundo, na hipótese examinada, não se apresenta como verdadeiro emissor do risco assumido, mas apenas como veículo de acesso a ativos cujo emissor efetivo continua sendo o Tesouro Nacional.

27. Conclui-se, portanto, que a correta interpretação da Resolução CMN nº 5.272/2025 conduz ao reconhecimento de que os RPPS podem manter até 100% de seu patrimônio líquido exposto ao Tesouro Nacional, seja por aquisição direta de títulos públicos federais, seja por aplicação indireta em fundos de investimento ou ETFs compostos exclusivamente por esses mesmos títulos, sem que isso implique violação ao regime de limites por emissor estabelecido no art. 18.

28. É o que cabe informar.

29. 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.

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.

Documento assinado eletronicamente

LUCIANA MOURA REINALDO

Coordenadora-Geral de Atuária e Investimentos

1. Visto. Aprovo o Parecer SEI nº 129/2026/MPS.

2. Notifique-se o interessado.

3. Providencie-se a divulgação.

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 16/07/2026, às 11:18, 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 16/07/2026, às 11:56, 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 16/07/2026, às 11:57, 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 17/07/2026, às 09:10, 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 **61898742** e o código CRC **EAD7356C**.

Referência: Processo nº 10133.001403/2026-61

SEI nº 61898742