



Nota Técnica SEI nº 71/2024/MPS

Assunto: RPPS. Art. 11 da Resolução CMN nº 4.963/2021. Possibilidade de RPPS adquirir cotas de Fundos de Investimento Imobiliário em oferta primária.

Referência: Processo SEI nº 10133.000063/2024-90

INTRODUÇÃO

1. Trata-se de mensagem de correio eletrônico, de 17 de dezembro de 2023, contendo consulta encaminhada pelo escritório de advocacia Santos Bevilaqua Advogados (consulente), e de mensagem de correio eletrônico, de 01 de fevereiro de 2024, encaminhada pela Associação Brasileira de Instituições de Previdência Estaduais e Municipais (ABIPEM) ambas a este Departamento dos Regimes de Previdência no Serviço Público (DRPSP) do Ministério da Previdência Social (MPS).

2. Considerando a semelhança dos temas abordados nas duas consultas distintas recebidas, optou-se por elaborar uma única resposta abrangente por meio desta Nota Técnica. Tal decisão se justifica pela natureza convergente das consultas, possibilitando uma abordagem integrada e mais eficiente dos temas em questão. A consolidação das respostas em um único documento permite uma análise comparativa mais clara e abrangente, além de otimizar os recursos e esforços do DRPSP na prestação de orientações e esclarecimentos aos requerentes. Dessa forma, busca-se assegurar uma resposta abrangente e coesa, que atenda plenamente às necessidades e expectativas dos solicitantes, promovendo a eficácia e a eficiência dos serviços prestados pelo órgão.

3. A consulente inicialmente questionou quanto a possibilidade de os Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) poderem adquirir cotas de Fundo de Investimento Imobiliário (FII) em ofertas públicas de distribuição primária disciplinadas pela Resolução CVM nº 160, de 13/07/2022, desde que suas cotas sejam listadas para negociação no mercado secundário, na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (B3), por meio da modalidade pregão.

4. A consulta original teve como ponto de partida um apanhado histórico dos três últimos momentos (incluindo o atual) relativos ao regime jurídico dos investimentos em cotas de FII pelos RPPS, quais sejam:

a) momento 1: alteração da Resolução CMN nº 3.922, de 25/11/2010, pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017, que dispunha, na forma do art. 8º, IV, “b”, que as cotas de FII poderiam ser adquiridas desde que tais ativos estivessem presentes em 60% dos pregões de negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários no período de 12 meses anteriormente à aplicação;

b) momento 2: alteração da Resolução CMN nº 3.922/2010 pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018, que modificou o conteúdo do art. 8º, IV, “b”, retirando a regra de presença em 60% dos pregões de negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários no período de 12 meses, para estabelecer, somente, que as cotas de FII fossem negociadas nos pregões de bolsa de valores;

c) momento 3 (atual): revogação da Resolução CMN nº 3.922/2010 pela Resolução CMN nº 4.963, de 25 de novembro de 2021, que disciplina a aquisição de cotas de FII por RPPS em seu art. 11 e mantém a regra anterior, segundo a qual as cotas de FII devem ser negociadas nos pregões de bolsa de valores para poderem ser adquiridas por RPPS.

5. A consulente entende que, no momento 1, a regra era clara no sentido de que as cotas somente poderiam ser adquiridas por RPPS no mercado secundário, fato que seria confirmado pela Nota Técnica SEI nº 12/2017/CGACI/SRPPS/SPREV-MF (Nota Técnica nº 12/2017) em seu "Perguntas e Respostas".

6. Entende, também, que, nos momentos 2 e 3, não se teria esclarecido se a aquisição de cotas de FII pelos RPPS ficava restrita somente ao mercado secundário (pregão da Bolsa de Valores), ou se seria permitida, adicionalmente, a aquisição das cotas de FII em ofertas públicas de distribuição primária disciplinadas, atualmente, pela Resolução CVM nº 160/2022.

7. Continua informando que, por ocasião da superveniência do momento 2, foi editada a Nota Técnica nº 12/2017 que, na versão 10 do Perguntas e Respostas, na resposta da pergunta 26, teria gerado o entendimento de que, não obstante tenha sido retirada a condicionante temporal (60% dos pregões da Bolsa de Valores em 12 meses), ainda assim, somente seria permitida a aquisição de cotas de FII no mercado secundário de bolsa (pregão da B3) em que tenha havido prévia negociação do ativo, muito embora não houvesse um mandamento legal expresso, como no momento 1.

8. Uma vez que não teria sido editada uma norma específica interpretando a redação do art. 11 da Resolução CMN nº 4.963/2021 e não restava claro se as cotas de FII poderiam ser adquiridas pelos RPPS em ofertas públicas de distribuição primária desde que pudessem ser listadas e negociadas no mercado secundário de B3, segundo as regras da Resolução CVM nº 160/2022, foi formulada a consulta descrita no parágrafo 3.

9. Posteriormente, a consulente aditou a consulta original inicialmente argumentando que o objetivo da regra do art. 11 da Resolução CMN nº 4.963/2021 seria mitigar o risco de liquidez das cotas de FII, por serem lastreadas direta ou indiretamente em imóveis e, dessa forma, viabilizar para o RPPS um caminho possível para a saída do investimento em um ambiente de negociações coordenado por um intermediário que assume o risco de contraparte, no caso, a B3.

10. Continua argumentando que tal ponto deve ser correlacionado com as disposições da Resolução CVM nº 160/2022, notadamente a que diz respeito às regras de limitação de negociação de cotas de FII, após sua aquisição em oferta pública de distribuição primária (também determinado "período de *lockup*") nas situações de rito de Registro Automático de Distribuição.

11. Tais disposições, resumidamente, tratam que não haveria restrição para negociação das cotas de FII, após a sua aquisição, desde que estejam listadas para negociação em mercados organizados, e que a parte adquirente pertença ao público-alvo original da oferta, bem como seja respeitada a qualificação do investidor, da seguinte forma:

a) cotas de FII destinadas a investidores profissionais, após sua aquisição em oferta pública de distribuição primária, podem ser negociadas, sem prazo de restrição, no mercado secundário, com investidores profissionais somente;

b) cotas de FII destinadas a investidores qualificados, após sua aquisição em oferta pública de distribuição primária, podem ser negociadas, sem prazo de restrição, com investidores qualificados e profissionais, e

c) cotas de FII destinadas ao público geral, após sua aquisição em oferta pública de distribuição primária, podem ser negociadas, sem prazo de restrição, no mercado secundário, com quaisquer investidores, ilimitadamente.

12. Assim, a consulente alega que pela atual regra, ainda que os RPPS, em tese, adquirissem cotas de FII em uma oferta primária, esses não teriam a limitação de negociação das aludidas cotas no mercado secundário, com potenciais investidores que se enquadrassem no mesmo público-alvo para o qual a oferta foi originalmente destinada. A oferta destinada ao público geral, por não oferecer limitação de potenciais adquirentes, permitiria aos RPPS, em tese, terem maior liquidez em eventual tentativa de

alienação no pregão da B3, pois não haveria limitação para um eventual adquirente.

13. Dessa maneira, segundo a consultante, considerando as regras de negociação de cotas de FII no mercado secundário, após sua aquisição em ofertas primárias sujeitas ao rito de Registro Automático de Distribuição, tal situação poderia, em tese, ser regulada por meio das seguintes previsões no regulamento de um FII, objetivando dar maior proteção ao investidor RPPS, na forma do art. 11 da Resolução CMN nº 4.963/2021:

- a) obrigação para que o Administrador providencie a listagem das cotas junto à B3 no mercado organizado de bolsa; e
- b) que a oferta primária das cotas do FII aos RPPS e sua aquisição por esses últimos se deem somente quando a listagem das referidas cotas no mercado organizado de bolsa tenha sido previamente deferida pela B3.

14. Na sequência, afirma que tais disposições poderiam implementar a segurança necessária para que a aquisição de cotas do FII pelos RPPS em oferta pública de distribuição primária se coordenasse de forma harmônica com a determinação de negociação em mercado secundário, requerida pelo art. 11 da Resolução CMN nº 4.963/2021.

15. Dessa forma, tendo em vista o contexto acima exposto, a consultante fez os seguintes questionamentos:

- a) considerando a redação atual do art. 11 da Resolução CMN nº 4.963/2021, questiona se é permitido que os RPPS adquiram cotas de FII em ofertas públicas de distribuição primária sujeitas ao rito de Registro Automático de Distribuição, disciplinadas pela Resolução CVM nº 160/2022, desde que o Regulamento do FII preveja: (i) obrigação para que o Administrador providencie a listagem das cotas junto à B3 no mercado organizado de bolsa; e (ii) que a oferta primária das cotas do FII aos RPPS, e sua aquisição por esses últimos, se deem somente quando a listagem das referidas cotas no mercado organizado de bolsa tenha sido previamente deferida pela B3.
- b) caso a pergunta anterior tenha resposta negativa, considerando a redação atual do art. 11 da Resolução CMN nº 4.963/2021, questiona se é permitido que os RPPS adquiram cotas de FII em ofertas públicas de distribuição primária sujeitas ao rito de Registro Automático de Distribuição, disciplinadas pela Resolução CVM nº 160/2022, desde que destinadas ao público geral, contanto que o Regulamento do FII preveja: (i) obrigação para que o Administrador providencie a listagem das cotas junto à B3 no mercado organizado de bolsa; e (ii) que a oferta primária das cotas do FII aos RPPS, e sua aquisição por esses últimos, se deem somente quando a listagem das referidas cotas no mercado organizado de bolsa tenha sido previamente deferida pela B3.

16. Na consulta da ABIPEM, a entidade informa que, ao se analisar a classe de FII para os RPPS, há dois pontos que geraram dúvidas:

- a) no art. 11 da Resolução CMN nº 4.963/2021 há o mandamento que obriga os RPPS a aplicarem em cotas de FII "**negociadas nos pregões de bolsa de valores**"; e
- b) no inciso VII, art. 111 da Portaria MTP nº 1.467, de 02 de junho de 2022, há a exigência de que, na seleção de FII pelo RPPS, seja analisado "**o nível de negociabilidade em pregões de Bolsa de Valores**".

17. Sendo assim, partindo desses pontos acima grifados, a ABIPEM questiona sobre o entendimento deste DRPSP sobre os seguintes pontos:

- a) se há uma negociabilidade mínima que deva ser observada pelo RPPS para adquirir um FII; e
- b) como um RPPS deve analisar a negociabilidade de um ativo a ser lançado (antes do IPO).

18. É o breve relatório.

19. Primeiramente, cumpre salientar que a análise proposta neste contexto se circunscreverá aos parâmetros e normas gerais relacionados aos RPPS. Essa delimitação de escopo é respaldada pelo disposto nos incisos I e II do artigo 9º da Lei nº 9.717/1998, que confere à União, por meio da Secretaria Especial de Previdência e Trabalho do Ministério da Economia, atualmente designada como Secretaria do Regime Próprio e Complementar do MPS, a competência para a orientação, além de o estabelecimento de parâmetros e diretrizes na sua instituição, organização e funcionamento, relativos a, entre outros aspectos, aplicação de recursos previdenciários.

Art. 9º Compete à União, por intermédio da Secretaria Especial de Previdência e Trabalho do Ministério da Economia, em relação aos regimes próprios de previdência social e aos seus fundos previdenciários: (Redação dada pela Lei nº 13.846, de 18/06/2019)

I - a orientação, a supervisão, a fiscalização e o acompanhamento; (Redação dada pela Lei nº 13.846, de 18/06/2019)

II - o estabelecimento e a publicação de parâmetros, diretrizes e critérios de responsabilidade previdenciária na sua instituição, organização e funcionamento, relativos a custeio, benefícios, atuária, contabilidade, aplicação e utilização de recursos e constituição e manutenção dos fundos previdenciários, para preservação do caráter contributivo e solidário e do equilíbrio financeiro e atuarial; (Redação dada pela Lei nº 13.846, de 18/06/2019)

20. Nessa perspectiva, é imperativo salientar que a abordagem a ser empreendida não se estenderá às normativas concernentes ao mercado de capitais, as quais são de competência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), tampouco às normas que se inserem na esfera de competência de entidade autorreguladora. O enfoque da análise repousará, exclusivamente, nas diretrizes e normas gerais que orientam a gestão e funcionamento dos RPPS, seguindo as diretrizes delineadas pela legislação pertinente e a autoridade conferida à União, por intermédio da mencionada Secretaria.

21. Assim, cumpre citar a já mencionada Resolução CVM nº 160/2022, que estabelece diretrizes regulatórias para as ofertas públicas de distribuição primária ou secundária de valores mobiliários, bem como para a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados. Embora essa normativa possa ser interpretada de maneira a sugerir a possibilidade de RPPS adquirirem cotas de FII em oferta pública (mercado primário), é imperativo salientar que os RPPS devem sempre orientar suas ações conforme as normas e parâmetros gerais que os regem na esfera específica de aplicação de recursos previdenciários.

22. No contexto de aplicação de recursos previdenciários dos RPPS, as normas fundamentais a serem observadas pelos regimes incluem a Lei nº 9.717/1998, a Resolução CMN nº 4.963/2021 e a Portaria MPT nº 1.467/2022. É crucial destacar que essas normas podem estabelecer diretrizes mais restritivas em relação às normas que regem os mercados financeiro e de capitais. Portanto, embora a Resolução CVM nº 160/2022 abra margem para interpretações favoráveis à aquisição de cotas de FII em oferta pública, os RPPS devem primar pela aderência estrita às normativas específicas que regem suas operações, assegurando a conformidade com os princípios e limites estabelecidos pelas legislações previdenciárias em vigor.

23. 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, desempenha um papel essencial no aspecto da aplicação de recursos ao estabelecer as regras gerais para a organização e funcionamento dos RPPS.

24. De acordo com o art. 6º, inciso IV dessa Lei, a aplicação dos recursos previdenciários sob a responsabilidade dos RPPS deve ser realizada de acordo com as normas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), devendo, este, considerar, entre outros aspectos, a natureza pública das unidades gestoras desses regimes e dos recursos aplicados, exigindo a observância dos princípios de segurança, proteção e prudência financeira.

25. 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. Em 3 de janeiro de 2022, entrou em vigor a Resolução CMN nº 4.963, de 25 de novembro de 2021, que é a norma atualmente em vigor que dispõe sobre tal tema.

26. O art. 2º da Resolução CMN nº 4.963/2021 estabelece os diversos segmentos nos quais os RPPS podem alocar seus recursos, conforme segue:

Art. 2º Observadas as limitações e condições estabelecidas nesta Resolução, os recursos dos regimes próprios de previdência social 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.

27. O FII é uma comunhão de recursos destinados à aplicação em ativos relacionados ao mercado imobiliário. Cabe ao administrador constituir o fundo e realizar o processo de captação de recursos junto aos investidores através da venda de cotas.

28. Os recursos captados na venda das cotas poderão ser utilizados para a aquisição de imóveis rurais ou urbanos, construídos ou em construção, destinados a fins comerciais ou residenciais, bem como para a aquisição de títulos e valores mobiliários ligados ao setor imobiliário, tais como cotas de outros FII, Letra de Crédito Imobiliário, Certificado de Recebíveis Imobiliários, ações de companhias do setor imobiliário etc.

29. Nesse ponto, cabe ressaltar que aos RPPS é vedado aplicar direta ou indiretamente em ativos financeiros emitidos por securitizadoras, conforme preconizado no inciso II, § 6º do art. 7º da Resolução CMN nº 4.963/2021.

Art. 7º

§ 6º Os ativos financeiros de emissores privados que integrem as carteiras dos fundos de investimento de que tratam a alínea "a" do inciso III e as alíneas "b" e "c" do inciso V do caput, não classificados, conforme regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários, como ativos financeiros no exterior, devem:

II - ser emitidos por companhias abertas, **exceto securitizadoras**, desde que operacionais e registradas na Comissão de Valores Mobiliários; (grifo nosso)

30. Todo FII possui um regulamento que, dentre outras disposições, determina a política de investimento do fundo. A política pode ser específica e estabelecer, por exemplo, que o FII invista apenas em imóveis prontos destinados ao aluguel de salas comerciais, ou ser genérica e permitir ao fundo adquirir imóveis prontos em geral ou em construção, os quais poderão ser alugados ou vendidos.

31. Com a aquisição dos imóveis, o fundo obterá renda com sua locação, venda ou arrendamento. Caso aplique em títulos e valores mobiliários, a renda se originará dos rendimentos distribuídos por esses ativos ou ainda pela diferença entre o seu preço de compra e de venda (ganho de capital). Os rendimentos auferidos pelo FII são distribuídos periodicamente aos seus cotistas.

32. O FII é constituído sob a forma de condomínio fechado, em que não é permitido ao investidor resgatar as cotas antes de decorrido o prazo de duração do fundo. A maior parte dos FII tem prazo de duração indeterminado, ou seja, não é estabelecida uma data para a sua liquidação. Nesse caso, se o investidor decidir sair do investimento, somente poderá fazê-lo através da venda de suas cotas no mercado secundário.

33. A natureza de condomínio fechado e renda variável dos FII configura um arranjo peculiar que incorpora desafios e incertezas intrínsecos. O caráter de condomínio fechado, que pressupõe a limitação na liquidez das cotas e a impossibilidade de resgate imediato pelos investidores, juntamente com a volatilidade inerente aos ativos de renda variável, introduz um conjunto singular de riscos. A complexidade

dessa estrutura demanda, portanto, regulamentações específicas para mitigar tais riscos e assegurar a integridade do mercado de FII.

34. A característica de condomínio fechado implica que os investidores não têm a facilidade de liquidar suas posições de maneira imediata, tornando os FII susceptíveis a uma menor liquidez em comparação a outros veículos de investimento. Essa restrição, aliada à variabilidade dos rendimentos decorrente da natureza de renda variável, potencializa a exposição a riscos associados a mudanças abruptas nas condições de mercado, bem como à influência de eventos macroeconômicos.

35. Com o intuito de mitigar o risco de liquidez inerente aos FII, a Resolução CMN nº 4.963/2021 estabelece uma medida significativa ao impor a exigência de que os RPPS somente possam adquirir cotas desses fundos que sejam negociadas em bolsa.

Art. 11. No segmento de fundos imobiliários, as aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social sujeitam-se ao limite de até 5% (cinco por cento) em cotas de fundos de investimento imobiliários (FII) **negociadas nos pregões de bolsa de valores**. (grifo nosso)

36. Tal determinação visa promover uma maior liquidez e facilitar a negociação desses ativos, proporcionando aos investidores a possibilidade de comprar ou vender suas cotas de maneira mais eficiente e transparente. A negociação em bolsa não apenas contribui para reduzir a incerteza associada à liquidez dos FII, mas também fortalece a integridade e a eficiência do mercado, alinhando-se, assim, aos objetivos de regulamentação que visam aprimorar a operacionalidade e segurança dos investimentos no contexto deste segmento de fundo.

37. É importante salientar que o art. 29 da referida Resolução prevê que a Secretaria de Previdência, atualmente, Secretaria do Regime Próprio e Complementar do MPS, pode estabelecer regulamentações operacionais complementares.

38. Nessa seara, destaca-se a relevância da Portaria MTP nº 1.467/2022, que disciplina os parâmetros de gestão dos RPPS com base no art. 9º, II, da Lei nº 9.717/98. Mais especificamente, essa Portaria desempenha um papel fundamental ao operacionalizar a regulamentação prevista na Resolução CMN que trata das aplicações, investimentos e monitoramento dos recursos do RPPS.

39. A Portaria assume um caráter normativo ao trazer diretrizes específicas para a atuação dos RPPS no que concerne às aplicações e investimentos realizados. Ao estabelecer parâmetros e diretrizes, ela busca fornecer um arcabouço jurídico sólido e detalhado que norteie as decisões dos gestores de RPPS.

40. A Portaria em questão, notadamente no art. 108, delineou um conjunto de documentos e informações mínimas que os RPPS devem considerar de forma criteriosa antes de efetuar quaisquer investimentos em fundos de investimentos. Nesse contexto, o art. 111 da referida normativa complementa essas exigências ao estabelecer informações adicionais a serem analisadas especificamente para a aplicação em FII.

Art. 108. Na seleção de fundos de investimento deverão ser analisados, no mínimo:

- I - o regulamento e demais documentos disponibilizados pelo fundo de investimento, previamente às alocações, identificando os riscos inerentes às operações previstas;
- II - as características do fundo frente às necessidades de liquidez do RPPS;
- III - a política de investimentos do fundo quanto à seleção, alocação e diversificação de ativos e, quando for o caso, à concentração de ativos;
- IV - os custos, retorno e riscos relativos a fundos de investimento com classificação, características e políticas de investimento similares;
- V - a compatibilidade entre o objetivo de retorno do fundo de investimento, a política de investimento do fundo, o limite de risco divulgado pelo gestor, quando couber, e eventual adequação do parâmetro utilizado para a cobrança da taxa de performance;
- VI - as hipóteses de eventos de avaliação, amortização e liquidação, inclusive antecipada, quando aplicável;
- VII - o histórico de performance do gestor em relação à gestão do fundo de investimento e de demais fundos por ele geridos, com classificação, características e políticas de investimento similares; e

VIII - o atendimento, em caso de fundos de investimento cujas carteiras sejam representadas, exclusivamente ou não, por cotas de outros fundos de investimento, dos requisitos previstos em resolução do CMN, relativamente à carteira desses fundos investidos.

Art. 111. Na seleção de Fundos de Investimento Imobiliários - FII, adicionalmente ao disposto no art. 108, deverão ser, ainda, analisados, no mínimo:

I - as características dos créditos imobiliários e garantias atreladas, caso existam;

II - a descrição dos riscos inerentes aos ativos-alvo que podem ser investidos pelo FII;

III - o laudo de avaliação, quando houver definição específica dos ativos-alvo que integrarão a carteira do FII;

IV - fato relativo ao FII, considerado relevante, que possa afetar a decisão do potencial investidor no que diz respeito à aquisição das cotas do FII;

V - os critérios e metodologias utilizados pelo gestor ou empresa avaliadora independente por ele contratada para realizar a avaliação dos investimentos do FII ao valor justo;

VI - a política para a contratação de consultores e terceiros para auxiliar na gestão dos ativos do FII ou dos empreendimentos imobiliários; e

VII - **o nível de negociabilidade em pregões de Bolsa de Valores.** (grifo nosso)

41. Entre essas informações adicionais, destaca-se o critério de negociabilidade em pregões de Bolsa de Valores, sublinhando a importância de avaliar a liquidez desses ativos no mercado secundário. Tal disposição reflete a relevância de uma análise aprofundada sobre a capacidade de negociação desses fundos em ambientes de bolsa, considerando a dinâmica e a eficiência do mercado acionário para os FII. Essa abordagem reforça a necessidade de uma tomada de decisão embasada em dados concretos e alinhada aos objetivos previdenciários, evidenciando o compromisso regulamentar em assegurar a diligência na gestão dos recursos dos RPPS.

42. Uma interpretação estrita da exigência de que as cotas dos FII sejam "negociadas nos pregões de bolsa de valores" poderia levar à conclusão de que apenas as cotas adquiridas em mercado secundário estariam em conformidade com a Resolução CMN, excluindo, assim, a possibilidade de aquisição por meio de oferta pública primária.

43. Contudo, uma interpretação mais sistêmica, que esteja alinhada à realidade do mercado e as boas práticas de investimento sugere uma abordagem menos restritiva. Os FII são veículos de investimento projetados para captar recursos do mercado por meio de oferta pública inicial e, posteriormente, em geral, disponibilizar suas cotas para negociação no mercado secundário. Portanto, restringir a aquisição de cotas de FII apenas ao mercado secundário não reflete adequadamente a natureza e o funcionamento desses instrumentos financeiros.

44. Considerando o contexto específico dos RPPS, é importante considerar que esses regimes previdenciários possuem necessidades e características particulares. A busca por rentabilidade aliada à segurança e à liquidez dos investimentos é uma das principais preocupações dos gestores de RPPS. Nesse sentido, restringir a aquisição de cotas de FII apenas ao mercado secundário pode limitar indevidamente as opções de investimento desses regimes.

45. Uma interpretação mais adequada da exigência de que as cotas sejam "negociadas nos pregões de bolsa de valores" é aquela que considera a obrigatória previsão de listagem em bolsa de valores como requisito imprescindível para a conformidade com a Resolução. Ou seja, a autorização para aquisição de cotas de FII pelos RPPS deve ser condicionada à previsão em seu regulamento de que essas cotas serão disponibilizadas para negociação em bolsa de valores após a oferta pública inicial.

46. A previsão de listagem em bolsa no regulamento do FII representa uma medida que atende à exigência contida no art. 11 da Resolução CMN nº 4.963/2021. Esta disposição visa garantir segurança aos cotistas quanto à futura negociabilidade das cotas em mercado secundário. A inclusão dessa cláusula no regulamento do FII estabelece um compromisso formal por parte do gestor do fundo em disponibilizar as cotas para negociação em bolsa de valores após a oferta pública inicial.

47. Essa medida proporciona aos cotistas uma perspectiva clara e transparente em relação à liquidez de seus investimentos no FII. Ao incluir a previsão de listagem em bolsa, os cotistas podem ter a confiança de que, uma vez realizada a oferta pública inicial e a consequente captação de recursos, as cotas

serão disponibilizadas para negociação em um ambiente de mercado secundário, proporcionando-lhes a possibilidade de comprar ou vender suas cotas conforme necessário.

48. A possibilidade de aquisição de cotas de FII em oferta primária representa uma medida que amplia as oportunidades de boas aplicações dos RPPS nesse tipo de investimento, ao mesmo tempo em que aumenta a possibilidade de gerar ganhos de capital mais expressivos. Essa autorização, se considerada dentro do escopo da gestão prudente e diversificada dos investimentos dos RPPS, pode trazer benefícios significativos para esses regimes previdenciários.

49. Em primeiro lugar, ao permitir a aquisição de cotas de FII em oferta primária, os RPPS têm a oportunidade de participar diretamente da captação de recursos realizada pelo fundo. Isso significa que esses regimes podem ser parte integrante do processo de financiamento de novos empreendimentos imobiliários, contribuindo para o desenvolvimento e expansão do mercado imobiliário e, conseqüentemente, para a valorização dos ativos detidos pelo FII.

50. Além disso, a participação em oferta primária oferece aos RPPS a possibilidade de adquirir cotas de FII a preços mais atrativos em comparação com o mercado secundário. Como as cotas são disponibilizadas diretamente pelo fundo aos investidores durante a oferta pública inicial, é possível que essas cotas estejam sendo oferecidas a um preço mais próximo do valor patrimonial líquido dos ativos do fundo, proporcionando aos investidores a oportunidade de adquiri-las a um preço mais vantajoso.

51. Essa capacidade de adquirir cotas de FII em oferta primária a preços mais favoráveis pode contribuir significativamente para a rentabilidade dos investimentos dos RPPS. Ao comprar cotas a preços mais baixos e participar do potencial de valorização desses ativos no longo prazo, os regimes previdenciários podem aumentar suas chances de obter ganhos de capital mais expressivos ao longo do tempo, fortalecendo assim a sustentabilidade e a solidez financeira desses regimes.

52. Considerando os argumentos apresentados anteriormente, é razoável inferir que a aquisição exclusiva de cotas de FII no mercado secundário poderia não proporcionar aos investidores um preço atrativo que supere a aquisição realizada durante a oferta pública. Esta conclusão se fundamenta na tendência de que as cotas disponíveis no mercado secundário muitas vezes refletem valores que podem estar sujeitos a prêmios de mercado ou descontos em relação ao valor patrimonial líquido dos ativos do fundo. Em contrapartida, a participação na oferta pública possibilita aos investidores adquirir cotas diretamente do fundo a preços que, frequentemente, estão mais alinhados com o valor real dos ativos subjacentes, tornando a aquisição durante a oferta pública uma alternativa mais atrativa em termos de custo e potencial de retorno financeiro.

53. Diante da dinâmica intrínseca aos mercados primário e secundário de FII, surge a responsabilidade dos RPPS de buscar a situação mais vantajosa para seus investimentos. Nesse contexto, os dispositivos contidos na Resolução CMN devem ser analisados à luz dos princípios nela insculpidos no inciso I do § 1º do art. 1º e do objetivo da Política de Investimentos do RPPS em cumprir com a meta de rentabilidade e contribuir para o alcance da sustentabilidade do regime previdenciário, desde que asseguradas a solvência e a liquidez. Assim, desde que com segurança e garantia de sua liquidez, a exegese do art. 11 da Resolução não deve limitar a capacidade de os RPPS acessarem oportunidades mais favoráveis, em detrimento do desempenho financeiro.

54. Compreende-se, portanto, que a regulação não deve cercear a habilidade dos RPPS de otimizar suas alocações de recursos, mas, sim, proporcionar um arcabouço normativo que permita uma gestão eficiente e estratégica dos investimentos, alinhada com os objetivos de rentabilidade e segurança dos fundos previdenciários. Em suma, a restrição injustificada à participação em ofertas públicas de FII poderia prejudicar o potencial de retorno dos investimentos dos RPPS e, conseqüentemente, comprometer sua capacidade de cumprir suas obrigações previdenciárias a longo prazo.

55. Corroborando os argumentos anteriormente expostos, é relevante mencionar a Nota Técnica nº 12/2017, a qual reforça a interpretação acerca da restrição da aquisição de cotas de FII que sejam negociadas nos pregões de bolsa de valores.

56. A Nota Técnica nº 12/2017, embora relacionada a uma norma já revogada, oferece *insights* significativos sobre a intenção do legislador à época, particularmente evidenciada em sua resposta 26.

Nessa resposta, fica clara a intenção de permitir a aquisição de cotas de FII no mercado primário, desde que haja a condição de negociação dessas cotas em pregões de Bolsa de Valores. Essa permissão foi destacada pela retirada da obrigatoriedade de presença em pelo menos 60% dos pregões de negociação em bolsa no período de 12 meses anteriormente à aplicação, que existia na redação da Resolução CMN nº 4.604/2017, com a vigência da Resolução CMN nº 4.695/2018, indicando uma flexibilização em relação ao acesso ao mercado primário.

26. O critério estabelecido para os FII quanto à presença em pelo menos 60% dos pregões de negociação, refere-se ao FII estar listado em bolsa ou de fato ter sido negociado em bolsa, em pelo menos 60% dos pregões nos últimos 12 meses?

Resposta (10/12/2018): A alteração promovida pela Resolução CMN 4.604/2017 visou justamente esclarecer esse ponto. O objetivo da redação anterior já era o determinar que os RPPS adquirissem apenas cotas de FII que de fato tivessem sido negociadas em bolsa, contudo, dava margem à interpretação de que bastaria ao FII estar listado na bolsa, ou seja, que suas cotas pudessem ser negociadas em bolsa, para atender ao requisito da Resolução.

Com a alteração, essa dúvida deixa de existir, visto que não basta ao FII estar listado em bolsa, não basta nem mesmo que suas cotas tenham um dia sido negociadas em bolsa. Para cumprir o requisito da Resolução, deve ter havido negociação (ou seja, compra e venda de cotas) do FII em pelo menos 60% dos pregões da bolsa.

Por exemplo, imaginando que nos últimos 12 meses tenha havido pregões na bolsa em 250 dias, então o RPPS só pode realizar aplicações em um FII para o qual tenha ocorrido alguma negociação em pelo menos 150 desses pregões. Outra ressalva é que a determinação não é em relação ao número de negociações, então, se um FII teve 500 negociações divididas em 25 pregões, ele não está habilitado para ter aplicações do RPPS, visto que sua participação foi de 10% nos últimos 12 meses.

Portanto, não há dúvidas de que a imposição da Resolução é que o FII atenda ao critério de negociabilidade, apurada quando o FII foi de fato transacionado dentro do pregão, com vistas a garantir que o RPPS só adquira cotas de FII com liquidez.

Contudo, a partir da Resolução CMN nº 4.695/2018 não se prevê mais esse critério de negociabilidade (presença em 60% dos pregões de bolsa de valores nos doze meses anteriores à aplicação pelo RPPS), mas o CMN continua a exigir como critério para investimento do RPPS em FII que as cotas desses fundos sejam negociadas nos pregões de bolsa de valores.

57. Aqui cabe destacar a redação estabelecida pela Resolução CMN nº 4.695/2018 na Resolução CMN nº 3.922/2010:

Art. 8º No segmento de renda variável e investimentos estruturados, as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social subordinam-se aos seguintes limites: (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

IV - até 5% (cinco por cento) em: (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

b) cotas de fundos de investimento imobiliário (FII) **negociadas nos pregões de bolsa de valores**; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018) (grifo nosso)

58. Embora a norma regulamentar em questão tenha sido substituída pela transição da Resolução CMN nº 4.695/2018 para a Resolução CMN nº 4.963/2021, é crucial observar que a manutenção da redação indicativa desse entendimento ressalta a continuidade da autorização vigente na norma atualmente em vigor. Isso sugere que a intenção original do legislador, conforme expressa na Nota Técnica nº 12/2017, persiste na regulamentação atual, o que reforça a interpretação de que os RPPS ainda têm permissão para adquirir cotas de FII no mercado primário, desde que haja a garantia de negociação dessas cotas em pregões de Bolsa de Valores, mesmo sob o novo arcabouço regulatório. Essa continuidade de autorização ratifica a importância de se considerar a interpretação histórica e a intenção original do legislador ao analisar questões regulatórias e a aplicação das normas atualmente em vigor.

59. A manutenção da redação semelhante em diferentes Resoluções ao longo do tempo reflete a intenção do legislador em preservar a coerência e a estabilidade nas normas regulatórias aplicáveis aos FII, proporcionando assim uma maior clareza e segurança jurídica aos agentes envolvidos no mercado de capitais.

60. A inferência presente na resposta 26 da Nota Técnica nº 12/2017 quanto à intenção de permitir a aquisição em mercado primário desde que sejam negociadas em bolsa, associada à ausência de alterações substanciais na redação da Resolução CMN nº 4.963/2021 em relação à sua predecessora, sugere uma continuidade normativa. Portanto, é possível inferir que o entendimento inicial, autorizando a aquisição de cotas de FII tanto em mercado primário quanto em mercado secundário, permanece válido na atual Resolução.
61. Dessa forma, a interpretação do legislador, como expressa na mencionada Nota Técnica, em conjunto com a constância da redação normativa, oferece subsídios para a conclusão de que a permissão para a aquisição de cotas de FII pelos RPPS persiste vinculada tanto em oferta pública inicial quanto em mercado secundário, reforçando a necessidade de análise criteriosa e aderência às orientações normativas por parte dessas entidades previdenciárias.
62. Sendo assim, a Nota Técnica serve como suporte adicional ao fortalecer a interpretação que sustenta a autorização para a aquisição de cotas de FII em oferta primária por RPPS. Dessa forma, ela contribui para consolidar a coesão dos argumentos apresentados, reforçando a consistência da análise exposta.
63. Diante das considerações apresentadas, a proposta da consulente de incluir no regulamento do FII duas medidas específicas emerge como uma abordagem protetiva e razoável, alinhada tanto ao mandamento estabelecido no art. 11 da Resolução CMN nº 4.963/2021, que exige que as cotas dos FII sejam "negociadas nos pregões de bolsa de valores", quanto aos princípios fundamentais elencados no inciso I, § 1º, art. 1º da Resolução CMN, notadamente, os princípios de segurança, liquidez e transparência.
64. A primeira medida proposta consiste na obrigação para que o administrador do FII providencie a listagem das cotas junto à B3 no mercado organizado de bolsa. Essa disposição garante que as cotas do fundo estejam disponíveis para negociação em um ambiente regulado e transparente, fortalecendo a segurança e a confiabilidade das operações realizadas pelos investidores, incluindo os RPPS.
65. A segunda medida proposta determina que a oferta primária das cotas do FII aos RPPS e sua aquisição por esses últimos ocorram somente após a deferência prévia da listagem das cotas no mercado organizado de bolsa pela B3. Essa exigência assegura que os RPPS tenham acesso às cotas somente quando estas estejam disponíveis para negociação em bolsa, evitando assim possíveis riscos associados à aquisição de cotas antes da sua listagem e garantindo a conformidade com o requisito estabelecido pelo art. 11 da Resolução CMN nº 4.963/2021.
66. Ambas as medidas propostas pela consulente são congruentes com os objetivos da legislação regulatória em promover a segurança, liquidez e transparência nas aplicações de recursos dos RPPS. Ao exigir a listagem das cotas em bolsa antes da oferta primária aos RPPS, a proposta busca mitigar potenciais riscos e garantir a proteção dos interesses dos investidores, ao mesmo tempo em que atende aos requisitos legais estabelecidos pela Resolução vigente.
67. É crucial ressaltar, no entanto, que o escopo de atuação do DRPSP está circunscrito à regulação e supervisão das atividades relacionadas aos RPPS, conforme estabelecido pelas normativas já expostas. Qualquer tentativa de ampliar esse escopo para incluir a definição de requisitos que extrapolam as competências estabelecidas para o Departamento representaria uma ação para além de sua jurisdição.
68. Ademais, é imprescindível destacar que a intenção primária de uma Nota Técnica elaborada pelo DRPSP é interpretar a legislação pertinente aos RPPS, e não criar exigências baseadas nas normas regulatórias do mercado de capitais. Nesse sentido, a abordagem proposta pela Nota Técnica deve se restringir à interpretação e aplicação das normativas relacionadas aos RPPS, em conformidade com o arcabouço normativo estabelecido.
69. Dito isso, diante dos questionamentos apresentados pela consulente, conforme disposto no parágrafo 15, e considerando tanto o objetivo de salvaguardar os interesses dos cotistas RPPS quanto as ponderações elencadas pela consulente, **este DRPSP, como órgão regulador, compreende que a operacionalização da aquisição de cotas de FII em oferta primária, desde que cumprindo os requisitos propostos, é viável, estando alinhada com os princípios da Resolução CMN nº 4.963/2021.**
70. No entanto, é imperativo que, caso haja período de *lockup* - período durante o qual os

investidores não podem vender suas cotas após a subscrição -, ou qualquer situação prevista que impossibilitará o resgate dos recursos a longo prazo, os RPPS, antes de efetuarem a aquisição de cotas desses FII em oferta primária, certifiquem-se de que a aplicação observe as necessidades de liquidez do plano de benefícios e a compatibilidade dos fluxos de pagamentos dos ativos com os prazos e o montante das obrigações financeiras e atuariais do regime, conforme mandamento disposto no art. 115 da Portaria MTP nº 1.467/2022. Além disso, o atendimento a esses requisitos deve ser formalizado por meio de um atestado elaborado pela unidade gestora do RPPS, evidenciando a compatibilidade da aplicação com as obrigações financeiras e atuariais do regime, conforme estipulado no § 1º do referido art. 115.

Art. 115. A aplicação dos recursos do RPPS deverá observar as necessidades de liquidez do plano de benefícios e a compatibilidade dos fluxos de pagamentos dos ativos com os prazos e o montante das obrigações financeiras e atuariais do regime, presentes e futuras.

§ 1º As aplicações que apresentem prazos para desinvestimento, inclusive para vencimento, resgate, carência ou para conversão de cotas de fundos de investimento, deverão ser precedidas de atestado elaborado pela unidade gestora, evidenciando a compatibilidade prevista no caput.

§ 2º As rentabilidades e os fluxos projetados deverão estar em consonância com a política de investimentos do RPPS e considerar eventuais descasamentos de fluxos de ativos e passivos que acarretem risco de reinvestimento dos recursos a taxas de retorno inferiores às da carteira corrente.

71. O atestado de compatibilidade configura-se como um documento singular que requer elaboração individualizada para cada aplicação que esteja em consonância com as situações delineadas pelo art. 115 da Portaria MTP nº 1.467/2022. É imperativo ressaltar que a natureza específica desse documento demanda uma abordagem focalizada, não sendo admissíveis documentos genéricos, como parecer atuarial e estudo de *Asset Liability Management (ALM)*, que não abordem diretamente a aplicação em questão e suas características (valor, prazo, data da aplicação etc.).

72. Dessa maneira, ao exigir a realização de um estudo prévio e a formalização desse estudo em um atestado pela unidade gestora, busca-se garantir que as decisões de investimento dos RPPS em cotas de FII estejam alinhadas com os objetivos de longo prazo do regime previdenciário e que sejam realizadas de maneira prudente e responsável, levando em consideração as particularidades e as obrigações financeiras do regime.

73. Além da obrigação estabelecida no parágrafo anterior, os RPPS devem, no que tange ao risco de liquidez, proceder à verificação da disponibilidade dos recursos na data do pagamento dos benefícios e demais obrigações do regime. Isso deve ser realizado por meio do acompanhamento dos fluxos de pagamentos dos ativos, dos prazos e dos montantes dos fluxos dos passivos, conforme preconiza o art. 128 da Portaria MTP nº 1.467/2022.

Art. 128. A unidade gestora, tanto em caso de carteira própria quanto administrada, deverá, no que se refere ao risco de liquidez, verificar se os recursos estarão disponíveis na data do pagamento dos benefícios e demais obrigações do regime por meio do acompanhamento dos fluxos de pagamentos dos ativos, dos prazos e dos montantes dos fluxos dos passivos.

74. Essa disposição normativa impõe aos RPPS a responsabilidade de monitorar continuamente a adequação dos investimentos aos compromissos financeiros do regime previdenciário. Ao acompanhar os fluxos de pagamentos dos ativos, os gestores dos RPPS podem avaliar a disponibilidade de recursos em cada período, garantindo assim que os montantes necessários estejam disponíveis no momento de efetuar os pagamentos de benefícios e outras obrigações do regime.

75. Ao mesmo tempo, o acompanhamento dos prazos e montantes dos fluxos dos passivos permite aos RPPS antecipar eventuais necessidades de liquidez e planejar adequadamente seus investimentos. Isso ajuda a mitigar o risco de descasamento entre ativos e passivos, garantindo que os recursos estejam disponíveis quando necessário e que o regime possa cumprir suas obrigações financeiras de forma eficiente e sustentável.

76. Portanto, o cumprimento das disposições do art. 128 da Portaria MTP nº 1.467/2022 é

essencial para assegurar a gestão prudente e responsável dos RPPS, protegendo assim os interesses dos participantes e beneficiários do regime previdenciário.

77. Imperativo ressaltar que a presente interpretação das normas regulatórias, no que tange à aquisição de cotas de FII em oferta pública primária por parte dos RPPS, impõe a necessidade de um rigoroso processo de credenciamento das instituições financeiras que irão fazer os papéis de administrador, gestor e distribuidor do fundo. Tal procedimento é essencial para garantir a conformidade com as regulamentações vigentes e a segurança das operações realizadas.

78. Nesse sentido, os RPPS devem dedicar uma atenção especial ao processo de credenciamento dos prestadores de serviços essenciais e do distribuidor, conforme estabelecido nos dispositivos regulamentares pertinentes. O inciso VI, § 1º e § 3º, art. 1º da Resolução CMN nº 4.963/2021 e os artigos 103, 104 e 106 da Portaria MTP nº 1.467/2022 são referências fundamentais que delinham os requisitos e procedimentos a serem seguidos durante o processo de credenciamento.

Resolução CMN nº 4.963/2021

Art. 1º

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

VI - **realizar o prévio credenciamento, o acompanhamento e a avaliação do gestor e do administrador dos fundos de investimento e das demais instituições escolhidas para receber as aplicações**, observados os parâmetros estabelecidos de acordo com o inciso IV.

§ 3º Os parâmetros para o credenciamento das instituições de que trata o inciso VI do § 1º deverão contemplar, entre outros, **o histórico e a experiência de atuação, o volume de recursos sob a gestão e administração da instituição, a solidez patrimonial, a exposição a risco reputacional, padrão ético de conduta e aderência da rentabilidade a indicadores de desempenho**.

Portaria MTP nº 1.467/2022

Art. 103. A unidade gestora do RPPS deverá realizar o prévio credenciamento de todas as instituições que recebam ou administrem recursos do regime.

§ 1º As aplicações dos recursos do RPPS deverão observar os parâmetros de mercado e poderão ser realizadas por meio de instituições públicas ou privadas, desde que registradas, autorizadas ou credenciadas pela CVM ou pelo Banco Central do Brasil.

§ 2º **Os critérios para o credenciamento das instituições deverão estar relacionados à boa qualidade de gestão, ao ambiente de controle interno, ao histórico e experiência de atuação, à solidez patrimonial, ao volume de recursos sob administração, à exposição a risco reputacional, ao padrão ético de conduta e à aderência da rentabilidade a indicadores de desempenho e a outros destinados à mitigação de riscos e ao atendimento aos princípios de segurança, proteção e prudência financeira.**

§ 3º Para o credenciamento da instituição, deverão ser observados e formalmente atestados pela unidade gestora do RPPS:

I - registro ou autorização na forma do § 1º e inexistência de suspensão ou inabilitação pela CVM, pelo Banco Central do Brasil ou por outro órgão competente;

II - observância de elevado padrão ético de conduta nas operações realizadas no mercado financeiro e ausência de restrições que, a critério da CVM, do Banco Central do Brasil ou de outros órgãos competentes, desaconselhem um relacionamento seguro;

III - análise do histórico de sua atuação e de seus principais controladores;

IV - experiência mínima de 5 (cinco) anos dos profissionais diretamente relacionados à gestão de ativos de terceiros; e

V - análise quanto ao volume de recursos sob sua gestão e administração, bem como quanto a qualificação do corpo técnico e segregação de atividades. (grifos nossos)

§ 4º O credenciamento se aplica ao gestor e ao administrador dos fundos de investimento e das instituições financeiras bancárias emissoras de ativos financeiros aptos a receberem diretamente as aplicações do regime.

Art. 104. Deverá ser realizado o credenciamento do distribuidor, instituição integrante do sistema de distribuição ou agente autônomo de investimento, certificando-se sobre a sua regularidade perante a CVM e o contrato para distribuição e mediação do produto ofertado.

Art. 106. A conclusão da análise das informações e da verificação dos requisitos estabelecidos para o credenciamento deverá ser registrada em Termo de Credenciamento, que deverá observar os seguintes parâmetros:

I - estar embasado nos formulários de diligência previstos em códigos de autorregulação relativos à administração de recursos de terceiros, disponibilizados por entidade representativa dos participantes do mercado financeiro e de capitais que possua convênio com a CVM para aproveitamento de autorregulação na indústria de fundos de investimento;
II - ser atualizado a cada 2 (dois) anos;
III - contemplar, em caso de fundos de investimentos, o administrador, o gestor e o distribuidor do fundo; e
IV - ser instruído, com os documentos previstos na instrução de preenchimento do modelo disponibilizado na página da Previdência Social na Internet.

§ 1º O Termo de Credenciamento é o documento pelo qual se formaliza a relação entre a unidade gestora do RPPS e a credenciada, demonstrando o cumprimento das condições de sua habilitação e aptidão para intermediar ou receber as aplicações dos recursos.

§ 2º A assinatura do Termo de Credenciamento não estabelece obrigatoriedade de aplicação ou adesão a nenhum fundo de investimento ou ativo financeiro emitido, administrado, gerido ou distribuído pela credenciada.

79. Além disso, é imprescindível observar atentamente as disposições contidas no § 2º, art. 21 da Resolução CMN e no art. 107 da Portaria MTP, que tratam de alguns requisitos para que os RPPS apliquem seus recursos:

Resolução CMN nº 4.963/2021

§ 2º Os regimes próprios de previdência social somente poderão aplicar recursos em cotas 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 obrigada a instituir comitê de auditoria e comitê de riscos, nos termos da regulamentação do Conselho Monetário Nacional;

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

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

Portaria MTP nº 1.467/2022

Art. 107. Observado, no que couber, o art. 97, os recursos do RPPS somente podem ser alocados, nos termos de resolução do CMN, em fundos de investimento:

I - cujo gestor e o administrador sejam considerados, conforme o credenciamento realizado pela unidade gestora, como de boa qualidade de gestão e de ambiente de controle de investimento;

II - cujo administrador ou o gestor seja, na data da aplicação, instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil e obrigada a instituir comitê de auditoria e comitê de riscos; e

III - cujo administrador detenha percentual máximo de recursos sob sua administração oriundos de RPPS, nos termos de resolução do CMN. (grifos nossos)

§ 1º Os fundos de investimento objeto de aplicação por parte dos RPPS devem ser registrados na CVM e os investimentos por eles realizados observar, além da regulamentação estabelecida por aquela autarquia, os requisitos dos ativos financeiros previstos em resolução do CMN.

§ 2º Para a verificação do limite de que trata o inciso III do caput deverão ser consultadas as informações sobre a gestão de recursos de terceiros, por segmento de investidor, divulgadas por entidades representativas dos participantes do mercado financeiro e de capitais de que trata o inciso I do caput do art. 106.

§ 3º Os parâmetros previstos nos incisos I a III do caput se aplicam aos gestores ou administradores dos fundos de investimento que receberem diretamente as aplicações do RPPS.

§ 4º Os parâmetros previstos nos incisos I e II do caput se aplicam às instituições financeiras com obrigação ou coobrigação relacionadas aos ativos financeiros que forem investidos diretamente pela unidade gestora.

80. Portanto, é imperativo que os RPPS adotem um processo de credenciamento criterioso dos

prestadores de serviços essenciais do FII, garantindo assim a conformidade com as regulamentações vigentes e a proteção dos interesses dos participantes e beneficiários do regime previdenciário. Essa abordagem proativa e diligente é essencial para mitigar os riscos associados às operações de investimento em FII e promover uma gestão prudente e responsável dos recursos previdenciários.

81. Diante dos questionamentos suscitados pela ABIPEM no parágrafo 17, discorreremos a seguir as considerações pertinentes.

82. Primeiramente, **não é atualmente estabelecida pelo CMN uma regra específica para a análise da negociabilidade mínima que deve ser observada pelo RPPS ao adquirir um fundo imobiliário no mercado secundário**. Assim, não competiria a este DRPSP estabelecê-la, e tal estipulação não seria condizente com a necessidade de serem adotadas, pelo RPPS, estratégias de investimento que devem ser ajustadas de acordo com as condições de mercado e as características específicas de cada ativo.

83. Caso fosse necessário estabelecer uma regra rígida nesse sentido, o CMN teria, presumivelmente, instituído uma normativa análoga à regra criada pela Resolução CMN nº 4.604/2017, que exigia a presença do FII em pelo menos 60% dos pregões de negociação em bolsa no período de 12 meses anteriormente à aplicação. Contudo, não há mais tal disposição específica para fundos imobiliários.

84. Portanto, cabe aos RPPS analisar, caso a caso, as informações contidas nos arts. 108 e 111 da Portaria MTP nº 1.467/2022, adaptando-as conforme necessário às circunstâncias específicas de cada investimento em fundos imobiliários. Isso implica em uma análise criteriosa das características do fundo, como sua liquidez, volatilidade, composição do portfólio de ativos, entre outros aspectos relevantes, a fim de avaliar sua adequação aos objetivos e à política de investimentos do RPPS.

85. Dessa forma, ao permitir uma abordagem mais flexível e individualizada, a regulamentação proporciona aos gestores dos RPPS a autonomia necessária para tomar decisões de investimento que melhor se adequem às necessidades e aos interesses do regime previdenciário, garantindo assim uma gestão mais eficaz e alinhada com os objetivos de longo prazo do fundo.

86. Em segundo lugar, conforme já dito, as informações mínimas requeridas pelo art. 111 da Portaria MTP nº 1.467/2022 devem ser interpretadas levando-se em conta o contexto específico de cada potencial investimento. Nesse sentido, é importante ressaltar que determinados incisos do art. 111 podem não se aplicar em todas as situações.

87. No caso específico de uma oferta primária de cotas de FII, é importante observar que, **dado que ainda não há negociação das cotas do fundo em mercado secundário, não se aplica estritamente a análise do nível de negociabilidade em pregões de Bolsa de Valores, prevista no inciso VII do art. 111**, com base na existência de um histórico de transações que permita avaliar a liquidez e a volatilidade passada das cotas em bolsa. **Contudo, faz-se necessário que o administrador e demais prestadores do fundo apresentem informações suficientes ao gestor do RPPS para inferir o potencial de negociabilidade e atratividade do fundo a outros investidores, a segurança e a possível rentabilidade do fundo**.

88. Ao analisar uma oferta primária de cotas de FII, os gestores dos RPPS devem se concentrar nas informações disponíveis sobre o fundo e sua estrutura, como as características dos créditos imobiliários e garantias atreladas, caso existam, a descrição dos riscos inerentes aos ativos-alvo que podem ser investidos pelo FII, a qualidade do gestor e do administrador do fundo, entre outros fatores relevantes. Essa análise deve ser guiada pelo objetivo de avaliar a adequação do investimento às necessidades e aos objetivos do RPPS, bem como à sua estratégia de alocação de ativos.

89. Portanto, é crucial que os gestores dos RPPS adotem uma abordagem criteriosa e contextualizada ao analisar as informações mínimas exigidas pela regulamentação ao considerar uma aplicação em FII, levando em consideração as características específicas de cada oferta e as necessidades do regime previdenciário.

CONCLUSÃO

90. Diante do exposto, conclui-se que a interpretação das normas regulatórias aplicáveis aos RPPS não deve ser restrita a uma abordagem estritamente literal, mas, sim, contextualizada de acordo com

as peculiaridades desses regimes e as dinâmicas do mercado financeiro como um todo. Nesse sentido, os RPPS possuem a prerrogativa de adquirir cotas de FII durante ofertas primárias, seguindo os procedimentos operacionais estabelecidos na regulamentação específica, desde que o Regulamento do FII preveja: (i) obrigação para que o Administrador providencie a listagem das cotas junto à B3 no mercado organizado de bolsa; e (ii) que a oferta primária das cotas do FII aos RPPS, e sua aquisição por esses últimos, se deem somente quando a listagem das referidas cotas no mercado organizado de bolsa tenha sido previamente deferida pela B3.

91. A operacionalização prevista para a aquisição de cotas de FII em oferta primária deve ser conduzida com observância das disposições contidas nas normas regulatórias vigentes, atentando-se especialmente aos arts. 108, 111, 115 e 128 da Portaria MTP nº 1.467/2022, na medida em que forem aplicáveis à situação em questão.

92. Essa interpretação sistêmica da Resolução do CMN permite aos RPPS a maximização das oportunidades de investimento em conformidade com os objetivos e políticas de investimento estabelecidos, ao mesmo tempo em que assegura a observância dos princípios e diretrizes regulatórias. Dessa forma, os RPPS podem agir de maneira proativa na gestão de seus portfólios, buscando estratégias de alocação de ativos que sejam condizentes com suas metas de longo prazo e que estejam alinhadas às exigências normativas em vigor.

93. Compete ressaltar que não cabe ao DRPSP estabelecer uma regra específica para determinar a negociabilidade mínima que os RPPS devem considerar ao adquirir fundos imobiliários no mercado secundário. Esta consideração se fundamenta no reconhecimento de que cada transação envolvendo fundos imobiliários é única e depende de uma série de fatores contextuais e circunstanciais.

94. A ausência de uma regra rígida se deve à natureza dinâmica e multifacetada do mercado financeiro, onde variáveis como liquidez, volatilidade e demanda podem oscilar significativamente ao longo do tempo. Dessa forma, impõe-se a necessidade de uma abordagem flexível e adaptativa por parte dos gestores dos RPPS na análise de cada operação de investimento em fundos imobiliários.

95. Essa abordagem individualizada permite uma avaliação mais precisa e abrangente das condições de mercado, dos objetivos de investimento e dos requisitos específicos de cada RPPS. Além disso, possibilita a consideração de fatores qualitativos e quantitativos relevantes que podem influenciar a decisão de investimento.

96. No contexto da aquisição de cotas de FII no mercado primário, é importante observar que, devido à ausência de negociação prévia das cotas do fundo em mercado secundário, a análise do nível de negociabilidade em pregões de Bolsa de Valores, como previsto no inciso VII do art. 111 da Portaria MTP nº 1.467/2022, não se circunscreve ao histórico das negociações, mas deve levar em conta as informações que demonstrem a potencialidade de liquidez e a atratividade do fundo para outros investidores.

97. Essa distinção é significativa, pois o mercado primário se refere à oferta inicial de cotas de um FII, na qual as cotas são emitidas e disponibilizadas pela primeira vez aos investidores. Nesse estágio, não há histórico de negociações em bolsa, pois as cotas ainda não foram listadas para negociação no mercado secundário.

98. Assim, ao analisar uma oferta primária de cotas de FII, os RPPS devem considerar outros aspectos relevantes, como a estrutura do fundo, a qualidade dos ativos subjacentes, assim como do administrador e do gestor. Esses elementos são cruciais para avaliar a viabilidade e a atratividade do investimento, independentemente da negociabilidade em bolsa no mercado secundário.

99. Por fim, a presente Nota Técnica oferece uma abordagem da legislação federal que regula os RPPS, delimitando-se, no entanto, ao escopo estrito desses regimes previdenciários.

100. É recomendável que os gestores e responsáveis pelos RPPS busquem orientação complementar junto à CVM, pois, enquanto entidade reguladora do mercado de capitais, detém expertise e competência para elucidar questões relativas aos fundos de investimentos, bem como para fornecer informações atualizadas sobre normativas específicas que impactam diretamente esses veículos de investimento.

101. É o que cabe informar.

102. À consideração da Sra. Coordenadora-Geral de Atuária, Contabilidade e Investimentos.

Brasília, na data da assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente

GUSTAVO LOPES SINAY NEVES
Auditor-Fiscal da Receita Federal do Brasil
Coordenação-Geral de Atuária, Contabilidade e Investimentos

1. Visto. De acordo.
2. **Encaminhe-se** ao Sr. Diretor dos Regimes de Previdência no Serviço Público para apreciação.

Brasília, na data da assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente

LUCIANA MOURA REINALDO
Coordenadora-Geral de Atuária, Contabilidade e Investimentos

1. Visto. De acordo.
2. **Encaminhe-se** ao Sr. Secretário do Regime Próprio e Complementar para apreciação.

Brasília, na data da assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente

ALEX ALBERT RODRIGUES
Diretor do Departamento dos Regimes de Previdência no Serviço Público

1. Visto. Aprovo a Nota Técnica SEI nº 71/2024/MPS.
2. **Encaminhe-se** ao interessado para cientificação.
3. Providencie-se a divulgação.

Brasília, na data da assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente

PAULO ROBERTO DOS SANTOS PINTO
Secretário do Regime Próprio e Complementar do Ministério da Previdência Social



Documento assinado eletronicamente por **Alex Albert Rodrigues, Diretor(a)**, em 28/02/2024, às 16:13, 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 28/02/2024, às 23:49, 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 29/02/2024, às 10:24, 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 **Paulo Roberto dos Santos Pinto, Secretário(a)**, em 01/03/2024, às 18:21, 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://sei.economia.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **39955243** e o código CRC **AF7B14C8**.

Referência: Processo nº 10133.000063/2024-90.

SEI nº 39955243