



PARECER SEI Nº 76/2026/MPS

Assunto: RPPS. Art. 19, § 2º, da Resolução CMN nº 5.272/2025. Procedimentos para verificação da participação máxima dos RPPS no patrimônio líquido de fundos de investimento.

Referência: **Processo SEI nº 10133.001072/2026-60**

INTRODUÇÃO

1. Trata-se de consulta encaminhada por instituição financeira, por mensagem de correio eletrônico de 9 de abril 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 limitação de participação total dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) a, no máximo, 50% (cinquenta por cento) do patrimônio líquido de um mesmo fundo de investimento, prevista no § 2º do art. 19.

2. A consulta solicita esclarecimento quanto à metodologia aplicável aos Fundos de Investimento em Cotas (FIC) para fins de apuração do referido limite, isto é, se deve ser considerado o patrimônio líquido dos Fundos de Investimento (FI) que compõem a carteira ou o patrimônio líquido do próprio FIC. Solicita, ademais, esclarecimentos sobre a forma de aplicação do limite de 50% (cinquenta por cento) previsto na norma.

3. A título exemplificativo, a instituição financeira cita um "Fundo A" (FIC), que aplica recursos no "Fundo B", no "Fundo C" e no "Fundo D".

4. Registre-se que, além da consulta formal recebida, a forma de aplicação do limite previsto no § 2º do art. 19 da Resolução CMN nº 5.272/2025 foi objeto de debates e reuniões com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) e com representantes de diversas instituições financeiras.

5. 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.

6. 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.

7. É o breve relatório.

DA BASE NORMATIVA PARA AS APLICAÇÕES DOS RPPS

8. 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.

9. 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.

10. 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.

11. 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.

12. 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.

13. 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 Banco Central do Brasil (Bacen) que atendam aos demais critérios estabelecidos pela Resolução CMN, dentre os quais o de serem considerados de baixo risco de crédito.

14. Entre os veículos de investimento previstos na Resolução CMN nº 5.272/2025, o presente Parecer concentrará sua análise nos fundos de investimento, modalidade prevista nos artigos 7º ao 11:

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.

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;

(...)

V - até 80% (oitenta por cento) em cotas de classes de fundos de investimento tipificadas como "Renda Fixa", constituídas em regime aberto, e cotas de classes de ETF de renda fixa, negociáveis em bolsa de valores, ambos sem o sufixo "Crédito Privado";

(...)

VII - até 20% (vinte por cento) em cotas de classes de fundos de investimento tipificadas como "Renda Fixa" e denominadas com o sufixo "Crédito Privado", constituídas em regime aberto;

VIII - até 20% (vinte por cento) em cotas de classes de fundos de investimento de que trata o art. 3º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, ou cujo patrimônio líquido seja representado por debêntures de infraestrutura previstas na Lei nº 14.801, de 9 de janeiro de 2024; e

IX - até 20% (vinte por cento) em cotas de subclasses sênior de fundos de investimento em direitos creditórios - FIDC.

(...)

Art. 8º No segmento de renda variável, as aplicações dos recursos dos RPPSs subordinam-se ao limite global de até 50% (cinquenta por cento) e adicionalmente aos seguintes limites:

I - até 40% (quarenta por cento) em cotas de classes de fundos de investimento tipificadas como "Ações", constituídas em regime aberto;

II - até 40% (quarenta por cento) em cotas de classes de ETF de ações, negociáveis em bolsa de valores;

III - até 10% (dez por cento) em cotas de classes de fundos de investimento cujo patrimônio líquido seja composto por 67% (sessenta e sete por cento) ou mais de Brazilian Depositary Receipts - BDR-Ações ou de BDR-ETF de ações, constituídas em regime aberto; e

IV - até 10% (dez por cento) em cotas de classes de ETF internacional, admitido à negociação em bolsa de valores no Brasil, observado o disposto na regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários.

(...)

Art. 9º No segmento de investimentos no exterior, as aplicações dos recursos dos RPPSs subordinam-se ao limite global de até 10% (dez por cento):

I - em cotas de classes de fundos de investimento e cotas de classe de investimento em cotas de fundos de investimento tipificadas como "Renda Fixa - Dívida Externa";

II - em cotas de classes de fundos de investimento constituídos no Brasil em regime aberto, destinados a investidores qualificados, cujos regulamentos permitam investir mais de 40% (quarenta por cento) do patrimônio líquido em cotas de fundos de investimento constituídos no exterior; e

III - em cotas de classes de fundos de investimento constituídos no Brasil em regime aberto, destinados a investidores em geral, cujos regulamentos permitam investir mais de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido em cotas de fundos de investimento constituídos no exterior.

(...)

Art. 10. No segmento de investimentos estruturados, as aplicações dos recursos do RPPS subordinam-se ao limite global de até 20% (vinte por cento) e adicionalmente aos seguintes limites:

I - até 15% (quinze por cento) em cotas de classes de fundos de investimento tipificadas como "Multimercado", constituídas em regime aberto;

II - até 5% (cinco por cento) em cotas de classes de Fiagro, observado o disposto no art. 11, § 2º, inciso II;

III - até 10% (dez por cento) em cotas de classes de FIP, constituídas em regime fechado, vedada a subscrição em distribuições de cotas subsequentes, salvo se para manter a proporção já investida nessas classes; e

IV - até 10% (dez por cento) em cotas de classes de fundos de investimento tipificadas como "Ações - Mercado de Acesso", constituídas em regime aberto.

(...)

Art. 11. No segmento de fundos imobiliários, as aplicações dos recursos do RPPS sujeitam-se ao limite de até 20% (vinte por cento) em cotas de classes de fundos de investimento imobiliários - FII negociadas nos pregões de bolsa de valores.

15. Portanto, a Resolução CMN nº 5.272/2025 revela-se um instrumento normativo amplo, ao autorizar os RPPS a alocar recursos em uma pluralidade de tipos de fundos de investimento, abrangendo desde estruturas conservadoras até veículos de maior risco e complexidade, o que reflete o equilíbrio entre preservação patrimonial e potencialização de retornos ajustados ao risco. Dentre os exemplificados, destacam-se os fundos compostos integralmente por títulos públicos federais; os fundos tipificados como "Renda Fixa", que podem possuir em suas carteiras debêntures, CDB e demais ativos de crédito privado; os Fundos de Investimento em Ações (FIA), voltados à exposição direta ao mercado acionário brasileiro e os ETF de Ações, que replicam índices como o Ibovespa; os Fundos de Investimento Multimercado, caracterizados por estratégias híbridas que combinam renda fixa, renda variável, derivativos e até exposições cambiais; e os Fundos de Investimento em Participações (FIP), destinados a aportes em *equity* de empresas.

16. A enumeração dos tipos de fundos, longe de exaustiva, ilustra a abrangência regulatória, permitindo aos RPPS uma alocação estratégica alinhada aos mandamentos de diversificação e prudência financeira preconizados pela norma. Contudo, cumpre registrar que os RPPS só podem aplicar seus recursos nos veículos de investimento e ativos previstos na Resolução CMN e que deverão observar as regras previstas no art. 6º, § 3º, segundo as quais os ativos e seus respectivos limites de aplicação serão diferenciados para os RPPS que comprovarem a adoção de boas práticas de governança na gestão previdenciária, conforme os diferentes níveis de aderência ao programa de certificação institucional (Pró-Gestão RPPS).

DOS LIMITES DA RESOLUÇÃO CMN

17. A Resolução CMN nº 5.272/2025 institui um conjunto rigoroso de limites, requisitos e vedações aplicáveis às operações em fundos de investimento realizadas pelos RPPS. Tais comandos têm por objetivo primordial concretizar a gestão de riscos explicitamente prevista no § 10 do art. 1º da própria norma, que impõe aos RPPS a adoção de práticas robustas de identificação, mensuração, monitoramento e mitigação de exposições a riscos:

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:

(...)

VII - identificar, analisar, avaliar, controlar, monitorar e gerenciar os riscos, custos e o retorno esperado dos investimentos.

(...)

§ 10. A gestão dos riscos de que trata o inciso VII do § 1º deve:

I - compreender os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal, sistêmico e outros inerentes a cada operação;

II - utilizar a avaliação de agência classificadora de risco, sem prejuízo da necessária análise dos riscos;

III - considerar, na análise de riscos, quando julgar material e relevante, os aspectos relacionados à sustentabilidade econômica, ambiental, social e de governança dos investimentos; e

IV - avaliar e dar transparência aos impactos ambientais, sociais ou de governança da carteira de investimentos do RPPS.

18. Essa estrutura normativa encontra amparo legal direto no inciso I do § 1º do art. 1º da Resolução, o qual consagra os princípios de segurança, solvência e liquidez como pilares fundamentais da política de investimentos dos RPPS, além de se conectar à proteção e prudência financeira preconizadas no art. 6º, parágrafo único, inciso I, da Lei nº 9.717/1998 e no art. 43, § 1º, da Lei de Responsabilidade Fiscal.

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:

I - observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência;

Lei nº 9.717/1998

Art. 6º

(...)

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

Lei Complementar nº 101/2000

Art. 43

§1º As disponibilidades de caixa dos regimes de previdência social, geral e próprio dos servidores públicos, ainda que vinculadas a fundos específicos a que se referem os arts. 249 e 250 da Constituição, ficarão depositadas em conta separada das demais disponibilidades

de cada ente e aplicadas nas condições de mercado, com observância dos limites e condições de proteção e prudência financeira.

19. Assim, a Resolução CMN opera como instrumento concretizador desses mandamentos legais superiores, promovendo uma governança prudente que equilibra rentabilidade potencial com a salvaguarda dos interesses dos segurados.

20. Objetivando mitigar riscos e em observância aos princípios delineados acima, dentre os limites estabelecidos, sobressaem: os limites globais, no conjunto de segmentos de maior risco, conforme delineado no art. 14, que impõem tetos agregados à diversificação; os limites por emissor, previstos no art. 18, destinados a prevenir concentrações excessivas em um único emissor; e os limites de concentração em relação ao patrimônio líquido da classe dos fundos de investimento, tal como disposto no art. 19.

21. No que tange à presente consulta, o art. 19, *caput*, e § 2º, da Resolução CMN nº 5.272/2025 estabelecem que as aplicações realizadas por um RPPS, de forma direta ou indireta, ficam sujeitas a limites máximos de concentração, calculados em relação ao patrimônio líquido da classe de fundos ou da instituição emissora, com o propósito de mitigar riscos de iliquidez e exposição excessiva em estruturas coletivas. Especificamente em relação aos fundos de investimento, a norma impõe que estes limitem a participação total dos RPPS a até 50% de seu patrimônio líquido, excluídas as situações excepcionais previstas no próprio diploma normativo. Registre-se, por rigor técnico, que o limite ora examinado, art. 19, § 2º (participação agregada dos RPPS no patrimônio líquido do fundo), não se confunde com o limite, igualmente de 50%, previsto no art. 21, § 2º, inciso II (percentual máximo de recursos oriundos de RPPS sob a administração de um mesmo administrador): trata-se de comandos distintos, com bases de cálculo e finalidades próprias.

Art. 19. As aplicações realizadas por um RPPS, de forma direta ou indireta, ficam sujeitas a limites máximos de concentração calculados em relação ao patrimônio líquido da classe de fundos ou da instituição emissora, nos seguintes termos:

I - até 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido de uma mesma classe dos fundos de investimento de que trata o art. 7º, *caput*, incisos VII, VIII e IX;

II - até 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido de uma mesma classe dos demais fundos de investimento ou de ETF previstos nesta Resolução, exceto os fundos previstos no art. 7º, *caput*, inciso I; e

III - até 10% (dez por cento) do patrimônio líquido de uma mesma instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, que atenda às condições previstas no art. 21, § 2º, inciso I.

§ 1º O RPPS deve observar o limite de 25% (vinte e cinco por cento) de uma mesma emissão de ativos financeiros de renda fixa.

§ 2º Os fundos de investimento deverão limitar a participação total dos RPPSs em até 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio líquido, exceto: (grifos nosso)

I - durante os doze meses iniciais, desde que garantida a liquidez para o desinvestimento caso o percentual previsto no *caput* não seja alcançado;

II - as classes dos fundos previstos no art. 7º, *caput*, inciso I; e

III - nas demais situações estabelecidas nesta Resolução.

22. A Resolução CMN nº 5.272/2025 consolida-se como instrumento normativo de caráter prudencial voltado ao aprimoramento da gestão de riscos nos investimentos dos RPPS. Ao estabelecer limites globais, por emissor e de concentração, com destaque para o teto de 50% do patrimônio líquido dos fundos previsto no art. 19, a norma concretiza os princípios de segurança, solvência e liquidez que fundamentam a política de investimentos desses regimes, em

conformidade com a Lei nº 9.717/1998 e a Lei de Responsabilidade Fiscal. Nesse contexto, a regulação opera não apenas como restrição operacional, mas como mecanismo de governança que equilibra a busca por rentabilidade com a proteção dos interesses dos segurados e a sustentabilidade financeira do sistema.

DA BASE DE CÁLCULO PARA APLICAÇÃO DOS 50%

23. Os incisos I e II e o *caput* do art. 19 da Resolução CMN nº 5.272/2025 estabelecem que os limites de concentração neles previstos devem ser calculados **em relação ao patrimônio líquido da classe de fundos**, e não ao fundo de investimento como um todo, ou seja, não considerando todas as classes conjuntamente, o que confere precisão à métrica regulatória ao isolar o risco por compartimento patrimonial específico, evitando diluições decorrentes da agregação de classes heterogêneas.

24. Em contrapartida aos incisos I e II e ao *caput* do art. 19 da Resolução CMN nº 5.272/2025, que restringe os limites de concentração ao patrimônio líquido da classe de fundos, a redação do § 2º adota uma abordagem mais ampla - "os fundos de investimento (...) de seu patrimônio líquido", o que pode levar à consideração de que tais limites sejam aplicados **em relação ao patrimônio líquido do fundo como veículo de investimento, dessa forma, considerando todas as suas classes conjuntamente**, o que amplia o escopo da métrica regulatória para abarcar a estrutura integral do instrumento coletivo.

25. É possível alcançar tal conclusão mediante a leitura sistemática e comparativa de ambos os dispositivos do art. 19 da Resolução CMN nº 5.272/2025, pois, enquanto o *caput* refere-se expressamente aos "limites máximos de concentração calculados em relação ao patrimônio líquido da classe de fundos", o § 2º estabelece que os "fundos de investimento deverão limitar a participação total dos RPPSs em até 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio líquido", empregando a expressão genérica "seu patrimônio líquido" sem qualquer qualificação à classe específica.

26. Caso a intenção do legislador fosse restringir o § 2º ao patrimônio líquido da classe de fundos, tal delimitação teria sido feita nesse parágrafo de forma expressa e idêntica ao *caput*, que utiliza a expressão "patrimônio líquido da classe de fundos", e aos incisos I e II do *caput*, que também fazem referência ao "patrimônio líquido de uma mesma classe dos fundos", conforme técnica hermenêutica consagrada na interpretação literal e sistemática do ordenamento jurídico, evitando ambiguidades e preservando a coerência interna do texto normativo. Essa diferenciação intencional de redação no mesmo artigo demonstra a vontade regulatória de conferir ao § 2º um escopo menos restritivo, ampliando a base de cálculo para o patrimônio líquido integral do fundo como veículo de investimento, o que permite uma estrutura mais robusta e diluída de alocações, possibilitando a aplicação desse limite prudencial pela estrutura dos fundos de investimento que poderão receber aplicações dos RPPS.

27. Considerando, ainda, as diversas estruturas do veículo de investimento, a base de cálculo para a apuração do limite de 50% deve observar critérios distintos.

28. Para fins de aplicação do limite previsto no art. 19, § 2º, observa-se como premissa que, diversamente do *caput* do art. 19 que adota como base de cálculo o patrimônio líquido da classe de cotas, o referido parágrafo tem como referencial o patrimônio líquido do fundo de investimento enquanto veículo, ressalvadas as hipóteses em que a própria estrutura do produto demanda a consideração de outro referencial econômico mais adequado.

29. **REGRA GERAL:** o referencial para a aplicação do percentual de 50% é o patrimônio líquido total (somatório dos patrimônios líquidos de todas as classes) do

fundo diretamente investido pelo regime próprio ou do Fundo de Fundos (FoF) por ele subscrito. Esse entendimento decorre da própria literalidade do art. 19, § 2º, que se reporta ao patrimônio líquido do fundo objeto da aplicação, e é reforçado, a contrário sensu, pelas exceções expressamente previstas para as estruturas *master-feeder* e para o segmento de investimentos no exterior, cuja existência pressupõe e confirma a regra geral.

30. **CASOS ESPECÍFICOS**

30.1. Master-Feeder e Fundo Espelho: o referencial para a aplicação da alíquota de 50% é o patrimônio líquido do fundo *master*;

30.2. Fundo do segmento de investimentos no exterior (Feeder Fund): tratando-se de fundo nacional que invista, na forma do art. 9º, em fundo constituído no exterior, o referencial para a aplicação do percentual de 50% é o patrimônio líquido do fundo constituído no exterior.

30.3. Fundamento normativo: ambos os casos estão em consonância com o art. 13 da Resolução CMN nº 5.272/2025 c/c art. 118 da Portaria MTP nº 1.467, de 2 de junho de 2022, e, no caso dos fundos do segmento de investimentos no exterior, também com o § 6º do art. 9º da Resolução CMN nº 5.272/2025:

Portaria MTP nº 1.467/2022

Art. 118. Para a verificação dos limites de concentração dos recursos do RPPS em relação ao patrimônio líquido do fundo de investimento:

I - quando se tratar de estruturas de fundos de investimento na modalidade master-feeder, o limite deverá ser verificado apenas em relação ao fundo master, desde que seja possível identificar, no regulamento do fundo feeder, a referência ao fundo master;

II - quando se tratar de fundos de investimento do segmento de investimentos no exterior, o limite deverá ser verificado apenas em relação ao patrimônio líquido do fundo constituído no exterior;
e (grifo nosso)

III - quando se tratar de aplicações do RPPS na emissão de cotas de fundos de investimento, deverá ser assegurado:

a) por meio de instrumentos contratuais, o direito à devolução integral e imediata dos recursos aplicados, caso o fundo não consiga atingir a captação de recursos objeto de oferta pública, de modo a não provocar o desenquadramento do regime nos limites de concentração do patrimônio do fundo; e

b) que a política de investimentos do fundo estabeleça que, até que seja atingida a captação necessária, os recursos serão aplicados em ativos que permitam o resgate das cotas.

Resolução CMN nº 5.272/2025

Art. 9º No segmento de investimentos no exterior, as aplicações dos recursos dos RPPSs subordinam-se ao limite global de até 10% (dez por cento):

(...)

§ 6º Para fins de verificação do disposto no art. 19, em relação às classes de cotas dos fundos de que trata este artigo, considera-se o patrimônio líquido do fundo constituído no exterior.

Resolução CMN nº 5.272/2025

Art. 13. **Para verificação do cumprimento dos limites**, requisitos e vedações estabelecidos nesta Resolução, **as aplicações dos recursos realizadas** diretamente pelos RPPSs, ou **indiretamente por meio de classes de fundos de investimento ou de classes de investimento em cotas de fundos de investimento**, devem ser consolidadas com as posições das carteiras próprias e carteiras administradas. (grifos nossos)

30.4. Pluralidade de fundos *master*: ademais, em situações de maior complexidade, onde o fundo *feeder* diretamente investido pelo RPPS realiza aportes em mais de um fundo *master*, a metodologia de cálculo deve ser adaptada para refletir a totalidade da exposição. Nesses casos, a base de cálculo para o limite de 50% será constituída pelo somatório do patrimônio líquido de todos os fundos *master* nos quais o fundo *feeder* investido pelo RPPS aplica seus recursos. Esclareça-se que essa solução decorre de interpretação teleológica e analógica do art. 13 da Resolução CMN nº 5.272/2025 c/c art. 118, inciso I, da Portaria MTP nº 1.467/2022, orientada pelo princípio da prudência, não havendo, no momento, dispositivo que a discipline de modo expresse, tratando-se, portanto, de entendimento interpretativo desta área técnica, proposto em observância aos princípios de prudência e consolidação de posições, e sujeito à futura consolidação normativa.

30.5. Aplicação ao caso exemplificado na consulta: no exemplo do "Fundo A" (FIC) que aplica recursos no "Fundo B", no "Fundo C" e no "Fundo D", não se configurando estrutura *master-feeder*, fundo espelho ou veículo do segmento de investimentos no exterior, incide a regra geral. Por conseguinte, a base de cálculo do limite de 50% é o patrimônio líquido do próprio FIC ("Fundo A"), veículo diretamente subscrito pelo RPPS, e não o somatório dos patrimônios líquidos dos fundos investidos ("Fundo B", "Fundo C" e "Fundo D").

DA DATA-BASE PARA APURAÇÃO DO LIMITE

31. Para fins de observância do limite **deve ser considerado o patrimônio líquido do fundo apurado no último dia útil do mês anterior àquele em que ocorrerá o aporte dos recursos do regime próprio**. Tal critério temporal reflete a necessidade de estabilidade e previsibilidade nas decisões de investimento, evitando flutuações intradiárias ou projeções especulativas que pudessem comprometer a segurança dos recursos previdenciários. A adoção dessa referência mensal anterior garante que o RPPS disponha de informações consolidadas e verificáveis, permitindo uma avaliação criteriosa do risco e da adequação da operação ao perfil conservador inerente aos fundos de pensão públicos.

32. Exemplificativamente, caso o fundo apresente, em 30 de abril de 2026, uma concentração de 49% de seu patrimônio líquido composto por RPPS, todas as aplicações realizadas ao longo do mês de maio de 2026 considerar-se-ão automaticamente enquadradas nos ditames do § 2º do art. 19, independentemente de o fluxo de aplicações elevar a participação total para patamar superior a 50% durante o referido período.

33. Contudo, a manutenção dessa elegibilidade é condicionada à verificação subsequente: se, em decorrência dos aportes efetuados em maio, o patrimônio líquido encerrar o último dia útil deste mês com uma exposição de 52% a RPPS, por exemplo, o fundo estará vedado para novas aplicações provenientes de RPPS no mês de junho de 2026. Tal impedimento subsistirá até que nova aferição, realizada no último dia útil de junho, ateste o reenquadramento aos limites regulamentares, reiterando-se esse rito de verificação e acompanhamento mensal e sucessivo para a determinação da viabilidade de aportes no mês subsequente.

34. Atualmente, não existe previsão normativa específica que discipline, para fins operacionais de aplicação do limite previsto no § 2º do art. 19 da Resolução CMN nº 5.272/2025 a data ou período de apuração do patrimônio líquido do fundo de investimento para fins de verificação do limite de 50% na alocação de recursos dos RPPS. Visando suprir essa omissão e alinhar as práticas operacionais aos princípios de transparência e governança preconizados pela legislação previdenciária, a referida data, correspondente ao último dia útil do mês anterior ao aporte dos recursos do

RPPS, será proposta também a sua incorporação à Portaria MTP nº 1.467/2022, que estabelece os parâmetros e diretrizes gerais para a organização e funcionamento dos RPPS, e constitui instrumento normativo fundamental para a padronização de procedimentos administrativos e técnicos.

DA VERIFICAÇÃO DA APLICAÇÃO DO ART. 19, § 2º A FUNDOS DE INVESTIMENTO ABERTOS

35. A Resolução CMN nº 5.272/2025, em seu art. 27, estabelece um rol exemplificativo de situações que configuram o desenquadramento passivo dos RPPS.

Art. 27. Não são considerados como inobservância aos limites e requisitos estabelecidos nesta Resolução os desenquadramentos passivos decorrentes de:

I - entrada em vigor de alterações desta Resolução ou de regulamentação aplicável da Comissão de Valores Mobiliários e do Banco Central do Brasil;

II - resgate de cotas de classes de fundos de investimento por um outro cotista, nos quais o RPPS não efetue novos aportes;

III - valorização ou desvalorização de ativos financeiros do RPPS;

IV - reorganização da estrutura da classe do fundo de investimento em decorrência de incorporação, fusão, cisão e transformação ou de outras deliberações da assembleia geral de cotistas, após as aplicações realizadas pelo órgão ou entidade gestora do RPPS;

V - ocorrência de eventos de riscos que prejudiquem a formação das reservas e a evolução do patrimônio do RPPS ou quando decorrentes de revisão do plano de custeio e da segregação da massa de segurados do regime;

VI - aplicações efetuadas na aquisição de cotas de classes ou subclasses destinadas exclusivamente a investidores qualificados ou profissionais, caso o RPPS deixe de atender aos critérios estabelecidos para essa categorização em regulamentação específica;

VII - aplicações efetuadas em ativos financeiros que deixarem de observar os requisitos e condições previstos nesta Resolução;

VIII - processos de recuperação judicial; e

IX - transferência de bens, direitos e ativos para a carteira do RPPS por meio de liquidação de classes de fundos de investimento.

§ 1º Os excessos referidos neste artigo devem ser eliminados no prazo de dois anos da ocorrência do desenquadramento. (grifos nossos)

§ 2º O RPPS fica impedido, até o respectivo enquadramento, de efetuar investimentos que agravem os excessos verificados ou de realizar novas aplicações em ativos desenquadrados.

§ 3º As aplicações realizadas antes da entrada em vigor desta Resolução nos ativos de que trata o art. 7º, caput, inciso VI, ou em classes de cotas de fundos de investimento que estabeleçam, à época da aplicação, prazos para vencimento, resgate, carência ou para conversão de cotas poderão ser mantidas até o final desse prazo.

§ 4º Ficam vedadas novas aplicações de recursos do RPPS, direta ou indiretamente, sob qualquer forma ou denominação, em desacordo com as normas desta Resolução.

36. Tal conceito aplica-se quando o descumprimento da norma decorre de fatores alheios à vontade ou à conduta direta do gestor do RPPS. Como exemplos paradigmáticos, os incisos I e VII do referido artigo citam, respectivamente, a entrada em vigor de nova norma e a alteração nas condições de ativos já investidos. Para esses casos, o § 1º concede um prazo de até dois anos para a devida adequação.

37. O art. 19, § 2º, da Resolução CMN nº 5.272/2025 instituiu obrigação dirigida ao próprio fundo de investimento, no sentido de limitar a participação agregada dos RPPS em seu patrimônio. Trata-se de limite de natureza coletiva, cuja

verificação não se vincula à conduta isolada de um cotista específico.

38. Ademais, os fundos de investimento constituídos anteriormente à vigência da referida obrigação foram estruturados com base em estratégias de captação e composição de cotistas definidas sob o regime normativo então vigente. Em muitos casos, tais estruturas apresentam concentração significativa de recursos de RPPS, sem que houvesse, à época, qualquer vedação regulatória.

39. A imposição, a posteriori, de medidas voltadas à recomposição do limite por meio da captação de novos investidores ou reestruturação do passivo do fundo implicaria alteração substancial das condições originalmente pactuadas, com potencial descaracterização de estruturas legitimamente constituídas, o que não se mostra compatível com os princípios da segurança jurídica e da proteção à confiança legítima.

40. Nesse contexto, a aplicação do art. 19, § 2º, que limita a participação dos RPPS em fundos de investimento, deve ser interpretada de forma sistemática e restritiva, pautando-se pelos princípios da segurança jurídica e da proteção à confiança legítima. Embora a Resolução CMN 5.272/2025 seja plenamente eficaz para todas as decisões de investimento tomadas após sua vigência, o limite de 50% nela previsto não impõe o reenquadramento automático de fundos regularmente constituídos sob a vigência da norma anterior (Resolução CMN nº 4.963/2021), salvo se houvesse comando normativo expresso nesse sentido.

41. Ressalta-se que, em observância ao princípio da legalidade e à própria sistemática da Resolução CMN nº 5.272/2025, as situações em que a superação do limite decorra exclusivamente da transição normativa devem ser tratadas sob a perspectiva da incidência prospectiva da norma, alcançando novas constituições, novas captações e novas decisões de investimento ou reinvestimento realizadas sob sua vigência.

42. Nessa perspectiva, não se afigura juridicamente adequada a leitura segundo a qual o limite previsto no art. 19, § 2º, imporá, de forma automática, o reenquadramento imediato de fundos de investimento regularmente constituídos sob a vigência da regulamentação anterior, tampouco a caracterização de irregularidade em relação a situações consolidadas antes da vigência da nova norma, na ausência de previsão expressa nesse sentido.

43. Com efeito, a disciplina do desenquadramento passivo prevista no art. 27 evidencia que a própria Resolução CMN nº 5.272/2025 reconhece a existência de eventos decorrentes da transição normativa que não configuram infração, mas sim situações a serem tratadas de forma progressiva, compatível com a preservação da estabilidade dos investimentos e da prudência financeira.

44. No caso específico do limite de participação agregada de RPPS no patrimônio líquido dos fundos de investimento, previsto no art. 19, § 2º, cumpre destacar que se trata de obrigação dirigida ao veículo de investimento como um todo, cuja verificação depende de fatores que não se encontram sob controle exclusivo de um único cotista RPPS, especialmente nos fundos abertos, caracterizados por dinâmica contínua de ingresso e saída de investidores.

45. Nessas condições, a atribuição de responsabilidade direta ao RPPS por eventual superação do referido limite, decorrente de movimentações de terceiros, não se mostra compatível com a lógica do regime nem com os princípios da razoabilidade e da segurança jurídica, sobretudo em se tratando de investimentos realizados sob contexto normativo diverso.

46. Dessa forma, a interpretação sistemática da Resolução CMN nº 5.272/2025 conduz à conclusão de que o art. 19, § 2º, possui natureza prospectiva, incidindo sobre novas decisões de investimento e sobre estruturas constituídas sob

sua vigência.

47. As situações pretéritas que resultem no excesso do limite de participação de RPPS devem ser tratadas como hipóteses de desenquadramento passivo, nos termos do art. 27, inciso I, submetidas ao regime de adequação ali previsto, vedadas apenas novas aplicações que agravem o excesso, nos termos do § 2º do referido artigo, não se configurando irregularidade automática ou obrigação de reenquadramento imediato na ausência de previsão normativa expressa.

48. Tal interpretação encontra respaldo nos arts. 6º, 23 e 24 da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (LINDB), que consagram a proteção ao ato jurídico perfeito, vedam a imposição retroativa de obrigações ou restrições sem adequada disciplina de transição e exigem a consideração das consequências práticas das decisões administrativas em matéria regulatória.

49. Dessa forma, orienta-se os RPPS a certificarem-se do cumprimento do limite previsto no art. 19, § 2º, da Resolução CMN nº 5.272/2025 a partir das orientações aqui prestadas, conforme procedimentos a seguir detalhados, inclusive para os casos de compromissos de subscrição de cotas em fundos fechados celebrados a partir de sua vigência.

DAS FORMAS DE O RPPS OBTER A INFORMAÇÃO

50. Existem duas formas principais de apuração do percentual do patrimônio líquido dos fundos de investimento detido por cotistas RPPS: **a primeira**, mediante consulta direta aos sistemas disponibilizados pela CVM; e **a segunda**, de forma subsidiária, mediante solicitação direta ao distribuidor do fundo, quando a informação não estiver disponível ou quando houver óbice técnico à sua extração nos sistemas da CVM.

51. A primeira modalidade consiste na consulta direta ao sítio eletrônico da CVM. Em regra, essa consulta é viável para os Fundos de Investimento Financeiro previstos no Anexo Normativo I da Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022. No âmbito dos RPPS, enquadram-se nessa categoria, especialmente, os Fundos de Investimento em Renda Fixa, os Fundos de Investimento em Ações e os Fundos de Investimento Multimercado, cujas informações relativas à participação de cotistas RPPS no patrimônio líquido são disponibilizadas pela autarquia reguladora de forma padronizada e atualizada.

52. No que se refere à consulta direta aos sistemas da CVM, o procedimento pode ser realizado conforme as etapas indicadas a seguir.

53. Para realizar a consulta, o RPPS deve acessar o endereço eletrônico da CVM, disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/menu/regulados/fundos/consultas/fundos.html>, e selecionar a opção "Fundos de Investimento Registrados".

54. Em seguida, deve informar o nome ou o CNPJ do fundo no campo próprio e clicar no botão "Continuar".

55. Na página seguinte, deve-se selecionar o fundo correspondente e clicar na opção "Perfil Mensal".

56. A página subsequente apresentará as informações relativas à quantidade de cotistas RPPS, constante do item 1, alínea "I", bem como ao percentual do patrimônio líquido do fundo, no último dia útil do mês de referência, por tipo de

cotista, constante do item 2, alínea "I".

57. Quando a informação não estiver disponível nos sistemas da CVM, ou quando houver impedimento técnico para sua extração, poderá ser adotada a segunda modalidade de apuração.

58. A segunda modalidade, de caráter subsidiário, consiste na consulta direta ao distribuidor do fundo. Nos termos do art. 3º, inciso XXI, da Resolução CVM nº 175/2022, o distribuidor é o intermediário contratado pelo gestor, em nome do fundo, para realizar a distribuição de cotas. Trata-se, portanto, do prestador responsável pela prospecção e pela manutenção do relacionamento com o cotista.

59. Nesse contexto, especialmente nas hipóteses de distribuição por conta e ordem, a atuação do distribuidor assume relevância para a identificação dos cotistas efetivos e para a manutenção das informações necessárias ao acompanhamento da aplicação. Entre as atribuições do distribuidor do fundo, destacam-se aquelas relacionadas no art. 36 da Resolução CVM nº 175/2022:

Resolução CVM nº 175/2022

Art. 36. Os distribuidores que estejam atuando por conta e ordem de clientes assumem todos os ônus e responsabilidades relacionadas aos clientes, inclusive quanto a seu cadastramento, identificação e demais procedimentos que, na forma desta Resolução, caberiam originalmente ao administrador, em especial no que se refere:

I – ao fornecimento de regulamentos, termos de adesão e ciência de riscos, notas de investimento e extratos que sejam encaminhados pelos administradores aos distribuidores para tal finalidade;

II – à responsabilidade de dar ciência aos investidores de que a distribuição é feita por conta e ordem;

III – ao controle e à manutenção de registros internos referentes à compatibilidade entre as movimentações dos recursos dos clientes e sua capacidade financeira e atividades econômicas, nos termos da regulamentação específica sobre prevenção à lavagem de dinheiro, ao financiamento do terrorismo e ao financiamento da proliferação de armas de destruição em massa – PLD/FTP;

IV – à regularidade e guarda da documentação cadastral dos clientes, nos termos da regulamentação em vigor, bem como pelo cumprimento de todas as exigências legais quanto à referida documentação cadastral;

V – à prestação de informação diretamente à CVM sobre os dados cadastrais dos cotistas efetivos, quando esta informação for solicitada;

VI – à comunicação aos cotistas efetivos sobre a convocação de assembleias de cotistas e sobre suas deliberações, de acordo com as instruções e informações que, com antecedência suficiente e tempestivamente, receberem dos administradores, observado, ainda, o disposto no art. 38;

VII – à manutenção de serviço de atendimento aos cotistas efetivos, para esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações;

VIII – ao zelo para que o cotista efetivo tenha pleno acesso a todos os documentos e informações previstos nesta Resolução, em igualdade de condições com os demais cotistas da classe objeto da aplicação;

IX – à manutenção de informações atualizadas que permitam a identificação dos cotistas finais, a qualquer tempo, bem como do registro atualizado de todas as aplicações e resgates realizados em nome de cada um dos cotistas efetivos; e (grifos nossos)

X – à obrigação de efetuar a retenção e o recolhimento dos tributos incidentes nas aplicações, amortizações e resgates de cotas, conforme determinar a legislação tributária.

60. Além das obrigações ordinárias previstas no art. 36, a Resolução CVM nº 175/2022 também admite a adoção de medidas adicionais destinadas a assegurar que o investimento seja realizado nos termos demandados pelo cliente. Nesse sentido, o art. 37 estabelece que o distribuidor, no caso dos RPPS, pode adotar providências voltadas a fornecer ao regime próprio, na condição de cliente, a segurança necessária de que o investimento atende aos requisitos exigidos, inclusive aqueles previstos na Resolução CMN nº 5.272/2025, entre eles o limite previsto no § 2º do art. 19:

Resolução CVM nº 175/2022

Art. 37

(...)

§ 3º O gestor e o distribuidor que estiver atuando por conta e ordem podem adotar medidas adicionais às acima definidas com o objetivo de fornecer ao cliente a segurança necessária de que o investimento foi realizado nos termos demandados pelo cliente.

61. Dessa forma, o distribuidor assume a responsabilidade primária pelo relacionamento com o investidor, o que abrange desde o cadastramento e identificação até a manutenção de registros atualizados que permitam a individualização dos cotistas efetivos a qualquer tempo. No contexto específico dos RPPS, essa atribuição ganha relevo técnico, pois o distribuidor deve adotar medidas adicionais para assegurar que os investimentos observem estritamente as diretrizes demandadas pelo cliente, garantindo a conformidade das aplicações com os requisitos prudenciais e limites estruturais estabelecidos pela Resolução CMN nº 5.272/2025, em especial o § 2º do art. 19.

62. Sem prejuízo da atuação do distribuidor, também deve ser considerada a função do administrador fiduciário na organização e disponibilização das informações do fundo. O administrador fiduciário possui, entre outras atribuições, a obrigação de manter atualizados o registro de cotistas e os registros contábeis referentes ao patrimônio do fundo, além de elaborar e divulgar as informações periódicas e eventuais da classe de cotas e manter serviço de atendimento ao cotista, conforme art. 104 da Resolução CVM nº 175/2022.

Resolução CVM nº 175/2022

Art. 104. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Resolução e em regulamentação específica:

I – diligenciar para que sejam mantidos, às suas expensas, atualizados e em perfeita ordem:

a) o registro de cotistas;

b) o livro de atas das assembleias gerais;

c) o livro ou lista de presença de cotistas;

d) os pareceres do auditor independente; e

e) os registros contábeis referentes às operações e ao patrimônio do fundo;

II – solicitar, se for o caso, a admissão à negociação das cotas de classe fechada em mercado organizado;

III – pagar a multa cominatória às suas expensas, nos termos da legislação vigente, por cada dia de atraso no cumprimento dos prazos previstos na regulamentação aplicável;

IV – elaborar e divulgar as informações periódicas e eventuais da classe de cotas;

V – manter atualizada junto à CVM a lista de todos os prestadores de serviços contratados pelo fundo, inclusive os prestadores de serviços essenciais, bem como as demais informações cadastrais do fundo e suas classes de cotas;

VI – manter serviço de atendimento ao cotista, responsável pelo esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações,

conforme definido no regulamento; (grifos nossos)

VII – nas classes abertas, receber e processar os pedidos de resgate;

63. Assim, caso a informação não seja obtida diretamente junto ao distribuidor, o administrador fiduciário também poderá ser acionado pelo RPPS para sua obtenção. Isso porque o administrador detém atribuições relacionadas à manutenção dos registros globais da base de cotistas e à prestação de informações periódicas e eventuais do fundo. Caso não disponha diretamente da informação consolidada, poderá solicitá-la aos respectivos distribuidores, com vistas à apuração do volume total de recursos detidos por cotistas RPPS.

64. Importa ressaltar que a indicação dessas alternativas não estabelece ordem obrigatória de prioridade entre os meios de obtenção da informação. Confere-se ao RPPS margem de escolha quanto ao procedimento mais conveniente e eficiente para o cumprimento de suas obrigações de diligência e transparência. Assim, o gestor do RPPS poderá acionar diretamente os prestadores de serviços do fundo, por meio de requerimentos formais ou canais contratuais, ou utilizar as informações já disponíveis no sítio eletrônico da CVM, sem que uma via prevaleça sobre a outra em termos normativos ou procedimentais.

65. Por fim, na hipótese de impossibilidade de consolidação integral das informações mantidas pelos diversos distribuidores do veículo de investimento, recomenda-se, como medida prudencial, a aferição do limite de 50% deverá observar critério conservador. Nessa situação, a verificação deverá ser realizada de forma segregada, incidindo sobre o montante distribuído individualmente por cada intermediário. Em tais circunstâncias, a governança do fundo deverá adotar premissa prudencial, de modo a evitar que o cômputo da participação de RPPS subestime eventuais concentrações e comprometa a conformidade regulatória. Exemplificativamente, se o distribuidor "A" estiver distribuindo R\$ 70 milhões e o distribuidor "B" estiver distribuindo R\$ 30 milhões, caso não seja possível consolidar as informações de ambos, o distribuidor "A" poderá distribuir até R\$ 35 milhões para RPPS, e o distribuidor "B", até R\$ 15 milhões para RPPS, configurando entendimento interpretativo desta área técnica, voltado à mitigação de riscos operacionais, e que não substitui eventual disciplina normativa específica sobre o tema.

DOS FUNDOS FECHADOS

66. Os fundos de investimento estruturados sob a forma de condomínio fechado, como os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e os Fundos de Investimento em Participações (FIP), possuem regras de concentração diferenciadas que visam impedir que os regimes previdenciários assumam uma exposição desproporcional ao patrimônio desses veículos. Por sua vez, a Resolução CMN nº 5.272/2025 prevê um tratamento diferenciado em caso de cotas de classes de Fundos de Investimentos Imobiliários (FII) integralizadas, conforme regulamentação da CVM, quando lastreadas em imóveis legalmente vinculados ao RPPS.

67. No âmbito dos FIDC, a normativa determina, por força do inciso II do § 4º do art. 7º, que os RPPS devem observar um limite máximo de aplicação correspondente a 50% do total de cotas da subclasse sênior da classe de cotas.

Resolução CMN nº 5.272/2025

Art. 7º (...)

(...)

§ 4º As aplicações diretas do RPPS em FIDC subordinam-se a:

(...)

II - que o total das aplicações dos RPPSs represente, no máximo, 50% (cinquenta por cento) do total de cotas da subclasse sênior da classe de cotas do FIDC.

68. Esta exigência é fundamental para a preservação do capital previdenciário, uma vez que a subclasse sênior detém a preferência no recebimento de amortizações e resgates, funcionando como um mecanismo de proteção contra perdas nas classes subordinadas. Ao limitar a detenção a metade da subclasse sênior, a regulação garante que o risco de crédito subjacente ao fundo seja partilhado com outros investidores, evitando que o RPPS se torne o único garantidor da estrutura financeira do veículo.

69. Paralelamente, a regulação impõe restrições ainda mais estreitas para os FIP, definindo que os RPPS não podem deter, em seu conjunto, mais de 40% do patrimônio líquido de uma mesma classe de cotas, conforme alínea "e", inciso II, § 2º do art. 10.

Resolução CMN nº 5.272/2025

Art. 10 (...)

(...)

§ 2º As aplicações efetuadas diretamente pelo RPPS em cotas de classes de FIP subordinam-se a:

(...)

II - que, conforme previsão em regulamento:

(...)

e) os RPPSs não detenham, em seu conjunto, mais de 40% (quarenta por cento) do patrimônio líquido de uma mesma classe, exceto durante os doze meses iniciais e finais do investimento;

70. Tal medida busca evitar a influência dominante ou o controle dos regimes sobre a gestão das empresas investidas, resguardando a natureza do investimento em *private equity*. Contudo, a norma prevê uma flexibilidade operacional estratégica ao excepcionar esse limite durante os doze meses iniciais e finais do investimento. Essa janela temporal é essencial para acomodar as fases de captação de recursos e de desinvestimento, períodos em que a concentração patrimonial é naturalmente mais elevada devido à estruturação ou liquidação dos ativos do fundo.

71. Contudo, no que se refere aos FII, o art. 11, § 3º, da Resolução CMN nº 5.272/2025 prevê que "não se aplicam os limites previstos nesta Resolução às cotas de classes de FII integralizadas, conforme regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários, quando lastreadas em imóveis legalmente vinculados ao RPPS, podendo este ser o único cotista da respectiva classe". Nesse caso, com relação às classes desses fundos cujas cotas do RPPS tenham sido integralizadas com imóveis a ele aportados ou que componham o seu patrimônio, não se aplica o disposto no art. 19, § 2º, da Resolução. Ressalte-se, no entanto o disposto no § 4º do art. 11, segundo o qual "a destinação de recursos próprios do RPPS aos fundos constituídos na forma do § 3º sujeita-se a todas as demais regras aplicáveis a investimentos dos RPPS".

72. Em síntese, o regramento diferenciado para esses fundos na Resolução CMN nº 5.272/2025 reflete uma postura prudencial indispensável à gestão de recursos públicos. Ao combinar limites percentuais específicos com janelas temporais de adequação, o normativo assegura que a busca por rentabilidade em ativos de maior complexidade ocorra sob condições estritas de diversificação.

CONCLUSÃO

73. A Resolução CMN nº 5.272/2025, fundamentada na Lei nº 9.717/1998 e na Lei de Responsabilidade Fiscal, impõe a observância de princípios basilares como segurança, proteção, prudência financeira e transparência. Esses princípios não se restringem à alocação inicial dos recursos previdenciários, mas orientam toda a cadeia

de gestão dos investimentos, abrangendo desde a seleção, o acompanhamento, a manutenção e, quando necessário, o desinvestimento dos ativos. Trata-se de diretriz compatível com a natureza pública e fiduciária dos recursos previdenciários, cuja gestão exige critérios rigorosos de governança, controle de riscos e aderência às obrigações atuariais dos regimes.

74. Nesse contexto, a norma organiza os investimentos dos RPPS em segmentos específicos, incluindo renda fixa, renda variável, investimentos no exterior, investimentos estruturados, fundos imobiliários e empréstimos consignados, estabelecendo limites quantitativos próprios para cada modalidade. Essa estrutura busca compatibilizar a busca por rentabilidade com a preservação patrimonial, a liquidez e a solvência dos planos previdenciários. Os fundos de investimento assumem papel relevante nesse arranjo normativo, sendo admitidos em diferentes percentuais, desde estruturas mais conservadoras, lastreadas em títulos públicos federais, até veículos de maior complexidade, como fundos de ações, multimercados, fundos estruturados e ETFs, sempre sujeitos aos limites e condições definidos pela Resolução.

75. Além dos limites por segmento de aplicação, a Resolução CMN nº 5.272/2025 estabelece, no art. 19, limites de concentração destinados a mitigar riscos decorrentes de exposição excessiva a determinado fundo, classe ou estrutura de investimento. Como regra geral, esses limites são calculados sobre o patrimônio líquido total do fundo de investimento diretamente investido pelo RPPS. Nos casos de estruturas *master-feeder* e de fundos espelho, o cálculo deve observar o patrimônio líquido do fundo master. Já nos *Feeder Funds*, a apuração considera o patrimônio líquido do fundo constituído no exterior.

76. Quanto à verificação do limite de 50% sobre o patrimônio líquido do fundo de investimento, a informação poderá ser obtida por diferentes meios. Em primeiro lugar, poderá ser consultada no sítio eletrônico da CVM, quando disponível. Alternativamente, a informação poderá ser solicitada diretamente ao distribuidor do fundo ou, em determinadas situações, ao administrador fiduciário, especialmente quando houver necessidade de confirmação ou consolidação dos dados relativos à participação de cotistas RPPS.

77. Para fins de apuração do limite, deve-se considerar o patrimônio líquido do fundo apurado no último dia útil do mês anterior ao aporte. Embora ainda não haja previsão normativa específica sobre a data de referência para essa apuração, esse critério confere maior objetividade, previsibilidade e segurança operacional ao procedimento. Por essa razão, propõe-se que tal parâmetro seja futuramente incorporado à Portaria MTP nº 1.467/2022, de modo a uniformizar a aplicação do limite e reduzir divergências interpretativas na verificação da conformidade dos investimentos.

78. Já em relação aos fundos fechados, para os FIDC, a norma restringe a participação a, no máximo, 50% da subclasse sênior, enquanto para os FIP, o conjunto de regimes não pode deter mais de 40% do patrimônio líquido de uma mesma classe, ressalvadas as janelas de doze meses no início e no fim do investimento. No caso dos FII, aplica-se a regra geral, salvo em caso de cotas de classes integralizadas com imóveis legalmente vinculados ao regime próprio.

79. É o que cabe informar.

80. 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 76/2026/MPS.
2. Notifique-se o interessado.
3. Providencie-se a divulgação deste Parecer contendo orientações sobre a aplicação do limite previsto no art. 19, § 2º, da Resolução CMN nº 5.272/2025 a todos os RPPS, que deverão observar os procedimentos aqui descritos para certificar-se do seu cumprimento.
4. Ressalte-se que a aplicação desse limite deve observar os princípios da segurança e previsibilidade, especialmente em relação aos fundos regularmente constituídos sob a vigência da norma anterior e às aplicações neles realizadas, pois se trata de situações formadas anteriormente. Assim, essas aplicações não serão tratadas como desenquadramento à nova Resolução, não impondo obrigação de desinvestimento aos regimes próprios, haja vista a falta de amparo normativo para definição de qual regime deveria fazê-lo.

Documento assinado eletronicamente

ALLEX ALBERT RODRIGUES

Diretor do Departamento dos Regimes Próprios de Previdência Social



Documento assinado eletronicamente por **Allex Albert Rodrigues, Diretor(a)**, em 27/05/2026, às 11:03, 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 27/05/2026, às 11:32, 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 27/05/2026, às 11:44, 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 27/05/2026, às 13:03, 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 **60174282** e o código CRC **2B579A07**.

Referência: Processo nº 10133.001072/2026-60

SEI nº 60174282