



**MINISTÉRIO DA FAZENDA**  
**Secretaria de Previdência**  
**Subsecretaria dos Regimes Próprios de Previdência Social**

**Assunto:** Esclarecimentos sobre alterações na Resolução CMN 3.922/2010

Considerando o disposto no item 5 da Nota Técnica nº 12/2017/CGACI/SRPPS/SPREV-MF, está sendo divulgada pela Secretaria de Previdência a Versão 07 do “Perguntas e Respostas” da Resolução CMN 3.922/2010, e alterações da Resolução CMN nº 4.604/2017 e Resolução CMN nº 4.695/2018.

Cada questão contém a data de divulgação de sua resposta, para permitir melhor identificação, tanto da data da alteração quando do conteúdo aperfeiçoado.

[A presente versão decorre de questionamentos recebidos sobre a interpretação do art. 8º, §5º, III, que trata da verificação da experiência do gestor dos Fundos de Investimentos em Participações que podem receber aplicações dos RPPS. A resposta se encontra no questionamento 32, identificado com a data de 15/10/2020.](#)

**RESOLUÇÃO CMN Nº 3.922/2010, COM A REDAÇÃO DADA PELA  
RESOLUÇÃO CMN nº 4.695, de 27 de novembro de 2018**

**PERGUNTAS E RESPOSTAS**

**VERSÃO 09 – 17/09/2019**

**Fundos 100% Títulos**

**1. O texto da resolução exige que os Fundos para serem enquadrados na alínea “b” do inciso I do art. 7º, obrigatoriamente deverão possuir o termo “referenciado” no nome?**

**Resposta (10/12/2018):** Com a Resolução CMN nº 4.695/2018 não há mais exigência de que o fundo de investimento constituído sob a forma de condomínio aberto, que aplique seus recursos exclusivamente em títulos públicos (alínea “a” do mesmo artigo), ou compromissadas lastreadas nesses títulos, e cuja política de investimento assegure que o patrimônio líquido não esteja investido em ativos que acompanham índice de renda fixa atrelado à taxa de juros de um dia, seja

fundo referenciado (art. 112 da Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014). Assim, qualquer fundo de renda com carteira representada por 100% de títulos públicos ou por operações compromissadas lastreadas nesses títulos será enquadrado na alínea “b” do inciso I do art. 7º da Resolução CMN nº 3.922/2010.

---

## Fundos 100% Títulos

**2. Os fundos de investimento de renda fixa, cuja carteira seja composta exclusivamente por títulos de emissão do Tesouro Nacional, registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), cuja política de investimento busque o retorno do subíndice Anbima IMA-Geral, devem ser enquadrados na alínea “b” do inciso I do art. 7º?**

**Resposta (11/12/2017):** Sim. A carteira teórica do IMA-Geral é composta por todos os títulos elegíveis, representando a evolução do mercado como um todo. Os fundos a que se referem o art. 7º, I, “b”, podem eleger quaisquer índices de renda fixa, cuja carteira teórica seja composta exclusivamente por títulos públicos, e desde que a carteira do fundo também seja representada exclusivamente por títulos de emissão do Tesouro Nacional. A restrição prevista na parte final da alínea “b” do inciso I do art. 7º, de não vinculação à taxa de juros de um dia, refere-se ao índice de referência e não ao título público que compõe a carteira do fundo de investimento.

---

## Fundos referenciados

**3. Os fundos de investimentos, para serem enquadrados na alínea “a” do inciso III do art. 7º deverão conter em sua denominação o sufixo “referenciado”?**

**Resposta (11/12/2017):** A Resolução CMN nº 4.604/2007, alterou a redação da alínea “a” do inciso III do art. 7º da Resolução CMN nº 3.922/2010, passando a prever a possibilidade de aplicação de até 60% (sessenta por cento), ante os 80% (oitenta por cento) então previstos, em *“cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa com sufixo “referenciados”, conforme regulamentação estabelecida pela CVM, constituídos sob a forma de condomínio aberto, e cuja política de investimento assegure que o patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham índice de renda fixa não atrelado à taxa de juros de um dia (fundos de renda fixa)”*.

A redação anterior não previa nenhum requisito para a carteira desses fundos. A nova redação ao se referir a fundos classificados como renda fixa com sufixo “referenciado” conforme regulamentação da CVM e que sua carteira acompanhe índice de renda fixa, passou a ser referir exclusivamente ao fundo de investimento de que trata o art. 112 da Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, qualificando a composição da carteira desses fundos:

*Art. 112. O fundo classificado como “Renda Fixa” cuja política de investimento assegure que ao menos 95% (noventa e cinco por cento) do seu patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham, direta ou indiretamente, determinado índice de referência deve:*

*I – incluir, à sua denominação, o sufixo “Referenciado” seguido da denominação de tal índice;*

*II – ter 80% (oitenta por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido representado, isolada ou cumulativamente, por:*

*a) títulos da dívida pública federal;*

*b) ativos financeiros de renda fixa considerados de baixo risco de crédito pelo gestor; ou*

*c) cotas de fundos de índice que invistam preponderantemente nos ativos das alíneas “a” e “b” e atendam ao inciso III; e*

*III – restringir a respectiva atuação nos mercados de derivativos à realização de operações com o objetivo de proteger posições detidas à vista (hedge), até o limite destas.*

Portanto, para ser enquadrado no art. 7º, III, “a”, o fundo deve ser identificado pelo sufixo “referenciado” seguido da denominação do índice de renda fixa, assegurando assim, a composição mínima da carteira prevista na regulamentação da CVM. Nesse caso, pode ser qualquer índice de renda fixa desde que “não atrelado à taxa de juros de um dia”.

A mudança direcionada aos fundos do 7º, III, ‘a’, é significativa, dado que suas carteiras não são compostas exclusivamente por títulos públicos federais. Na redação anterior, exigia-se apenas a previsão de que a política de investimento assumisse o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do IMA ou IDkA.

Com a nova Resolução, os fundos de investimento classificados como renda fixa para serem enquadrados no 7º, III, ‘a’, deverão assegurar que investem, ao menos, 95% do seu patrimônio líquido em ativos que acompanham, direta ou indiretamente, índice de renda fixa, sendo que 80%, no mínimo, desses ativos, devem ser títulos da dívida pública federal ou ativos financeiros de renda fixa considerados de baixo risco de crédito, além disso, quando se referirem a ativos de crédito privado, esses ativos devem obedecer as condições previstas no §8º do art. 7º (emitidos por instituição financeira, companhias abertas ou cotas de classe sênior de FIDC’s).

Portanto, a carteira do fundo, além de ser aderente aos índices perseguidos deve ser composta por ativos de baixo risco de crédito e estar contemplada pelos ativos de crédito privado previstos na nova redação da Resolução do CMN, caso não sejam títulos públicos. Cabe ressaltar, contudo, que os ativos poderão acompanhar, direta ou indiretamente, o índice de referência, ou seja, a busca do índice pode ser sintetizada pelo ativo.

As aplicações em cotas de fundos outrora classificados nesse dispositivo, especialmente no que se refere aos ativos de crédito privado integrantes de suas carteiras (§ 8º do art. 7º) deverão atender ao previsto no art. 21 da Resolução CMN nº 3.922/2010, com a nova redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017. Os RPPS poderão manter as aplicações efetuadas anteriormente à data de publicação da nova Resolução no prazo de até 180 dias, ou se o fundo de investimento tiver qualquer prazo para desinvestimento acima de 180 dias, por exemplo, prazo de resgate, carência ou para conversão de cotas, poderá manter a aplicação até o respectivo vencimento. Esse prazo para adequação aos limites somente se aplica para as aplicações que passarem a se desenquadrar com a publicação da nova Resolução.

### Fundos referenciados

**4. Os fundos de investimento de renda fixa previstos na alínea “a” do inciso III do art. 7º podem prever em seu regulamento que a política de investimento assegura a aplicação do patrimônio líquido em ativos que acompanham o subíndice Anbima IMA-Geral?**

**Resposta (11/12/2017):** Sim. A carteira teórica do IMA-Geral é composta por todos os títulos elegíveis, representando a evolução do mercado como um todo. Os fundos a que se referem o art. 7º, III, “a”, podem eleger quaisquer índices de renda fixa. A restrição prevista da parte final da alínea “a” do inciso III do art. 7º, de não vinculação à taxa de juros de um dia, refere-se ao índice de referência e não ao título público que compõe a carteira do fundo de investimento.

### Fundos referenciados

**5. No que se refere aos Fundos de Renda Fixa Referenciados, art. 7º, III, “a”, caso o nome seja alterado para conter o sufixo “referenciado”, com o regulamento e composição de carteira seguindo as Normas da Instrução CVM 555 em relação a esse tipo de fundo de investimento, o mesmo poderá ser enquadrado no art. 7, III, “a”.**

**Resposta (19/03/2018):** Sim. Atualmente, a maioria dos fundos referenciados são DI, mas não há restrições a existência de um referenciado em IMA, por exemplo, mesmo não possuindo carteira composta exclusivamente por títulos atrelados a algum subíndice. Nesse caso o fundo deverá sintetizar (mantendo os mesmos títulos públicos e no mesmo percentual do índice) o IMA para, que, no mínimo, 95% do patrimônio líquido do fundo esteja investido em ativos que acompanham, direta ou indiretamente, determinado índice de referência, seguindo as normas da Instrução CVM 555 e, conseqüentemente, ficando enquadrado no art. 7, III, “a”. Observe-se que a regulação da indústria dos fundos de investimentos prevê que o acompanhamento pelo ativo do índice de referência pode se dar de forma indireta, contudo, é necessária que o fundo seja formatado de forma a atender esses preceitos legais.

Quanto aos fundos DI, mesmo com o sufixo “referenciado”, entende-se que estes serão enquadrados no artigo art. 7º, IV, “a”, dada a restrição imposta pelo art. 7º, III, “a”, de que a “política de investimento assegure que o patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham índice de renda fixa não atrelado à taxa de juros de um dia”.

### Operações Compromissadas

**6. Os fundos de investimento abrangidos pela alínea “b” do inciso I do art. 7º, alínea “a” do inciso III do art. 7º e inciso IV do art. 7º, podem alocar recursos em operações compromissadas lastreadas em títulos públicos de emissão do Tesouro Nacional, registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) em percentual superior a 5% do seu patrimônio líquido?**

**Resposta (11/12/2017):** Sim. A Resolução do CMN não limita o percentual da carteira desses fundos que pode ser representada por operações compromissadas. Contudo, deve ser observada a

regulamentação da CVM, além do que, a carteira dos fundos de investimento deve observar a respectiva política de investimento. Por exemplo, em se tratando de fundos referenciados, a parcela da carteira representada por operações compromissadas não pode provocar o seu descolamento do índice perseguido.

## **FIDC – Fundos de Créditos Privados – FI em Debêntures de Infraestrutura**

### **7. O limite previsto no inciso VII do art. 7º, de 5%, aplica-se a cada uma das alíneas do referido inciso ou deve ser considerado cumulativamente?**

**Resposta (11/12/2017):** O limite de 5% previsto no inciso VII do art. 7º é aplicável a cada uma das alíneas isoladamente, ou seja, os recursos financeiros do RPPS podem ser aplicados em até:

- a) 5% em cotas de classe sênior de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC);  
**MAIS**
- b) 5% em cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa com sufixo “crédito privado”, constituídos sob a forma de condomínio aberto; **MAIS**
- c) 5% em cotas de fundo de investimento de que trata art. 3º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, que disponha em seu regulamento que 85% (oitenta e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo seja aplicado em debêntures de que trata o art. 2º da Lei nº 12.431, de 2011, observadas as normas da CVM.

Os incisos cujo limite é compartilhado entre os tipos de ativos previstos em suas alíneas contêm a expressão “até xx% no somatório dos seguintes ativos”. Como o inciso VII do art. 7º não prevê a expressão “o somatório”, o limite de 5% aplica-se a cada tipo de ativo individualmente.

O RPPS deve, contudo, observar os demais limites e requisitos previstos na Resolução CMN nº 3.922/2010, em especial as condições dos ativos financeiros de emissores privados que integrem a carteira desses fundos previstas no § 8º do art. 7º, inserido pela Resolução CMN nº 4.604/2017:

*Art. 7º No segmento de renda fixa, as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social subordinam-se aos seguintes limites:*

.....

*§ 8º Os ativos financeiros de emissores privados que integrem as carteiras dos fundos de investimento de que tratam a alínea “a” do inciso III, a alínea “a” do inciso IV e as alíneas “b” e “c” do inciso VII deste artigo devem:*

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

*II - ser emitidos por companhias abertas, exceto securitizadoras, desde que operacionais e registradas na CVM;*

*III - ser cotas de classe sênior de fundo de investimento em direitos creditórios classificado como de baixo risco de crédito por agência classificadora de risco registrada na CVM ou reconhecida por essa autarquia; ou*

*IV - ser cotas de fundos de investimento cujos ativos investidos observem as condições do inciso I ou do inciso II deste parágrafo.*

---

## FIDC

### **8. As cotas dos fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC) adquiridas pelos RPPS somente poderão se referir a fundos constituídos sob a forma de condomínio fechado?**

**Resposta (11/12/2017):** A Resolução CMN nº 4.604/2017, que alterou a Resolução CMN nº 3.922/2010, manteve a possibilidade de investimento em cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC constituídos sob a forma de condomínio aberto ou fechado. Apesar de ter sido alterada a redação do inciso VI do art. 7º, que antes previa um limite de até 15% (quinze por cento) do total de recursos do RPPS aplicado em cotas de classe sênior de FIDC “abertos”, dispositivo que passou a contemplar aplicação em Certificado de Depósito Bancário - CDB e de poupança, a nova redação da alínea “a” do inciso VII desse artigo foi alterada para “cotas de classe sênior de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)”.

Portanto, a nova redação da Resolução CMN nº 3.922/2010, não especifica mais o tipo de condomínio do FIDC que pode ser investido pelos RPPS, podendo ser aberto ou fechado, desde que observado o limite de 5% (cinco por cento) do total de recursos do RPPS, que as cotas sejam da classe sênior e que sejam atendidas as condições estabelecidas no § 4º do art. 7º, a seguir transcrito:

*§ 4º As aplicações previstas na alínea “a” do inciso VII deste artigo subordinam-se a:*

*I - que a série ou classe de cotas do fundo de investimento seja considerada de baixo risco de crédito, com base, entre outros critérios, em classificação efetuada por agência classificadora de risco registrada na CVM ou reconhecida por essa autarquia;*

*II - que o regulamento do fundo determine que o limite máximo de concentração em uma mesma pessoa jurídica, de sua controladora, de entidade por ela direta ou indiretamente controlada e de coligada ou quaisquer outras sociedades sob controle comum seja de 20% (vinte por cento);*

*III - que seja comprovado que o gestor do fundo de investimento já realizou, pelo menos, dez ofertas públicas de cotas seniores de fundo de investimento em direitos creditórios encerradas e integralmente liquidadas;*

*IV - que o total das aplicações de regimes próprios de previdência social represente, no máximo, 50% (cinquenta por cento) do total de cotas seniores de um mesmo fundo de investimento em direitos creditórios; e*

*V - que o regulamento do fundo de investimento em direitos creditórios determine que o devedor ou coobrigado do direito creditório tenha suas demonstrações financeiras auditadas por auditor independente registrado na CVM e publicadas, no mínimo, anualmente.*

*§ 6º Os responsáveis pela gestão de recursos do regime próprio de previdência social deverão certificar-se de que os direitos, títulos e valores mobiliários que compõem as carteiras dos fundos de investimento de que trata este artigo e os respectivos emissores são considerados de baixo risco de crédito.*



## FIDC

**9. A exigência de apresentação de demonstrações financeiras auditadas dos devedores ou coobrigados dos créditos integrantes da carteira dos fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC), inserida no artigo 7º, § 4º, inciso V, da Resolução nº 3.922/2010, do Conselho Monetário Nacional (CMN), deve ser observada com relação a todos os devedores ou coobrigados, independentemente de sua concentração na carteira do FIDC? Como essa exigência se aplica no caso de os devedores ou coobrigados serem pessoas físicas, já que não possuem demonstrações financeiras?**

**Resposta (10/12/2018):** A Resolução CMN nº 4.695/2018 revogou o inciso V do § 4º do art. 7º da Resolução CMN nº 3.922/2010, assim não há mais essa exigência.

## FIDC

**10. A exigência de comprovação da experiência prévia do gestor de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs), inserida no artigo 7º, § 4º, inciso III, da Resolução nº 3.922/2010, do Conselho Monetário Nacional (CMN), faz referência a ofertas nas quais o gestor tenha participado como coordenador da distribuição ou a ofertas dos FIDCs sob gestão do gestor?**

**Resposta (11/12/2017):** A regra exige que seja comprovado que o gestor tenha realizado dez ofertas públicas de cotas seniores encerradas e integralmente liquidadas de FIDC sob sua gestão.

## FIDC

**11. As aplicações em FIDC cujos gestores não atendam às novas condições trazidas pela Resolução CMN nº 4.604/2017 poderão permanecer na carteira do RPPS?**

**Resposta (10/12/2018):** No caso dos fundos de investimento com prazo para vencimento, resgate, carência ou para conversão de cotas os RPPS poderão manter as aplicações em carteira até a respectiva data, caso tal prazo seja superior a 180 (cento e oitenta) dias contados da data de entrada em vigor da referida Resolução. No caso dos FIDC que não possuam os referidos prazos, o RPPS deverá adotar as medidas necessárias para se enquadrar às disposições da Resolução CMN nº 3.922/2010, no prazo de até 180 (cento e oitenta) dias.

Em qualquer hipótese, o RPPS não poderá efetuar novas aplicações em fundo de investimento (ainda que o fundo de investimento já componha a carteira do RPPS) cujo gestor não atenda às condições impostas pela Resolução CMN nº 3.922/2010, na redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017.

O Ofício Circular Conjunto nº 1/2018/CVM/SIN/SPREV, de 22 de agosto de 2018, é taxativo:

*“Nesse sentido, os critérios introduzidos pelo CMN impedem o gestor e administrador de fundos de investimento de aceitar quaisquer recursos de cotistas caracterizados como RPPS, a qualquer título, quando o fundo de investimento, os ativos que compõem sua carteira ou o*

*gestor e administrador (no caso do FIP e FIDC) não atenderem integralmente às disposições da Resolução CMN nº 3.922, de 2010”.*

## **FIDC**

**12. A Resolução unificou os limites de FIDC, não fazendo distinção entre abertos e fechados, e manteve a impossibilidade de aplicação em FIDC de classe subordinada. Pergunto se o RPPS poderia aplicar em um FIDC de classe única?**

**Resposta (19/03/2018):** Os FIDC, sejam abertos ou fechados, tem um único limite de 5% para o total de aplicações dos RPPS, não havendo distinção, portanto se o RPPS possui 5% aplicado em FIDC aberto, não poderá aplicada nada em um FIDC fechado.

Quanto ao questionamento sobre aquisição de cotas de FIDC de classe única, isso não mudou com a alteração da Resolução. Antes da alteração promovida pela Resolução 4.604/2017, o RPPS já era impedido de aplicar recursos em FIDC de classe única. A Resolução especifica que as únicas cotas que o RPPS pode adquirir de um FIDC são as de classe sênior, o que exclui todas as outras, sejam únicas ou subordinadas. Um FIDC de classe única não possui cotas sênior, portanto não pode fazer parte da carteira dos RPPS.

Por fim, vale dizer que com a alteração da Resolução, notadamente o artigo 10, é vedado ao RPPS aplicar até mesmo em um fundo de investimento que tenha em sua carteira, em qualquer nível, cotas de classe subordinada ou de classe única de um FIDC, considerando que os requisitos da Resolução se aplicam na verificação dos ativos finais das respectivas carteiras.

## **CDB**

**13. Na aplicação em CDB, como o RPPS poderá proceder? Poderá adquiri-los junto a uma instituição e deixar sob sua custódia?**

**Resposta (11/12/2017):** Sim. O Certificado de Depósito Bancário é um título emitido por bancos e caixas econômicas. Com a alteração da Resolução CMN nº 4.604/2017, possibilitou-se aos RPPS aplicarem até 15% dos seus recursos nesses títulos, conforme alínea “a” do inciso VI da Resolução CMN nº 3.922/2010. Quando adquirido diretamente do banco não se paga taxa de custódia, contudo, pode ser adquirido também de uma corretora de valores mobiliários. Em qualquer caso devem ser observados os princípios estabelecidos na Resolução do CMN, especialmente o da rentabilidade e segurança, sendo que o montante das aplicações em CDB, por emissor, está limitado ao montante garantido pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC).

## **CDB**

**14. O RPPS pode adquirir letras imobiliárias garantidas (LIG) ou CDB emitidos por banco estadual?**



**Resposta (10/12/2018):** Não. De acordo com o art. 11 da Resolução CMN 3.922/2010, na redação dada pela Resolução CMN 4.604/2017, as aplicações em CDB ou LIG estão condicionadas a que a instituição financeira não tenha o respectivo controle societário detido, direta ou indiretamente, por Estado. A Resolução CMN nº 4.695/2018 alterou a redação do art. 11 da Resolução CMN 3.922/2010 para deixar claro que essa restrição se aplica também a instituições financeiras cujo controle societário é detido por Estado ou Distrito Federal.

---

## **ETF Renda Fixa**

### **15. Quanto aos ETF renda fixa, é o mesmo procedimento adotado em relação aos ETF de renda variável?**

**Resposta (11/12/2017):** Sim. A Resolução CMN nº 3.922/2010 já previa, desde a sua alteração pela Resolução CMN nº 4.392, de 19 de dezembro de 2014, a possibilidade de os RPPS aplicarem seus recursos em cotas de fundos de índices de renda fixa. A Resolução CMN nº 4.604/2017, além de adequar a terminologia utilizada para esses fundos à atual regulamentação da CVM, possibilitou a aplicação em até 100% (cem por cento) dos recursos do RPPS em cotas de fundos de investimento em índice de mercado de renda fixa, *“cuja carteira seja composta exclusivamente por títulos públicos federais, ou compromissadas lastreadas nesses títulos (...) que busquem refletir as variações e rentabilidade de índice de renda fixa não atrelados à taxa de juros de um dia, cuja carteira teórica seja composta exclusivamente por títulos públicos”*.

Além disso, previu que, até 60% (sessenta por cento) dos recursos podem ser alocados em cotas de fundos de investimento em índice de renda fixa, *“compostos por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade de índice de renda fixa”* com exceção dos índices com carteira teórica composta por títulos (públicos ou privados) não atrelados à taxa de juros de um dia. E, até 40% (quarenta por cento) dos recursos dos RPPS em fundos de índices compostos por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade de quaisquer índices de renda fixa, desde que atendida a regulamentação estabelecida pela CVM (Instrução CVM nº 359, de 22 de janeiro de 2002). A condição estabelecida pela Resolução do CMN é que as cotas de fundos de investimento em índices, de mercado de renda fixa ou variável, sejam negociáveis em bolsa de valores.

---

## **Classificação dos ativos dos fundos como de baixo risco de crédito**

### **16. Os RPPS que aplicam seus recursos em um fundo que restringe no seu Regulamento a aquisição de ativos privados àqueles classificados como de baixo risco de crédito, mas que posteriormente sofram rebaixamento da nota de crédito ocasionando um desenquadramento passivo, precisam resgatar seus valores??**

**Resposta (17/12/2018).** Não há necessidade de imediato resgate dos valores investidos quando os ativos do fundo de investimento deixarem de ser classificados como de baixo risco de crédito. Entretanto, os RPPS precisam se certificar que o administrador e o gestor do fundo de investimento

cumpriram todas as exigências perante os órgãos reguladores (CVM) e autorreguladores (ANBIMA) para essas situações, além de verificarem se os ativos que compõem a carteira do Fundo foram devidamente classificados como baixo risco de crédito quando da sua aquisição.

Os fundos que mantem em seu regulamento a obrigatoriedade de adquirir exclusivamente direitos, títulos e valores mobiliários classificados como baixo risco de crédito cumprem as exigências estabelecidas no inciso I do § 3º da Resolução CMN 3922/2010, alterado pela Resolução CMN nº 4.604/2017:

“Art. 7º.....

§ 3º *As aplicações previstas nos incisos III e IV e na alínea "b" do inciso VII subordinam-se a que o regulamento do fundo determine:*

*I - que os direitos, títulos e valores mobiliários que compõem suas carteiras ou os respectivos emissores sejam considerados de baixo risco de crédito, com base, entre outros critérios, em classificação efetuada por agência classificadora de risco registrada na CVM ou reconhecida por essa autarquia; (Redação dada pela Resolução nº 4.604, de 19/10/2017.)”*

Além disso, o § 6º do art. 7º da Resolução CMN 3922/2010 imputa responsabilidade aos responsáveis pela gestão dos RPPS de se certificarem da classificação dos ativos e seus respectivos emissores mantidos nas carteiras dos fundos investidos, de forma que ambos sejam classificados como baixo risco de crédito, mas não cita expressamente quando essa verificação deve ser realizada:

“Art. 7º.....

§ 6º Os responsáveis pela gestão de recursos do regime próprio de previdência social deverão certificar-se de que os direitos, títulos e valores mobiliários que compõem as carteiras dos fundos de investimento de que trata este artigo e os respectivos emissores são considerados de baixo risco de crédito.”

Eventos de reavaliação de rating, que possam resultar em rebaixamento das notas atribuídas aos ativos que compõem as carteiras dos fundos de investimento, podem ser, em geral, são inerentes ao mercado de crédito privado, sendo que a exigência de resgatar os valores investidos nesses fundos pode “destruir” valor de um ativo que possa estar apenas sofrendo o impacto de um risco sistêmico exógeno e alheio a vontade do gestor do fundo.

Vale lembrar que todos os ativos presentes na carteira de um Fundo obrigatoriamente passam por marcação à mercado, refletindo as alterações de rating em seu preço, e eliminando desta forma a transferência de riqueza entre cotistas.

Tanto a CVM quanto a ANBIMA já regulam os casos de ocorrência de eventual não aderência dos ativos ao regulamento do fundo de investimento, exigindo a atuação ativa do gestor e do administrador, de forma a comunicar o órgão regulador ultrapassados 15 (quinze) dias da data da ocorrência, além de elaborar um plano de ação informando os motivos que levaram ao desenquadramento da carteira, bem como a forma de reversão da situação até a comunicação sobre o reenquadramento da carteira, no momento em que esta ocorrer. Conforme art. 105 da ICVM 555/2014:

“Art. 105. O administrador e o gestor não estão sujeitos às penalidades aplicáveis pelo descumprimento dos limites de concentração e diversificação de carteira, e concentração de risco, definidos no regulamento e na legislação vigente, quando o descumprimento for causado

por desenquadramento passivo, decorrente de fatos exógenos e alheios à sua vontade, que causem alterações imprevisíveis e significativas no patrimônio líquido do fundo ou nas condições gerais do mercado de capitais, desde que tal desenquadramento não ultrapasse o prazo máximo de 15 (quinze) dias consecutivos e não implique alteração do tratamento tributário conferido ao fundo ou aos cotistas do fundo.

Parágrafo único. O administrador deve comunicar à CVM, depois de ultrapassado o prazo de 15 (quinze) dias referido no caput, a ocorrência de desenquadramento, com as devidas justificativas, informando ainda o reenquadramento da carteira, no momento em que ocorrer.” Dessa forma, o cotista RPPS além de verificar a classificação de risco do ativo quando esse é adquirido pelo gestor do fundo de investimento, deve acompanhar, com base nas informações prestadas pelo gestor e administrador do fundo aos órgãos reguladores e autorreguladores, a evolução desse ativo e as medidas por eles adotadas no que se refere a eventual rebaixamento da nota do risco de crédito dos ativos. Caso sejam constatadas situações que escapam da normalidade do mercado, tais como, indícios de problemas com as empresas emissoras dos ativos, os responsáveis pela gestão do RPPS deverão diligenciar junto ao administrador a execução do plano de contingência objetivando mitigar risco de perda do valor das aplicações.

---

### Fundos de investimento em ações

#### **17. Há a possibilidade de enquadrarmos Fundos que não sejam de ação na alínea “a” do inciso I do art. 8º?**

**Resposta (10/12/2018):** Com a nova redação dada pela Resolução CMN nº 4.695/2018 à alínea “a” do inciso I do art. 8º da Resolução CMN nº 3.922/2010, restou esclarecido que se refere a fundo de investimento classificado pela CVM como fundo de ações (art. 115 da Instrução CVM nº 555/2014).

Como esclarecimento adicional a respeito do fundo previsto na alínea “a” do inciso I do art. 8º da Resolução CMN nº 3.922/2010, esse seria um tipo de fundos de ações indexados, de acordo com a classificação ANBIMA, pois se trata de fundo que têm como objetivo acompanhar as variações de indicadores de referência do mercado de renda variável, ou seja, são fundos passivos, que acompanham estritamente os referidos índices. Contudo, a Resolução CMN dispõe que o índice utilizado seja composto por no mínimo 50 ações. Assim, os demais fundos de investimento em ações indexados em índices compostos com menos de 50 ações e os fundos de ações ativos (que têm como objetivo superar um índice de referência ou que não fazem referência a nenhum índice) deverão ser classificados na alínea a, do inciso II do artigo 8º, com limite de 20%.

### Fundos de investimento em ações

**18. Os fundos de investimento cujo patrimônio líquido do fundo não esteja investido em ativos que acompanhem os índices de renda variável, conforme previsão da alínea “a” do inciso I do art. 8º, mas que utilizarem esse índice exclusivamente para cobrança de performance deverão ser enquadrados neste artigo?**

**Resposta (11/12/2017):** Não. Os fundos cujo patrimônio líquido não esteja investido em ativos que acompanham índices de renda variável, conforme definição da alínea “a” do inciso I do art. 8º, mas que utilizem esse índice de referência apenas para cobrança da taxa de performance não deverão ser enquadrados nesse artigo. A Resolução CMN nº 4.604/2017, estabelece que o seu patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanhem índice de renda variável composto por ações, e que atenda à regulamentação da CVM.

Portanto, a carteira desses fundos deve obedecer à regulamentação da CVM (art. 115, § 1º, da ICVM nº 555/2014), além do previsto na Resolução do CMN, devendo ser investido em ativos de renda variável (ações admitidas à negociação em bolsa de valores; bônus ou recibos de subscrição e certificados de depósito de ações admitidas à negociação em bolsa de valores; cotas de fundos de ações e cotas dos fundos de índice de ações negociadas em bolsa de valores; e Brazilian Depositary Receipts classificados como nível II e III) que acompanhem o indicador composto por ações divulgado por bolsa de valores.

---

### Fundos de investimento em ações

**19. Os Fundos compostos por apenas uma ação, mas que seu regulamento defina que a carteira deverá acompanhar índices da bolsa brasileira, deverão ser enquadrados em qual artigo?**

**Resposta (11/12/2017):** A situação hipotética desse fundo que, com concentração em ações de apenas um emissor, acompanharia um índice de renda variável, não é exequível pois demonstra um descompasso entre a política de investimento do fundo que prevê um índice de referência a ser perseguido e o seu patrimônio investido, posto que inexistem “índices da bolsa brasileira” compostos por apenas um papel.

Se não houvesse esse descompasso e caso o questionamento esteja se referindo ao limite de concentração por emissor dos ativos previstos no inciso I do § 1º do art. 115 da ICVM 555/2014, este fundo enquadrar-se-ia na alínea “a” do inciso II do art. 8º da Resolução CMN nº 3922, de 2010, na redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017, desde que atendidas as demais normas da CVM. Tratar-se-ia de *“cotas de fundos de investimento classificados como ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, conforme regulamentação estabelecida pela CVM (fundos de renda variável”*.

Os gestores dos entes federativos e dos RPPS deverão observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência. Assim, devem analisar a política de investimentos e a carteira dos fundos a serem investidos, para que possam tomar decisões conscientes dos riscos decorrentes de concentração

por emissor ou por tipo de ativo e verificar a aderência da carteira com os objetivos propostos no regulamento do fundo.

---

### **Limites para aplicações pelos fundos em ativos financeiros no exterior e Fundos de Ações BDR Nível I**

**20. A Nota Técnica nº 7 de 2014 vedava investimentos no exterior, e como a nova Resolução CMN nº 3.922 permitiu esse tipo de investimento até o limite da CVM (20% do Patrimônio Líquido do fundo para fundos multimercado e Renda Variável) ficou a dúvida sobre o uso das BDR nível I, que são permitidas até 100% na carteira de um fundo desde que tenha em sua denominação a expressão “Ações - BDR Nível I”, de acordo com os art. 100, III, e 115, § 3º, da CVM 555 que não considera esse tipo de fundo como investimento no exterior. Esses fundos estão permitidos?**

**Resposta (10/12/2018):** A Resolução CMN nº 4.604/2017, que alterou a Resolução CMN nº 3.922/2010, passou a disciplinar que o conceito de “ativos financeiros no exterior” a ser utilizado para as alocações de recursos dos RPPS é aquele previsto na regulamentação da CVM, não pairando mais dúvidas sobre os tipos de ativos permitidos nas carteiras dos fundos a serem investidos pelos RPPS. Desde a Resolução CMN nº 4.604/2017, os esclarecimentos sobre alocações dos RPPS em ativos financeiros no exterior contidos na Nota Técnica nº 07/2014/CGACI/DRPSP/SPPS/MPS, de 01 de setembro de 2014, por meio de fundos de investimento ficaram superados.

Previu-se com aquela Resolução que os fundos de que trata o art. 7º não poderão manter em seu patrimônio aplicações em ativos financeiros no exterior (§7º do art. 7º), mas que os fundos de que tratam os incisos II e III do art. 8º da Resolução CMN nº 3.922/2010 poderão manter em seu patrimônio aplicações em ativos financeiros no exterior, desde que atendidos os limites previstos pela CVM para fundos de investimento em geral (até 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido) (§2º do art. 7º).

Ocorre que, com a Resolução CMN nº 4.695/2018 foram revogados o § 7º do art. 7º e o § 2º do art. 8º da Resolução CMN nº 3.922/2010, assim, conforme os § 9º do art. 7º e § 7º do art. 8º, aplicam-se aos fundos de investimento que receberem aplicações dos RPPS os limites de concentração previstos pela CVM em ativos financeiros no exterior (em caso de fundos regulados pela Instrução CVM nº 555/2014, os limites de que trata o art. 101).

No que se refere aos Fundos de Ações - BDR Nível I (§ 3º do art. 115 da Instrução CVM nº 555/2014), esses têm tratamento específico pela Resolução CMN nº 4.695/2018. Passaram a integrar, conforme Resolução CMN nº 4.695/2018, o segmento “investimentos no exterior” (inciso IV do art. 2º da Resolução CMN nº 3.922/2010 com redação dada pela Resolução CMN nº 4.695/2018) e sujeito ao limite global de 10% do total da carteira do RPPS (art. 9º - A da Resolução CMN nº 3.922/2010 incluído pela Resolução CMN nº 4.695/2018). Portanto, têm tratamento diferenciado do da norma da CVM (§ 3º do art. 115 da ICVM 555/2014)

### **Fundos de investimento em Ações BDR Nível I – Investimento no Exterior**

**21. A Instrução ICVM 555 equipara as cotas dos fundos de classe "Ações -"BDR Nível I" e os ativos BDR nível II e III, a ativos domésticos. Destacamos o § 3º do art. 115 da referida norma, permite os BDR nível I no rol de ativos dos fundos classificados como ações, desde que possuam a designação "Ações BDR – Nível I". Desta forma, gostaríamos de ratificar nosso entendimento de que esses veículos estão permitidos e que podem ser enquadrados no limite de 20% de fundos de ações previstos no art. 8º, inciso II, alínea a.**

**Resposta (10/12/2018):** Não, com a publicação da Resolução CMN nº 4.695/2018 os Fundos de Ações - BDR Nível I passaram a integrar, da mesma forma que a Resolução CMN nº 4.661/2018 relativa às aplicações das entidades fechadas de previdência complementar, o segmento "investimentos no exterior" (inciso IV do art. 2º da Resolução CMN nº 3.922/2010 com redação dada pela Resolução CMN nº 4.695/2018) e sujeito ao limite global de 10% do total da carteira do RPPS (art. 9º - A da Resolução CMN nº 3.922/2010 incluído pela Resolução CMN nº 4.695/2018).

A regulação da CVM assim dispor sobre os "Fundos de Ações – BDR Nível I": *ICVM*

555

*Art. 100. Para efeitos desta Instrução:*

*II – os BDR classificados como nível I equiparam-se aos ativos financeiros no exterior, exceto quando o fundo atender aos requisitos do § 3º do art. 115; e*

*III – as cotas dos fundos da classe "Ações – BDR Nível I" equiparam-se aos ativos financeiros no exterior, exceto quando o fundo investidor atender aos requisitos do § 3º do art. 115.*

.....  
*Art. 101. Os fundos registrados nos termos da presente Instrução devem observar os seguintes limites de concentração ao aplicar em ativos financeiros no exterior:*

*I – ilimitado, para:*

*a) fundos classificados como "Renda Fixa – Dívida Externa";*

*b) fundos exclusivamente destinados a investidores profissionais que incluam em sua denominação o sufixo "Investimento no Exterior"; e*

*c) fundos exclusivamente destinados a investidores qualificados que observem o disposto no § 1º;*

*II – até 40% (quarenta por cento) de seu patrimônio líquido para os fundos exclusivamente destinados a investidores qualificados que não se enquadrem no disposto no § 1º; e*

*III – até 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido para os fundos destinados ao público em geral. Limite aplicado para os fundos dos RPPS*

.....  
*Art. 115. Os fundos classificados como "Ações" devem ter como principal fator de risco a variação de preços de ações admitidas à negociação no mercado organizado.*

*§ 1º Nos fundos de que trata o caput:*

*I – 67% (sessenta e sete por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido devem ser compostos pelos seguintes ativos financeiros:*



- a) ações admitidas à negociação em mercado organizado;
- b) bônus ou recibos de subscrição e certificados de depósito de ações admitidas à negociação nas entidades referidas na alínea “a”;
- c) cotas de fundos de ações e cotas dos fundos de índice de ações negociadas nas entidades referidas na alínea “a”; e
- d) Brazilian Depositary Receipts classificados como nível II e III.

.....  
§ 3º O rol de ativos do inciso I do § 1º inclui os BDR classificados como nível I, desde que o fundo use, em seu nome, a designação “Ações – BDR Nível I”.

Apesar de a regulação da CVM dispor que os Fundos de Ações BDR – Nível I dispor que esses fundos não se equiparariam a investimentos no exterior, por utilizarem em sua designação “Ações – BDR Nível I”, a Resolução CMN nº 4.695/2018 (bem como a Resolução CMN nº 4.661/2018) colocou esses ativos no segmento de investimento no exterior e sujeitos ao limite global de 10% do total de 10% dos recursos do RPPS:

“Art. 9º-A. No segmento de investimentos no exterior, as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social subordinam-se **ao limite de até 10% (dez por cento) no conjunto de:** (Incluído pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

*I - cotas de fundos de investimento e cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como “Renda Fixa - Dívida Externa”; (Incluído pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)*

*II - cotas de fundos de investimento constituídos no Brasil sob a forma de condomínio aberto com o sufixo “Investimento no Exterior”, nos termos da regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários, que invistam, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) do seu patrimônio líquido em cotas de fundos de investimento constituídos no exterior; (Incluído pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)*

*III - cotas dos fundos da classe “Ações - BDR Nível I”, nos termos da regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários. (Incluído pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)*

*Parágrafo único. O regime próprio de previdência social deve assegurar que: (Incluído pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)*

*I - os gestores dos fundos de investimentos constituídos no exterior estejam em atividade há mais de cinco anos e administrem montante de recursos de terceiros superior a US\$*

*5.000.000.000,00 (cinco bilhões de dólares dos Estados Unidos da América) na data do investimento; (Incluído pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)*

*II - os fundos de investimento constituídos no exterior possuam histórico de performance superior a doze meses. (Incluído pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)*

Portanto, os fundos de classe "Ações - “BDR Nível I” passaram a ser classificados no inciso III do art. 9º-A da Resolução CMN nº 3.922/2010 e sujeitos ao limite de 10% do total de recursos do RPPS.

---

### **Fundos de investimento em ações e classificados como multimercado – investimento no exterior**

**22. O § 3º do art. 8º da norma restringe o investimento no exterior a ativos emitidos por empresas que tenham registro na CVM ou por instituições financeiras autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, o que inviabiliza tais operações. É importante esclarecer que o § 2º do artigo 8º não abarca os ativos no exterior pertencentes às carteiras dos fundos de investimento mencionados nos incisos II e III do artigo 8º, permitindo esses investimentos nos termos da regulamentação da CVM.**

**Resposta (10/12/2018):** O § 2º do art. 8º da Resolução CMN nº 3.922/2010, com a redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017, estabelecia que os fundos de investimento de que tratam os incisos II (fundos de investimento classificados como ações e ETF em geral) e III (fundos de investimento classificados como multimercado) poderão manter em seu patrimônio aplicações em ativos financeiros no exterior, observado o disposto nos §§ 3º e 4º desse artigo e os limites definidos pela CVM para os fundos destinados ao público em geral, em regulamentação específica.

Com a Resolução CMN nº 4.695/2018 esse § 2º do art. 8º da Resolução CMN nº 3.922/2010 foi revogado, portanto, aos fundos de renda variável e investimentos estruturados passou a ser aplicada a regulação da CVM relativa aos limites de concentração dos ativos financeiros no exterior (que em se tratando de fundos regulados pela ICVM 555/2014, as condições e limites encontram-se nos arts. 98 a 101).

As condições do § 3º do art. 8º (que prevê que os ativos devem ser emitidos por instituição financeira bancária autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou por companhias abertas, exceto securitizadoras, desde que operacionais e registradas na CVM; ou ser cotas de classe sênior de fundo de investimento em direitos creditórios, classificado como de baixo risco de crédito) não se aplica aos ativos financeiros no exterior que devem seguir a regulação da CVM. As condições estabelecidas no § 3º são direcionadas a ativos financeiros emitidos e negociados no mercado de valores mobiliários brasileiro.

Com a Resolução CMN nº 4.695/2018, os fundos de que trata o art. 8º (renda variável e investimentos estruturados) poderão possuir ativos financeiros no exterior em seu patrimônio na forma da regulação da CVM (limites e definição dos ativos).

---

### **Fundos de Investimento em Participações - FIP, Fundos de Investimento Imobiliários - FII e Fundos de Ações - Mercado de Acesso**

**23. Os limites em fundo de investimento em participações (FIP), fundos de investimento imobiliários (FII) e fundos de ações - mercado de acesso deverão somar 5%? Ou é 5% para cada um deles?**

**Resposta (10/12/2018):** O limite de 5% previsto no inciso IV do art. 8º é aplicável a cada uma das alíneas isoladamente, ou seja, os recursos financeiros dos RPPS podem ser aplicados em até:

- a) 5% em cotas de fundos de investimento em participações (FIP); **MAIS**

- b) 5% em cotas de fundos de investimento imobiliário (FII) negociadas nos pregões de bolsa de valores; **MAIS**
- c) cotas de fundos de investimento classificados como “Ações - Mercado de Acesso”, observada a regulamentação estabelecida pela CVM.

O RPPS, contudo, deve observar os demais limites e restrições previstos na Resolução CMN nº 3.922/2010, com a redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017, em especial, no caso dos FIP as condições estabelecidas no § 5º do art. 8º, e, além daquelas, tanto para os FIP quanto para os FII, os requisitos previstos no § 3º desse artigo:

*“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:*

.....  
*§ 3º Os ativos financeiros de emissores privados que integrem as carteiras dos fundos de investimento de que tratam a alínea “a” do inciso I, a alínea “a” do inciso II, o inciso III e o inciso IV deste artigo devem:*

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

*II - ser emitidos por companhias abertas, exceto securitizadoras, desde que operacionais e registradas na CVM;*

*III - ser cotas de classe sênior de fundo de investimento em direitos creditórios, classificado como de baixo risco de crédito por agência classificadora de risco registrada na CVM ou reconhecida por essa autarquia; ou*

*IV - ser cotas de fundos de investimento cujos ativos investidos observem as condições do inciso I ou do inciso II deste parágrafo.*

.....  
*§ 5º As aplicações previstas na alínea “a” do inciso IV deste artigo subordinam-se a:*

*I - que o fundo de investimento seja qualificado como entidade de investimento, nos termos da regulamentação específica da CVM;*

*II - que o regulamento do fundo determine que:*

*a) o valor justo dos ativos investidos pelo fundo, inclusive os que forem objeto de integralização de cotas, deve estar respaldado em laudo de avaliação elaborado por Auditores Independentes ou Analistas de Valores Mobiliários autorizados pela CVM; b) REVOGADO pela Resolução CMN nº 4.695/2018;*

*c) que a cobrança de taxa de performance pelo fundo seja feita somente após o recebimento, pelos investidores, da totalidade de seu capital integralizado no fundo, devidamente atualizado pelo índice de referência e taxa de retorno nele previstos;*

*d) que o gestor do fundo de investimento, ou gestoras ligadas ao seu respectivo grupo econômico, mantenham a condição de cotista do fundo em percentual equivalente a, no mínimo, 5% (cinco por cento) do capital subscrito do fundo, sendo vedada cláusula que estabeleça preferência, privilégio ou tratamento diferenciado de qualquer natureza em relação aos demais cotistas;*

*e) que as companhias ou sociedades investidas pelo fundo tenham suas demonstrações financeiras auditadas por auditor independente registrado na CVM e publicadas, no mínimo, anualmente;*

*III - que seja comprovado que o gestor do fundo já realizou, nos últimos dez anos, desinvestimento integral de, pelo menos, três sociedades investidas no Brasil por meio de fundo de investimento em participações ou fundo mútuo de investimento em empresas emergentes geridos pelo gestor e que referido desinvestimento tenha resultado em recebimento, pelo fundo, da totalidade do capital integralizado pelo fundo nas referidas sociedades investidas, devidamente atualizado pelo índice de referência e taxa de retorno previstos no regulamento.*

*IV - ser cotas de fundos de investimento cujos ativos investidos observem as condições do inciso I ou do inciso II deste parágrafo.”*

---

### Fundos Multimercado

**24. O inciso III do art. 8º determina que os fundos multimercados devem prever em seus regulamentos a vedação à alavancagem. Isto representa dizer que somente é permitido aos fundos multimercados operar no mercado de derivativos para proteção da carteira? Ou pode permitir expor o patrimônio até o limite máximo de 1 vez?**

**Resposta (17/09/2019):** Compreenderemos alavancagem como “*exposição econômica acima da qual o capital próprio investido permitiria*”<sup>1</sup>.

O inciso I do art. 23 da Resolução CMN nº 3.922/2010, veda a aplicação dos RPPS em cotas de fundos de investimentos cuja atuação em mercados de derivativos gere exposição superior a uma vez o respectivo patrimônio líquido. Nesse caso, operações nesses mercados por parte dos gestores dos fundos de investimento estão limitadas ao valor do patrimônio líquido do fundo.

Por sua vez, os RPPS somente poderão aplicar em fundos de investimento classificados como multimercado cujos regulamentos determinem tratar-se de fundos sem alavancagem, previsão que já constava no inciso IV do art. 8º da Resolução CMN nº 3.922/2010, antes da alteração introduzida pela Resolução CMN nº 4.604/2017.

Nesse contexto, os fundos de investimento classificados como multimercado podem fazer uso de derivativos, desde que a operação não gere exposição superior a uma vez o valor do patrimônio líquido do fundo.

---

### Fundos de Investimento Imobiliário - FII

**25. A alínea "a" do inciso IV do art. 8º determina que os fundos de investimento imobiliário deverão ter presença em 60% nos pregões de negociação em mercados**

---

<sup>1</sup>

[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso\\_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Paper\\_Alavancagem\\_FINA\\_L\\_270716.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Paper_Alavancagem_FINA_L_270716.pdf)

**regulamentados de valores mobiliários. Será permitido aferir a presença nos pregões dos mercados de balcão organizados ou somente no mercado de bolsa?**

**Resposta (10/12/2018):** A Resolução CMN nº 4.695/2018 alterou a alínea “b” do inciso IV do art. 8º da Resolução CMN nº 3.922/2010, mantendo como requisito para aplicação em cotas de fundos imobiliário a sua negociação nos pregões de bolsa de valores, excluindo a obrigatoriedade de presença em 60% (sessenta por cento) nos pregões no período de doze meses anteriores à aplicação.

---

**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.

---

## **Fundos de Investimento Imobiliário - FII**

**27. No caso do FIC (Fundo de Fundos em Cotas de Fundos de Investimento Imobiliário) ser negociado em pregões de bolsa de valores, há necessidade das cotas dos FII que compõem sua carteira também atenderem ao critério?**

**Resposta (10/12/2018):** A pergunta em questão guarda uma particularidade relevante: as cotas do FIC de FII devem ser negociadas em bolsa de valores. No entanto, as do FII também devem ser negociadas em pregões de bolsa de valores pois essa é uma condição estabelecida na alínea “b” do inciso IV do art. 8º da Resolução CMN nº 3.922/2010 e a verificação do cumprimento dos limites, requisitos e vedações estabelecidos nessa Resolução se aplicam na consolidação das carteiras dos RPPS cujas aplicações foram feitas diretamente em fundos de investimento e “*indiretamente por meio de fundos de investimento ou de fundos de investimento em cotas de fundos de investimentos*” (art. 10 da Resolução CMN nº 3.922/2010).

---

### Fundos de Investimento Imobiliário - FII

**28. As aplicações em Fundos Imobiliários - FII antes da Resolução CMN 4.604/2017 que não cumpram os requisitos legais, deverão ser resgatadas imediatamente?**

**Resposta (19/03/2018):** Não. O prazo de 180 dias (que termina em 18/04/2018) para manutenção na carteira dos RPPS (conforme caput do artigo 21) é para todos os fundos, exceto na situação prevista no parágrafo 1º desse artigo, qual sejam: “as aplicações que apresentem prazos para vencimento, resgate, carência ou para conversão de cotas de fundos de investimento previstas em seu regulamento então vigente poderão ser mantidas em carteira até a respectiva data”, caso superior ao prazo de 180 dias. Como os Fundos Imobiliários são, por natureza, fechados, as aplicações anteriores à Resolução 4.604/2017 poderão permanecer em carteira, devendo ser avaliado o momento propício para sua negociação.

Para os FII com prazo de vencimento determinado, o RPPS vai receber os recursos na data de vencimento. Para os indeterminados, cuja maneira de se desfazer das cotas é por meio do mercado secundário, os cotistas poderão manter as cotas por prazo indeterminado, sem prejuízo de buscar a negociação (venda) de tais cotas no mercado secundário, caso entendam adequada tal medida. Essa questão só se aplica no caso de posições vigentes antes da entrada em vigor da Resolução CMN 4.604/2017, considerando que é vedada aquisição de novas cotas de produtos que estejam em desacordo com a norma. Para essa situação não há prazo para adequação, ficando o RPPS irregular de imediato até que se adequa à determinação da legislação.

---

### Fundos de Investimento em Participações - FIP

**29. O inciso III do § 5º do art. 8º determina a comprovação de que o gestor do fundo já tenha realizado, nos últimos 10 anos, desinvestimento integral de pelo menos três sociedades investidas no Brasil por meio de fundo de investimento em participações ou fundo mútuo de investimento em empresas emergentes geridos pelo gestor e que referido desinvestimento tenha resultado em recebimento, pelo fundo, da totalidade do capital integralizado pelo fundo nas referidas sociedades investidas, devidamente atualizado pelo índice de referência e taxa de retorno previstos no regulamento. As aplicações em FIP cujos gestores não atendam às novas condições trazidas pela Resolução CMN nº 4.604/2017, poderão permanecer na carteira do RPPS?**



**Resposta (10/12/2018):** Os RPPS poderão manter em carteira, até o vencimento, os fundos de investimento em participações com prazos de vencimento para resgate, carência ou para conversão de cotas, cujo gestor não atenda às condições da Resolução CMN nº 3.922/2010, sem prejuízo de buscar a negociação (venda) de tais cotas no mercado secundário, caso entenda adequada tal medida.

Em qualquer hipótese, o RPPS não poderá efetuar novas aplicações em fundo de investimento em participações (ainda que o fundo de investimento já componha a carteira do RPPS) cujo gestor não atenda às condições impostas pela Resolução CMN nº 3.922/2010, na redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017.

Contudo, ressalve-se eventuais compromissos de subscrição assumidos pelo RPPS, devidamente comprovados, cujo recurso não tenha sido integralizado até o dia 22/10/2017 (inclusive), conforme esclarecido no Ofício Circular Conjunto nº 1/2018/CVM/SIN/SPREV, de 22 de agosto de 2018, pela Secretaria de Previdência e a Comissão de Valores Mobiliários:

*“Contudo, é importante ressaltar a situação de RPPS que porventura já tenham assinado boletins de subscrição de cotas previamente à vigência da citada Resolução, caso em que podem continuar a integralizar recursos nos fundos, no limite da subscrição efetuada, desde que atendidos os limites e condições previstos na redação então vigente da Resolução CMN nº 3.922, de 2010.”*

## **FIP - Comprovação de experiência do gestor do fundo**

### **30. Deve-se considerar gestor a pessoa física, o responsável pela gestão do fundo perante a CVM, ou a instituição financeira contratada pelo administrador para gerir o fundo?**

**Resposta (11/12/2017):** Nesse caso, trata-se da instituição contratada, se for o caso, pela administradora do fundo de investimento para a prestação de serviço de gestão da carteira do fundo, ou da própria administradora do fundo quando as funções de administrador e gestor são exercidas pela mesma pessoa jurídica, como no caso dos FIP nos termos do § 3º do art. 9º da Instrução CVM nº 391, de 16 de julho de 2003. A instituição gestora é aquela qualificada no regulamento do fundo, nos termos do inciso II do art. 6º da referida Instrução.

Assim, essa comprovação a que se refere o inciso III do § 5º do art. 8º da Resolução CMN nº 3.922/2010, com redação dada pela Resolução CMN, nº 4.604/2017, refere-se à pessoa jurídica autorizada pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, contratada pelo administrador em nome do fundo para realizar a gestão profissional de sua carteira.

Caso não haja a contratação de uma pessoa jurídica para administração da carteira, a comprovação a que se refere o inciso III do § 5º do art. 8º da Resolução CMN nº 3.922/2010, com redação dada pela Resolução CMN, nº 4.604/2017, deve ser efetuada pela instituição administradora do fundo de investimento, que nesse caso, acumula a função de gestora. Essa condição (ter *“realizado, nos últimos 10 anos, desinvestimento integral, de pelo menos, três sociedades investidas no Brasil por meio de fundo de investimento em participações (...) geridos pelo gestor”*) não alcança a pessoa física que também deve ser autorizada pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, que nessa hipótese (de a instituição administradora exercer a

administração do fundo e a gestão da carteira) tenha sido contratada pela instituição administradora.

---

### **Fundos de Investimento em Participações - FIP**

#### **31. Como deve ser apurado o valor justo previsto na alínea “a” do inciso II do § 5º do art. 8º?**

**Resposta (10/12/2018):** O valor justo dos ativos investidos pelo fundo de investimento em participações (FIP) deve estar respaldado em laudo de avaliação elaborado por Auditores Independentes ou Analistas de Valores Mobiliários autorizados pela CVM, apurado no momento da aquisição do ativo. Trata-se do custo de aquisição do ativo pelo fundo.

Todo ativo investido pelo fundo deve ter o seu valor de aquisição respaldado em laudo de avaliação que garanta a independência da sua precificação, o seu valor justo de mercado.

Esse dispositivo garante que haverá também ao RPPS a publicidade em relação aos valores dos ativos incorporados ao patrimônio do fundo no momento de sua aquisição, de modo a permitir uma melhor decisão de investimento, à medida que poderá analisar o laudo de avaliação e, entendendo as premissas apontadas no referido laudo, buscar melhor conhecimento dos investimentos do fundo e formar juízo de valor a respeito das perspectivas apontadas na avaliação, em confronto com o custo de aquisição dos ativos, que poderá ser maior ou menor do que o contido no laudo de avaliação.

---

### **FIP – Comprovação de experiência do gestor do fundo**

**32. O inciso III, do §5º, do artigo 8º da Resolução CMN nº 3.922/2010 (incluído pela Resolução nº 4.604, de 19/10/2017) determina que os RPPS observem, antes de realizar aplicações em Fundos de Investimento em Participações – FIP, que o gestor do fundo tenha realizado, nos últimos dez anos, desinvestimento integral de, pelo menos, três sociedades investidas no Brasil. O inciso I, do mesmo §5º, do artigo 8º, por sua vez, determina que os FIP elegíveis a aplicações dos RPPS sejam considerados como Entidade de Investimento. Sendo assim, a comprovação dos desinvestimentos de sociedades, caso ocorra por meio de FIP, deve recair em FIPs considerados como entidade de investimento?**

**Resposta (15/10/2020):** Sim. A modificação trazida pela Resolução CMN nº 4.604, de 19 de outubro de 2017 (“Res. 4.604”), trouxe a necessidade de qualificação do FIP como entidade de investimento, nos termos de regulamentação específica da CVM (ICVM 579/16), para que possam receber recursos dos RPPS. O Conselho Monetário Nacional introduziu essa e diversas outras modificações com o objetivo de proporcionar maior segurança aos RPPS que aplicam nestes instrumentos financeiros.

Nesse contexto, foram estabelecidos também pelo CMN os critérios de comprovação da experiência do gestor de recursos nesses fundos estruturados passíveis de aplicação pelos RPPS. São critérios mínimos de evidenciação da experiência do prestador de serviços na gestão de recursos em fundos

de investimentos em participações que podem receber aplicações dos RPPS, que são aqueles qualificados como entidades de investimento.

Considerando que os RPPS só podem adquirir cotas de FIP entidades de investimento, a experiência exigida na norma pelos gestores de FIP deve ocorrer, necessariamente, em FIP entidades de investimento também. Ou seja, deve ser demonstrado que o gestor já obteve sucesso anterior em um FIP do mesmo tipo que pode receber aplicação dos RPPS, qual seja, FIP Entidade de Investimento.

Do contrário, um gestor poderia abrir e fechar um FIP rapidamente, comprar e vender empresas dentro desse instrumento financeiro, só pra cumprir o requisito da norma, mas sem os requisitos de qualidade que seriam trazidos se um FIP fosse Entidade de Investimento.

Nesse sentido, trazemos aqui as exigências e condições contidas na norma para a qualificação de um fundo como entidade de investimento. O art. 4º da ICVM 579/2016 dispõe que são qualificados como entidades de investimento os fundos que, cumulativamente:

*I – obtenham recursos de um ou mais investidores com o propósito de atribuir o desenvolvimento e a gestão de uma carteira de investimento a um gestor qualificado que deve possuir plena discricionariedade na representação e na tomada de decisão junto às entidades investidas, não sendo obrigado a consultar os cotistas para essas decisões e tampouco indicar os cotistas ou partes a eles ligadas como representantes nas entidades investidas;*

*II – se comprometam com os investidores com o objetivo de investir os recursos unicamente com o propósito de retorno através de apreciação do capital investido, renda ou ambos;*

*III – substancialmente mensurem e avaliem o desempenho de seus investimentos, para fins de modelo de gestão, com base no valor justo; e*

*IV – definam nos seus regulamentos estratégias objetivas e claras a serem utilizadas para o desinvestimento, assim como a atribuição do gestor de propor e realizar, dentro do prazo estabelecido na estratégia, o desinvestimento, de forma a maximizar o retorno para os cotistas.*

E de acordo com o artigo 5º, também da ICVM 579, na avaliação dessas condições (para qualificação do FIP como entidade de investimento), o administrador deve adicionalmente considerar a existência das seguintes características:

*I – possuir mais de um investimento, direta ou indiretamente;*

*II - ter mais de um cotista, direta ou indiretamente;*

*III – ter cotistas que não influenciam ou não participam da administração das entidades investidas ou não sejam partes ligadas aos administradores dessas entidades;*

*IV – possuir investimento em entidades nas quais os cotistas não possuíam qualquer relação societária, direta ou indiretamente, previamente ao investimento do fundo.*

Sendo assim, de modo contrário, um gestor de FIP que não seja entidade de investimento, poderia ter gerido um fundo no qual:

- O gestor não tivesse o compromisso de investir os recursos unicamente com o propósito de retorno através de apreciação do capital investido, renda ou ambos;

- O regulamento não definisse estratégias objetivas e claras a serem utilizadas para o desinvestimento;
- O regulamento não definisse a atribuição do gestor de propor e realizar, dentro do prazo estabelecido na estratégia, o desinvestimento, de forma a maximizar o retorno para os cotistas;
- Contasse com apenas um cotista;
- Os cotistas fossem os próprios administradores das entidades investidas ou partes ligadas aos administradores dessas entidades;
- Os investimentos do fundo recaíssem sobre empresas dos próprios cotistas (entidades nas quais os cotistas possuíssem relação societária, direta ou indiretamente). E até que essas empresas já fossem dos cotistas antes de ingressarem no fundo.

Certamente que não seria esse o objetivo do CMN quando introduziu mecanismos adicionais visando proporcionar maior qualidade e segurança nas aplicações dos RPPS em FIP, pois um FIP que não fosse entidade de investimento estaria dispensado dos requisitos exigidos pela legislação da CVM.

O dispositivo busca justamente a comprovação de experiência nos instrumentos em que os regimes podem aplicar, razão pela qual não satisfaz o dispositivo a comprovação de experiência em um FIP não qualificado como entidade de investimento. Portanto, na comprovação dos três desinvestimentos integrais ocorridos por meio de um FIP, deve-se observar a mesma regra exigida pelo CMN no art. 8º, §5º, I, da Res. 3.922.

De todo modo, em relação aos gestores dos RPPS, ao se depararem com situações como essa e outras, mesmo que considerem que o fundo cumpre formalmente o que a legislação exige, devem avaliar outros fundos semelhantes e decidir de forma adequada sobre o que melhor se adequa aos seus objetivos e aos princípios da Resolução.

Dentre esses princípios, citamos o da segurança, pelo qual as escolhas relacionadas às aplicações de recursos devem ser balizadas por considerações e salvaguardas que promovam a integridade do patrimônio previdenciário, com circunstâncias favoráveis à mitigação dos riscos presentes nas operações financeiras. O gestor dos recursos, então, ao eleger a melhor opção de investimento dentre as que estão disponíveis, deve sempre associar a expectativa de retorno à ponderação acerca da admissibilidade dos riscos que apresenta o produto.

---

### **Limites do Patrimônio Líquido dos Fundos**

**33. As aplicações dos RPPS em cotas de um mesmo fundo de investimento cuja carteira é representada 100% por títulos públicos deve seguir o limite do art. 13 da Resolução CMN nº 3.922/2010?**

**Resposta (24/05/2019):** A nova redação do art. 13, dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27 de novembro de 2018, foi clara ao definir que as aplicações em cotas de um mesmo fundo de investimento, fundo de investimento em cotas de fundos de investimento ou fundo de índice não podem, direta ou indiretamente, exceder a 20% (vinte por cento) das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social (RPPS).

Contudo, como os RPPS podem aplicar até 100% dos seus recursos em títulos públicos, parece-nos razoável obter um melhor entendimento a respeito da observância deste art. 13 por parte de fundos de investimento que possuem uma carteira representada 100% por títulos públicos.

Foi instituído Grupo de Trabalho (GT), por meio da Portaria nº 12, de 23 de abril de 2019, da Secretaria da Previdência (SPREV), em que se pretende avaliar as normas sobre as aplicações de recursos e parâmetros gerais de gestão dos investimentos dos RPPS dos servidores públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, receber e analisar estudos e sugestões formuladas por entidades representativas de participantes do mercado financeiro e elaborar propostas para o aperfeiçoamento normativo.

Este GT, que possui ampla participação dos principais atores interessados na melhoria da Resolução CMN nº 3.922/2010, deve elaborar, ao final dos trabalhos, propostas para subsidiar a revisão de normas relativas aos investimentos dos RPPS. Um dos pontos que necessitam de aperfeiçoamento é justamente este colocado no atual questionamento (pergunta 32).

Até a conclusão do mencionado Grupo de Trabalho, com prováveis encaminhamentos a respeito do assunto, não há necessidade de se providenciar o resgate imediato dos recursos dos fundos com esse perfil de carteira (100% títulos públicos). Tais fundos, portanto, ficam dispensados de observar o prazo previsto no art. 21 até a conclusão do GT e provável publicação de nova Resolução, já aperfeiçoada em relação ao tema.

---

### **Limites dos recursos do RPPS no Patrimônio Líquido dos Fundos**

#### **34. O limite de aplicação previsto no art. 14, caput e § 1º, deve ser observado no período entre a subscrição e a integralização de cotas?**

**Resposta (19/03/2018):** O RPPS deve manter o limite máximo de recursos aplicados em um mesmo fundo de investimento, em relação ao patrimônio líquido do fundo, em todo o período da aplicação. Quando se tratar de emissão de cotas (a exemplo do lançamento de fundos de investimentos em participações) o RPPS deve assegurar, 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 planejada e, conseqüentemente, o percentual aplicado pelo RPPS seja superior ao limite de 5% previsto no § 1º do art. 14 da Resolução CMN nº 3.922/2010, de modo que o fundo de investimento não aplique os recursos em ativos ilíquidos, que impeçam essa devolução dos recursos investidos.

O gestor e o administrador do fundo de investimento, por seu turno, durante o período de emissão de cotas deve garantir que os recursos sejam aplicados em ativos que permitam a devolução dos recursos aos RPPS caso não se confirmem os objetivos previstos inicialmente na emissão de modo a assegurar que os RPPS não ficarão desenquadrados dos limites da Resolução CMN nº 3.922/2010, em decorrência da extrapolação dos limites de aplicação no fundo de investimento.

Destaca-se que o parágrafo único do artigo 14, que estabelecia a observância do limite de 25% como facultativa nos 120 dias subsequentes à data de início das atividades do fundo, foi revogado

pela Resolução CMN nº 4.604/2017 e, por isso, o RPPS deve garantir, pelos meios adequados, ao adquirir as cotas do fundo de investimento, que estará de acordo com os limites estabelecidos desde o seu ingresso, caso o fundo não atinja a captação programada.

Recomenda-se que a unidade gestora do RPPS, especialmente no que se refere a fundos fechados ou com alongado prazo de carência, resgaste ou de conversão das cotas, somente aplique os recursos do regime caso o administrador fiduciário do fundo de investimento garanta que será mantido o enquadramento do RPPS em função da necessidade de captação de recursos de outros cotistas, e que em caso de não garantia, opte por produtos mais líquidos.

---

### **Limites do Patrimônio Líquido dos Gestores dos Fundos**

**35. Como deve calculado o patrimônio sob gestão do gestor e do administrador para fins de cumprimento do disposto nos artigos 14-A (gestor) e do inciso II do § 2º do artigo 15 da Resolução CMN nº 3.922/2010 (administrador)?**

**Resposta (10/12/2018):** A metodologia utilizada para fins de cálculo do volume total de recursos de terceiros geridos por um mesmo gestor ou gestoras ligadas ao seu respectivo grupo econômico (até 5% do volume total de recursos geridos) é aquela aplicada e divulgada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais - Anbima, conforme divulgado no endereço eletrônico: [http://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/ranking/fundos-de-investimento/gestores.htm](http://www.anbima.com.br/pt_br/informar/ranking/fundos-de-investimento/gestores.htm).

Essa metodologia se aplica também ao critério previsto no inciso II do § 2º do artigo 15 da Resolução CMN nº 3.922/2010, com redação dada pela Resolução CMN nº 4.695/2018, que prevê que o RPPS somente poderá aplicar recursos em cotas de fundos de investimento quando atendidas, cumulativamente, as condições previstas neste dispositivo, em especial, no que se refere ao administrador, que esse “detenha, no máximo, 50% (cinquenta por cento) dos recursos sob sua administração oriundos de regimes próprios de previdência social”:

[http://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/ranking/fundos-de-investimento/administradores.htm](http://www.anbima.com.br/pt_br/informar/ranking/fundos-de-investimento/administradores.htm)

---

### **Aplicação em Imóveis**

**36. Com a revogação do art. 9º os RPPS poderão aplicar no segmento de imóveis?**

**Resposta (11/12/2017):** Não. A Resolução CMN nº 3.922/2010 já não permitia a aplicação direta dos recursos financeiros dos RPPS em imóveis antes das alterações introduzidas pela Resolução nº 4.604/2017, no entanto trazia os imóveis como um segmento de alocação, cujas aplicações eram “efetuadas exclusivamente com os imóveis vinculados por lei ao regime próprio de previdência social”. A revogação do art. 9º ocorreu justamente para dirimir quaisquer dúvidas de que os recursos financeiros acumulados pelos RPPS pudessem ser investidos diretamente em imóveis.

Assim, a redação anterior da Resolução CMN nº 3.922/2010 trazia o segmento de imóveis em seu artigo 2º, mas o art. 9º previa, como regra fundamental, que, para a “aplicação” dos recursos previdenciários nesse segmento, o bem tenha sido vinculado por lei ao RPPS. Dessa forma, não se



permitia que os recursos do Regime Próprio viessem a ser aplicados na compra ou construção desses bens, operação que, caso admitida, teria o potencial de produzir gradativa imobilização dos recursos financeiros dos Regimes Próprios, resultando num nível de liquidez de seus ativos incompatível com as obrigações previstas no plano de benefícios do sistema.

O art. 249 da Constituição Federal prevê que a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios poderão constituir fundos integrados, dentre outros, por bens, direitos e ativos com o objetivo de assegurar recursos para o pagamento das obrigações decorrentes das prestações estabelecidas no plano de benefícios dos Regimes Próprios de Previdência Social, regra que também se encontra prevista no art. 6º da Lei nº 9.717, de 1998, que detalha as condições, requisitos e vedações relativos à constituição desses fundos.

Assim, os RPPS podem possuir imóveis em sua carteira de investimentos quando esses bens forem a eles destinados pelo ente federativo mediante a edição de lei para constituição de fundos previdenciários, em adição aos recursos das contribuições, não sendo, portanto, permitido adquirir bens imóveis com os recursos financeiros acumulados.

Com as alterações da Resolução CMN nº 4.604/2017 (revogação do inciso III do art. 2º e do art. 9º da Resolução CMN nº 3.922/2010) não há mais previsão de ‘segmento de imóveis’ deixando mais clara a impossibilidade de os RPPS aplicarem seus recursos financeiros acumulados em sua aquisição, pois as aplicações permitidas pela Resolução são somente aquelas previstas em seus arts. 7º e 8º. Ressalvou-se, contudo, a possibilidade de os imóveis recebidos por lei pelos RPPS serem utilizados para integralização de cotas de fundos imobiliários, a estas não se aplicando os limites de cotas de fundos imobiliários previstos para esse tipo de ativo quando as cotas são adquiridas pelos recursos financeiros do RPPS. Assim, não se aplicam os limites a que se referem os art. 8º (total de recursos do RPPS), e 14 (participação no patrimônio líquido do fundo de investimento) da Resolução CMN nº 3.922/2010, conforme § 8º inserido em seu art. 8º.

---

### **Limites de cotas de fundos imobiliários integralizados por imóveis**

**37. Qual deve ser a interpretação dos limites dispostos no § 8º do art. 8º, em relação às aplicações em fundos de investimento imobiliários?**

**Resposta (11/12/2017):** A partir das alterações introduzidas pela Resolução CMN nº 4.604/2017, a utilização de imóveis vinculados por lei ao RPPS para fins de integralização de cotas em fundos de investimentos imobiliários poderá ser realizada sem considerar os limites previstos na Resolução CMN nº 3.922/2010.

Apesar do § 8º do art. 8º ressaltar expressamente apenas o limite de 5% previsto na alínea “b” do inciso IV do art. 8º e o de 5% previsto no § 1º do art. 14, também não se aplica o limite previsto no § 1º do art. 8º às cotas de Fundos de Investimento Imobiliário - FII integralizadas por imóveis, pois essas cotas não são consideradas para cômputo dos limites, da mesma forma que os imóveis subjacentes, enquanto ativos vinculados por lei ao RPPS, em consonância com o art. 6º da Resolução.

A integralização de cotas de FII com imóveis corresponde a uma alteração da forma de operação com o ativo objeto e de sua respectiva expressão ou natureza na carteira do RPPS, que ora pode

ser mantido ‘em espécie’ ou utilizado para integralização de cotas de fundo imobiliário, mas os riscos inerentes a esses ativos permanecem, com a possibilidade, no entanto, de, na segunda forma como FII, poder-se obter maior liquidez ou retorno.

Como os RPPS podem receber imóveis para constituição de fundos previdenciários, deve-se dar destinação a esses ativos para que garantam o equilíbrio financeiro e atuarial do regime, apresentando rentabilidade compatível com a meta utilizada como taxa de desconto na avaliação atuarial. Assim, o art. 9º da Resolução já prevê que esses podem ser utilizados para a aquisição de cotas de FII negociadas em ambiente de bolsa de valores, o que pode proporcionar maior nível de liquidez e rentabilidade a esses ativos do que se mantidos em carteira do RPPS.

Importante salientar que a exceção aos limites somente é aplicável quando as cotas do fundo imobiliário são admitidas à negociação no mercado secundário e integralizadas com imóveis vinculados por lei ao patrimônio do RPPS.

Recentemente foi publicada a Nota Técnica SEI nº 10/2017/CGACI/SRPPS/SPREV-MF, de 07 de dezembro de 2017, esclarecendo melhor esse assunto<sup>2</sup>.

---

### **Consideração a respeito de ativos emitidos por securitizadoras**

#### **38. Qual deve ser a interpretação das restrições do inciso II do § 8º do art. 7º e do inciso II do § 3º do art. 8º, no que se refere às companhias securitizadoras?**

**Resposta (11/12/2017):** A partir da Resolução CMN nº 4.604/2017 é vedada a aplicação de recursos dos RPPS em fundos de investimentos de que tratam a alínea “a” do inciso III, a alínea “a” do inciso IV e as alíneas “b” e “c” do inciso VII do art. 7º, bem como dos fundos de investimentos de que tratam a alínea “a” do inciso I, a alínea “a” do inciso II, o inciso III e o inciso IV do art. 8º, cujas carteiras possuam ativos de emissão de companhias securitizadoras, sejam abertas ou fechadas e independentemente de serem operacionais e registradas na CVM e do tipo de ativo (debêntures, certificados de recebíveis imobiliários, certificados de recebíveis do agronegócios, dentre outros).

Além disso, os RPPS devem promover as adequações necessárias no prazo de 180 dias, contados da data de entrada em vigor da Resolução CMN nº 4.604/2017, em relação aos investimentos nos fundos acima mencionados que possuam em suas carteiras ativos emitidos por securitizadoras (independentemente do tipo de ativo).

---

### **Consideração do Ativo Final para cômputo dos limites, vedações e enquadramento**

#### **39. Como fica a situação de um FIC de FII, por exemplo, já que esse não possui negociação em bolsa?**

**Resposta (10/12/2018):** De acordo com o artigo 10 da Resolução CMN nº 3.922/2010, na redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017, todas as aplicações realizadas direta ou indiretamente

---

<sup>2</sup> [http://www.previdencia.gov.br/wp-content/uploads/2017/12/SEI\\_MF-0166631-NOTA-T%C3%89CNICA-102017-IM%C3%93VEIS.pdf](http://www.previdencia.gov.br/wp-content/uploads/2017/12/SEI_MF-0166631-NOTA-T%C3%89CNICA-102017-IM%C3%93VEIS.pdf)

(no caso, por meio de fundos) devem ser consolidadas para a verificação do cumprimento dos limites, requisitos e vedações nela previstos. Portanto, deixa de ser relevante a classificação de qualquer FIC, seja um FIC-FII, ou um FIC-FIM, ou qualquer outro, pois o importante é a verificação do ativo final para fins de enquadramento e vedações.

Então, por exemplo, suponha que exista um FIC que tenha 5 (cinco) fundos imobiliários em sua carteira, sendo que cotas de um desses fundos não é negociada nos pregões de bolsa de valores. Nesse caso, o RPPS está impedido de aplicar recursos nesse FIC, já que por meio desse fundo de cotas, aquele fundo imobiliário que está vedado pela Resolução, faria parte da carteira do RPPS na consolidação.

Vale dizer que isso vale para qualquer tipo de fundo, e não apenas para os fundos de investimento em cotas especificamente. Por exemplo, um fundo de investimento em ações, que tem 67% (sessenta e sete por cento) da sua carteira em ações de bolsa, e os outros 33% (trinta e três) adquire cotas de um FIP não cumpra os critérios previstos na Resolução CMN nº 3.922/2010, nesse caso o RPPS não pode adquirir cotas desse fundo de ações.

Um outro exemplo, para ajudar nos esclarecimentos: imagine a situação em que exista o Fundo 1, que aplica em cotas de outros fundos, dentre os quais o Fundo 2, e esse Fundo 2 adquire cotas do Fundo 3, destinado a investidor profissional. Nessa situação, se o RPPS é um investidor qualificado não poderá adquirir cotas do Fundo 1, pois na consolidação final de suas posições haveria um fundo que estaria impedido ao seu perfil.

Independente do RPPS ser investidor qualificado ou profissional, poderá investir em fundos de investimento destinados a público em geral, desde que estejam de acordo com os limites estabelecidos pela CVM (artigo 103 da Instrução CVM nº 555: até 20% do patrimônio líquido do fundo investido em cotas de fundos de investimento destinados a investidores qualificados e até 5% em cotas de fundos de investimento destinados a investidores profissionais).

A análise dos ativos finais dos fundos é importante tanto para vedações quanto para os limites. Portanto, numa situação em que o RPPS já esteja no limite de 10% em fundos multimercados, e um determinado fundo de ações compre cotas de um outro fundo multimercado, o RPPS não poderá aplicar nesse fundo de ações, em virtude de, na consolidação, ultrapassar-se o limite global para esse tipo de fundo.

Por fim, destaca-se que a consolidação para fins de enquadramento e vedações, nesse caso, alcança as aplicações previstas na Resolução. Cita-se, como exemplos, as situações de dois ativos específicos, quais sejam: a) ações listadas em bolsa; b) Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), ou CRA ou CCB, dentre outros vedados pela Resolução. Para as ações, não há limite ou vedação impostos pela Resolução (apesar de não ser possível a compra direta das mesmas), portanto não fazem parte da consolidação. No caso dos CRI, esses também não fazem parte da consolidação, pois não está prevista a compra direta, mas a Resolução veda expressamente que esse tipo de ativo componha a carteira dos fundos a que RPPS (inciso II do § 8º do artigo 7º e inciso II do § 3º do artigo 7º), mesmo que indiretamente por meio de fundos (artigo 10), portanto, se houver um CRI na carteira consolidada de um fundo de investimento, mesmo que no 10º (décimo) nível de abertura desse fundo, a aplicação de qualquer RPPS no fundo investidor passa a estar vedada.

---

### **Limites do inciso IX do artigo 23**

#### **40. O inciso IX do art. 23 se sobrepõe aos limites de aplicação previstos na Instrução CVM nº 555/2014?**

**Resposta (11/12/2017):** Não. Conforme disposição final do inciso IX do art. 23 da Resolução CMN nº 3.922/2010, na redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017, a vedação não será aplicada nas hipóteses previstas na regulamentação da CVM. Desse modo, deverá ser observada a regulamentação da CVM quanto aos limites de concentração, nos termos definidos por aquela Autarquia.

---

### **Prestação de serviços relacionados à gestão dos recursos dos RPPS**

#### **41. O art. 18 da Resolução CMN nº 3.922/2010 aplica-se aos prestadores de serviço contratados pelo fundo de investimento?**

**Resposta (11/12/2017):** Não. As restrições impostas pelo art. 18 da Resolução CMN nº 3.922/2010, na redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017, aplicam-se apenas aos prestadores de serviço contratados pelo RPPS, incluindo, dentre eles, os consultores de valores mobiliários.

Nos termos do art. 78 da Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, que regula os fundos de investimento em geral e se aplica subsidiariamente aos fundos específicos: a administração do fundo compreende “*o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, que podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros por ele contratados*”; podem ser administradores de fundo de investimento “*as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários*” e que o administrador pode contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, dentre outros, os serviços de gestão da carteira dos fundos.

Assim, o gestor da carteira dos fundos de investimento é contratado pelo administrador do fundo e regulado pela CVM.

A contratação objetivando a prestação de serviços relacionados à gestão dos recursos do Regime Próprio de Previdência Social, a que se refere o art. 18 da Resolução CMN nº 3.922/2010, com a nova redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017, é aquela efetuada diretamente pelo RPPS, não alcançando as contratações efetuadas pelos administradores dos fundos investidos por esses regimes.

---

### **Desenquadramentos – Art. 21 da Resolução**

#### **42. O art. 21 da Resolução CMN nº 3.922/2010, com a redação dada pela Resolução CMN 4.604/2017 permite em seu parágrafo 1º a manutenção das aplicações com prazos para vencimento, resgate, carência ou para conversão das cotas. Então, porque a SPREV está**

**notificando todos os RPPS nessa situação? E, com a Resolução CMN 4.695/2018, como fica a situação das aplicações que não atenderem aos requisitos do § 2º do art. 15?**

**Resposta (17/12/2018):** A SPREV notifica os RPPS para que fiquem cientes que esse ativo é considerado em enquadramento, que essa aplicação mesmo podendo ser mantida onera o respectivo limite do tipo de ativo e, sobretudo, para que o gestor do RPPS demonstre qual a estratégia a ser adotada com relação a esse ativo. Aos fundos fechados, tais como os fundos imobiliários, aplica-se o art. 21, §1º, não devendo ser adotadas estratégias que podem provocar perda de valor do investimento.

*Art. 21. Os regimes próprios de previdência social que, em decorrência da entrada em vigor desta Resolução ou de suas alterações, passem a apresentar aplicações em desacordo com o estabelecido, poderão mantê-las em carteira por até 180 dias. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)*

*§ 1º As aplicações que apresentem prazos para vencimento, resgate, carência ou para conversão de cotas de fundos de investimento previstas em seu regulamento então vigente poderão ser mantidas em carteira até a respectiva data, caso superior ao prazo previsto no caput. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)*

*§ 2º Até o enquadramento nos limites e condições estabelecidos nesta Resolução, ficam os regimes próprios de previdência social impedidos de efetuar novas aplicações que onerem os excessos porventura verificados, relativamente aos limites ora estabelecidos. (Incluído pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)*

Assim, à exceção de fundos fechados ou com para prazos para vencimento, resgate, carência ou para conversão de cotas, as aplicações que não forem aderentes às condições estabelecidas na Resolução CMN nº 4.604/2017 têm o prazo de 180 (cento e oitenta) dias para adequação.

No que se refere às alterações promovidas pela Resolução CMN 4.695/2018 no § 2º do art. 15 da Resolução CMN 3.922/2010, os incisos I (administrador ou gestor do fundo de investimento deve ser instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil obrigada a instituir comitê de auditoria e comitê de riscos nos termos da regulamentação do CMN) e II (administrador do fundo detenha no máximo 50% dos recursos sob sua administração oriundos de RPPS) não se aplica o art. 21 uma vez que essa mesma resolução inseriu o § 9º no art. 15 dispondo que os requisitos de que tratam os §§ 2º e 8º daquele artigo devem ser observados apenas quando da aplicação de recursos pelo RPPS. Portanto, essas aplicações dos RPPS podem ser mantidas. Entretanto, o fundo que não contar com um administrador ou gestor que atenda os requisitos dos incisos I e II do § 2º do art. 15 não poderá receber novas aplicações por parte desses regimes, enquanto não se adequarem à nova norma.

---

### **Consideração do Ativo Final para cômputo dos limites, vedações e enquadramento**

**43. O fato do regulamento de determinado Fundo de Investimento prever a aplicação em um ativo não permitido pela Resolução vigente – mas esse ativo não fazer parte da carteira do fundo – caracterizaria algum tipo de desenquadramento?**

**Resposta (28/03/2018):** O relevante nesse caso é que o fundo não possua investimentos nesses tipos de ativos, ou seja, que não integrem a carteira do fundo. A Resolução não detalhou especificamente esse ponto no que se refere ao regulamento do fundo, de tal modo que a vedação constante na norma se refere à carteira do fundo de investimento, mas acaba indiretamente se referindo ao seu regulamento. O que determina a atuação do gestor da carteira do fundo de investimento é a política de investimento do fundo e como essa direciona a carteira do fundo constitui a principal norma a ser prevista em seu regulamento. A carteira do fundo tem que estar alinhada à sua política e, portanto, ao seu regulamento.

O regulamento é que rege o funcionamento do fundo de investimento, a atuação do administrador, do gestor e sua relação com os demais prestadores de serviço do fundo. O descasamento da carteira à política de investimento e, portanto, ao seu regulamento, configura descumprimento da norma basilar do funcionamento do fundo, passível de imputação de responsabilidades. É a política de investimento do fundo que determina a sua classificação perante as normas da CVM, além disso, é política que dispõe sobre os limites e tipos de alocação do fundo, impactando dessa forma os níveis de risco do fundo. Todo investidor deve ter pleno conhecimento do regulamento do fundo antes de efetuar qualquer aplicação.

Por outro lado, uma política de investimentos que preveja aplicações do fundo em ativos nos quais os seus investidores não estejam autorizados legalmente a adquirir cotas representativas desta carteira importa em descumprimento das normas estabelecidas pela CVM relativas ao dever dos integrantes do sistema de distribuição e dos consultores de valores mobiliários de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente (Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013).

O RPPS não pode aplicar em um fundo que não atenda aos requisitos e limites estabelecidos pela Resolução do Conselho Monetário Nacional. Um distribuidor não pode oferecer ao RPPS um fundo que pode aplicar em ativos não previstos, ou vedados ou que não atendam as previsões da Resolução do CMN.

A unidade gestora do RPPS deve diligenciar frequentemente junto ao administrador e gestor, através de documentos que reflitam a carteira do fundo, que a composição dessa não contenha ativos não permitidos pela Resolução do com o objetivo de trazer mais segurança às suas aplicações e maior transparência quanto aos ativos finais. O que garante ao RPPS que ingressou em um ativo aderente à Resolução CMN é justamente o seu regulamento. Mas pode ocorrer que o RPPS aplique em um fundo de investimento cujo regulamento preveja que se manterá adequado à Resolução CMN 3.922/2010, mas a carteira do fundo por algum motivo ser composta por ativos vedados, nesse caso o RPPS também estará fazendo a aplicação em desacordo com a previsão da norma e deverá acionar o administrador do fundo para que seja realizada as devidas adequações e apurações de responsabilidades.

Destaca-se, ainda, que os prejuízos eventualmente causados ao RPPS podem e devem ser apurados para que seja imputada a responsabilidade civil e criminal a quem deu causa, sem prejuízo das sanções dos órgãos de regulação e supervisão.



Por isso é importante que o RPPS aplique em fundos de investimento que lhe assegurem (analisando o regulamento, o histórico do fundo e do próprio gestor, dentre outras medidas) a adequação à Resolução, e que seja diligente na verificação constante da composição da carteira e de alterações propostas para o regulamento e na política de investimento do fundo, para que não incorra em desenquadramento posterior.

Essa verificação é ainda mais necessária em fundos fechados ou com longo prazo para cotização/resgate, ou com taxa de saída, cujos regulamentos não vedem expressamente a possibilidade de compra de ativos ou fundos que a legislação impede. Nesse caso, os fundos poderiam, no início da captação, estar com a carteira composta apenas de ativos permitidos e passada essa fase, mudar a carteira adquirindo ativos ilíquidos e vedados pela Resolução, dificultando o enquadramento, ou ocasionando perda significativa para o RPPS. Mesmo que o RPPS realize a aplicação quando a carteira estava de acordo com a norma, mas depois o gestor do fundo de investimentos adquira ativos vedados pela Resolução, o RPPS passará a estar desenquadrado a partir da alteração da composição da carteira. Para essas situações, a adequação da política de investimentos do fundo é essencial para a segurança do investimento, já que a mesma não poderia ser alterada sem anuência dos cotistas.

Por fim, em termos práticos, por parte da SPREV, uma vez que o RPPS tenha sido notificado pela aplicação em fundo cuja carteira contém ativos não permitidos pela Resolução vigente não precisará aguardar para que o Regulamento do fundo seja alterado para que a irregularidade seja baixada, bastando que seja comprovado que carteira do fundo já se encontra adequada. Não obstante, a situação do FI no qual foram identificados ativos não permitidos na Resolução permanecerá na lista divulgada de aplicações vedadas aos RPPS até que seja realizada alteração no regulamento, garantindo assim que novas aplicações não serão realizadas em ativos não autorizados. Desta forma, até que o Regulamento do FI seja alterado, este não poderá receber novas aplicações de RPPS, sejam estes já cotistas ou não daquele fundo.

#### **Consideração do Ativo Final para cômputo dos limites, vedações e enquadramento**

**44. O Art. 7º, § 8º, inciso III determina que os ativos financeiros de emissores privados que integrem os fundos de Renda Fixa que possuem essa previsão podem ser cotas de FIDC desde que de classe sênior e classificada como baixo risco de crédito por agência registrada na CVM. Essas cotas precisam respeitar os demais requisitos para as cotas de FIDC previstas no Art. 7º § 4º, ou essas regras específicas são apenas para a aplicação direta dos RPPS em FIDC?**

**Resposta (17/09/2019):** Nesse caso, as cotas do FIDC integrantes da carteira do Fundo de Renda Fixa precisam respeitar os demais requisitos previstos no Art. 7º, § 4º, da Resolução CMN nº 3.922/2010. O importante aqui é a verificação do ativo final para fins de enquadramento e vedações. A carteira de um FIDC, seja numa aplicação direta ou na aplicação indireta do RPPS por meio de outro fundo, deve adequar-se inteiramente ao que dispõe a Resolução CMN nº 3.922/2010. Devem, portanto, respeitar tanto o que impõe o art. 7º, § 8º, III, quanto as regras do art. 7º, § 4º, do normativo.

---

### **Taxa de administração dos RPPS**

#### **45. As aplicações dos recursos da taxa de administração do RPPS se sujeitam à Resolução CMN nº 3.922/2010 e devem ser informadas no DAIR?**

**Resposta (19/03/2018):** Sim. Os recursos da taxa de administração são previdenciários conforme previsto na norma geral dos RPPS (art. 1º, III, Lei nº 9.717, de 1998) e, segundo os parâmetros das avaliações atuariais atualmente estabelecidos pela Portaria MPS nº 403, de 10 de dezembro de 2008, integram o plano de custeio do RPPS. Assim, nos termos do inciso I do art. 3º da Resolução CMN nº 3.922/2010 são considerados recursos sujeitos às suas disposições, devendo ser informados nos Demonstrativos de Aplicações e Investimento dos Recursos - DAIR. Os entes que possuem reservas com taxa de administração deverão informá-las separadamente como vinculadas ao fundo administrativo.

---

### **Aplicações dos RPPS em fundos de investimento cuja instituição gestora deixar de atender os critérios que passaram a ser previstos na Resolução CMN nº 4.604/2017**

#### **46. As aplicações dos RPPS em fundos de investimento que, quando da aplicação atendiam aos requisitos previstos na Resolução CMN nº 3.922/2010 com a redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017 relativos aos gestores dos fundos e deixarem de atendê-los, em função de sua substituição em uma assembleia geral dos cotistas são consideradas como desequadramento passivo?**

**Resposta (10/12/2018):** Não. Nesse caso deixaram de cumprir os requisitos estabelecidos pela Resolução CMN nº 3.922/2010, com as alterações dadas pela Resolução CMN nº 4.604/2017, que objetivam garantir os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência. A Resolução é taxativa nas hipóteses de desequadramento passivo (art. 22), que será desconsiderado para fins de verificação de infringência dos seus limites (“decorrentes de valorização ou desvalorização de ativos financeiros”).

A tentativa do administrador de substituir um gestor - ou do gestor de se substituir - por outro não elegível, pode ser considerada irregular à luz da regulamentação da CVM, uma vez que foi descumprido o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente.

O mesmo se aplica às alterações nos regulamentos do fundo que o redirecionem para categoria de investidor para qual os cotistas RPPS não se enquadrem (exemplo, investidor profissional) ou outras que venham a alterar as características do fundo ou de sua carteira que o coloque entre as vedações da Resolução CMN nº 3.922/2010. Lembrando que são sempre consideradas as posições finais nas carteiras dos fundos para fins de verificação dos limites e requisitos estabelecidos pela Resolução CMN (art. 10).

Do mesmo modo, o contrário também segue o mesmo entendimento, ou seja, um fundo de investimento com gestor que não cumpre os requisitos da Resolução, e que sejam substituídos por outros que sejam elegíveis a aplicações por parte dos RPPS, terá sua situação alterada de fundo vedado para um fundo de investimento permitido.

A mesma situação se aplica no que se refere às alterações promovidas pela Resolução CMN nº 4.695/2018, à exceção de trocas de administradores de fundos (§ 9º do art. 15).

---

### **Aplicações dos RPPS em fundos de investimento efetuadas antes das alterações promovidas pela Resolução 4.604, de 2017 e que alterarem seus gestores ou administradores**

**47. Temos FIP na carteira há vários anos e atendendo a Resolução 3.922/2010, anterior as alterações promovidas pela Resolução CMN 4.604 de 19/201/2017. O vencimento do mesmo irá ocorrer, ainda, em aproximadamente 6 anos. Haverá assembleia para alterar o Gestor e o Administrador do mesmo para um outro Gestor e Administrador com melhores condições de gestão, mas que não atende todos os novos requisitos da 4.604 de 19/201/2017. Temos pequena participação, abaixo de 5%. No entanto, muito provavelmente, os cotistas irão aprovar a alteração do Gestor e Administrador. Como fica neste caso? Inclusive, já foi alterado o Gestor por decisão dos cotistas.**

**Resposta (28/03/2018):** A situação descreve a aplicação em um FIP que foi realizada em data anterior a alteração da legislação. Nesse caso, por se tratar de aplicação efetuada antes da publicação da Resolução CMN nº 4.604, de 19 de outubro de 2017, a essa aplicação poderá ser aplicado o disposto no §1º do artigo 21 da Resolução nº 3922/2010, ou seja, o RPPS poderá manter a aplicação até o vencimento.

*Art. 21. Os regimes próprios de previdência social que, em decorrência da entrada em vigor desta Resolução ou de suas alterações, passem a apresentar aplicações em desacordo com o estabelecido, poderão mantê-las em carteira por até 180 dias. (Redação dada pela Resolução nº 4.604, de 19/10/2017.)*

*§ 1º As aplicações que apresentem prazos para vencimento, resgate, carência ou para conversão de cotas de fundos de investimento previstas em seu regulamento então vigente poderão ser mantidas em carteira até a respectiva data, caso superior ao prazo previsto no caput. (Incluído pela Resolução nº 4.604, de 19/10/2017.)*

*§ 2º Até o enquadramento nos limites e condições estabelecidos nesta Resolução, ficam os regimes próprios de previdência social impedidos de efetuar novas aplicações que onerem os excessos porventura verificados, relativamente aos limites ora estabelecidos.*

Importante frisar que a aplicação desse dispositivo (art. 21 da Resolução CMN nº 3.922/2010) se refere apenas àquele **valor** que foi aplicado antes da sua alteração pela Resolução CMN nº 4.604, de 2017.

O RPPS nesse caso hipotético questionado, de que o administrador e gestor do fundo serão alterados e que os novos não atendem aos requisitos da Resolução CMN nº 4.604, de 2017, não poderá fazer novas aplicações ou ser chamado a aportar capital nesse fundo.

Um fundo de investimento que passou a ser vedado pela Resolução CMN nº 3.922/2010 – por não atender aos seus requisitos – não pode receber recursos de investidores RPPS, sejam aqueles já cotistas ou novos cotistas, por uma questão simples: o fundo de investimento não obedece a Resolução CMN nº 3.922/2010.

---

#### **Boletins de subscrição assinados antes da entrada em vigor da Resolução 4.695/2018**

**48. O § 2º do art. 15 determina que o gestor ou administrador do fundo seja instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central e obrigada a instituir comitê de auditoria e comitê de riscos. As aplicações em fundos cujos gestores e administradores não atendam às novas condições trazidas pela Resolução CMN nº 4.695/2018, poderão receber aportes de recursos caso tenham assinado boletins de subscrição antes da edição da referida Resolução?**

**Resposta (30/01/2018):** Nas hipóteses em que o RPPS assumiu compromissos de subscrição, devidamente comprovados, assinados anteriormente ao dia 29/11/2018, cujo recurso não tenha sido integralizado até essa data, poderá integralizar os recursos nos fundos, no limite da subscrição efetuada, desde que atendidos os demais limites e condições previstos na Resolução CMN 3.922/2010, conforme esclarecido no Ofício Circular Conjunto nº 1/2018/CVM/SIN/SPREV, de 22 de agosto de 2018, pela Secretaria de Previdência e a Comissão de Valores Mobiliários:

*“Contudo, é importante ressaltar a situação de RPPS que porventura já tenham assinado boletins de subscrição de cotas previamente à vigência da citada Resolução, caso em que podem continuar a integralizar recursos nos fundos, no limite da subscrição efetuada, desde que atendidos os limites e condições previstos na redação então vigente da Resolução CMN nº 3.922, de 2010.”*

---

#### **Consolidação da posição final das aplicações**

**49. Tendo em vista o contido no artigo 10 “Para verificação do cumprimento dos limites, requisitos e vedações estabelecidos nesta Resolução, as aplicações dos recursos realizadas diretamente pelos regimes próprios de previdência social, ou indiretamente por meio de fundos de investimento ou de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento, devem ser consolidadas com as posições das carteiras próprias e carteiras administradas. ” Vimos, perguntar como iremos fazer a consolidação no DAIR, ou seja, se um ou mais fundos, por exemplo, classificado como multimercado e possuir FIDCS sêniores na carteira, como iremos estabelecer os percentuais no DAIR ou no DAIR o fundo ficará classificado como multimercado e o RPPS terá de fazer um controle paralelo das consolidações?**

**Resposta (10/12/2018):** Sim, a unidade gestora do RPPS terá que fazer um controle das posições finais de todos os seus investimentos. Isso não é uma novidade imposta pela Resolução CMN nº 4.604, de 2017.

A exposição do RPPS em aplicações em cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC está restrita às cotas de classe sênior e ao percentual de 5% do Patrimônio Líquido do RPPS. O total de aplicação nesta classe deverá ser verificado diretamente e indiretamente na forma do artigo 10 da Resolução CMN nº 3.922, de 2010. O controle deverá ser feito via consolidação das carteiras pela própria unidade gestora do RPPS, que deve analisar a composição final dos ativos, para verificar o enquadramento das suas aplicações aos requisitos e limites da Resolução. Trata-se de atividade inerente ao dever do gestor de recursos do RPPS de acompanhar os riscos e a conformidade da carteira de investimentos do regime:

*PORTARIA Nº 519, DE 24 DE AGOSTO DE 2011*

.....

*Art. 3º A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios deverão observar na gestão dos recursos de seus RPPS as seguintes obrigações, além daquelas previstas na Resolução do CMN que dispõe sobre a aplicação dos recursos dos RPPS:*

.....

*§ 7º As aplicações do RPPS em fundos de investimento cujas carteiras sejam representadas, exclusivamente ou não, por cotas de outros fundos de investimento sujeitam-se à demonstração, por parte do responsável pela gestão dos recursos do RPPS, da manutenção, por estes fundos, das mesmas composições, limites e garantias exigidos pela Resolução do CMN para os fundos de investimento em que foram aplicados diretamente os recursos do RPPS.*

Ademais, com as alterações promovidas pelas Resoluções CMN nº 4.604/2017 e 4.695/2018 na Resolução CMN nº 3.922/2010, as obrigações dos gestores de recursos dos RPPS ficaram ainda mais evidenciadas, dentre as quais a adoção de procedimentos e controles internos que visem garantir o cumprimento dos segmentos, limites e demais requisitos previstos na resolução:

*Art. 1º Os recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios nos termos da Lei nº 9.717, de 27 de novembro de 1998, devem ser aplicados conforme as disposições desta Resolução. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)*

*§ 1º Na aplicação dos recursos de que trata esta Resolução, os responsáveis pela gestão do regime próprio de previdência social devem: (Incluído pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)*

*I - observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência; (Incluído pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)*

*II - exercer suas atividades com boa fé, lealdade e diligência; (Incluído pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)*

*III - zelar por elevados padrões éticos; (Incluído pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)*

*IV - adotar regras, procedimentos e controles internos que visem garantir o cumprimento de suas obrigações, respeitando a política de investimentos estabelecida, observados os segmentos, limites e demais requisitos previstos nesta Resolução e os parâmetros estabelecidos nas normas gerais de organização e funcionamento desses regimes, em regulamentação da Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)*

*V - realizar com diligência a seleção, o acompanhamento e a avaliação de prestadores de serviços contratados; (Incluído pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)*

*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. (Incluído pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)*

*§ 2º Para assegurar o cumprimento dos princípios e diretrizes estabelecidos nesta Resolução, os responsáveis pela gestão do regime próprio de previdência social e os demais participantes do processo decisório dos investimentos deverão comprovar experiência profissional e conhecimento técnico conforme requisitos estabelecidos nas normas gerais desses regimes. (Incluído pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)*

*§ 3º Os parâmetros para o credenciamento das instituições de que trata o inciso VI do § 1º deverão contemplar, entre outros, o histórico e 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. (Incluído pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)*

*§ 4º Entende-se por responsáveis pela gestão, para fins desta resolução, as pessoas que participam do processo de análise, de assessoramento e decisório sobre a aplicação dos recursos dos regimes próprios de previdência social e os participantes do mercado de títulos e valores mobiliários no que se refere à distribuição, intermediação e administração dos ativos aplicados por esses regimes. (Incluído pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)*

*§ 5º Incluem-se no rol de pessoas previstas no § 4º, na medida de suas atribuições, os gestores, dirigentes e membros dos conselhos e órgãos colegiados de deliberação, de fiscalização ou do comitê de investimentos do regime próprio de previdência social, os consultores e outros profissionais que participem do processo de análise, de assessoramento e decisório sobre a aplicação dos recursos do regime próprio de previdência social, diretamente ou por intermédio de pessoa jurídica contratada e os agentes que participam da distribuição, intermediação e administração dos ativos aplicados por esses regimes. (Incluído pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)*

*§ 6º O regime próprio de previdência social deve definir claramente a separação de responsabilidades de todos os agentes que participem do processo de análise, avaliação, gerenciamento, assessoramento e decisão sobre a aplicação dos recursos, inclusive com a definição das alçadas de decisão de cada instância. (Incluído pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)*

*§ 7º O regime próprio de previdência social deverá manter registro, por meio digital, de todos os documentos que suportem a tomada de decisão na aplicação de recursos. (Incluído pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)*



### **Aplicações dos RPPS em fundos de investimento com mais de um gestor (cogestão)**

**50. Nas aplicações em fundos de investimento em que haja cogestão autorizada pela CVM e a Resolução imponha exigências quanto as características do gestor do fundo, se apenas um dos gestores atender às condições estabelecidas pela norma, o RPPS poderá realizar aplicações no fundo de investimento?**

**Resposta (10/12/2018):** Não. Na cogestão, devidamente autorizada pela CVM, a gestão do fundo de investimento é compartilhada por dois ou mais gestores, sendo uma definição relacionada ao modelo de gestão, buscando provavelmente a soma de conhecimentos e compartilhamento de decisões na busca de uma melhor performance do fundo de investimento, e por esse motivo respondem solidariamente. Contudo, essa escolha realizada pelos administrador do fundo de investimento, que envolve estritamente as questões relativas aos processos de gestão dos ativos, não poderá de forma alguma ser utilizada para afastar exigências da legislação.

Como exemplo dessa impossibilidade, podemos citar a exigência do art. 4º da ICVM 558/2015, que impõe que, para a manutenção da autorização pela CVM, o gestor deva ter diretor responsável pela administração de carteiras e diretor responsável pela gestão de risco. Se o entendimento fosse no sentido de que a legislação deve ser analisada sob o ponto de vista da soma de esforços (os dois gestores em conjunto), poderia ocorrer a situação de um gestor ter apenas um diretor responsável pela administração de carteira e o outro gestor ter apenas o diretor responsável pela gestão de risco, o que não seria correto, ou seja, as exigências abarcam individualmente cada um dos gestores.

Assim, o mesmo se aplica às obrigações trazidas pela Resolução CMN nº 3.922/2010 para as aplicações dos RPPS, posto que os critérios definidos pela CVM devem ser observados subsidiariamente a essa norma (§ 9º do art. 7º, § 7º do art. 8º, dentre outros).

---

### **Aplicações dos RPPS em fundos de investimento com mais de um gestor (cogestão)**

**51. Há restrição de aplicação de recursos por parte dos RPPS's em fundos de investimento ou fundos de investimentos em cotas que possuem cogestão realizada entre entidades pertencentes ao mesmo conglomerado financeiro, quando somente uma delas atende ao disposto no inciso I do § 2º do art. 15 da Resolução CMN nº 3.922/2010, alterada pela Resolução CMN nº 4.695/2018?**

**Resposta (30/01/2019):** Conforme mencionado na resposta à pergunta 51, as alterações introduzidas pela Resolução CMN nº 4.695/2015, objetivaram, induzir a constituição de camadas adicionais de governança e controles de risco nas aplicações dos RPPS e reforçar a transparência e conformidade dos processos de decisão, adequando a gestão dos ativos às melhores práticas de mercado. Nesse sentido, quando presente, na gestão ou administração do fundo de investimento, alguma instituição que atenda à exigência do inciso I do § 2º do art. 15 da Resolução CMN nº 3.922/2010 (instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil obrigada a instituir

comitê de auditoria e comitê de riscos), as outras instituições, embora devam atender às outras exigências da Resolução CMN nº 3.922, de 2010, não precisam atender a esse requisito.

Desse modo, se o gestor do fundo de investimento é elegível nesse critério (I do § 2º do art. 15 da Resolução CMN nº 3.922/2010), o administrador desse fundo não necessita atender a essa exigência. Ora, por igual razão, o gestor do fundo de investimento atende todos os requisitos da Resolução CMN nº 3.922, de 2010, não se vislumbra impedimento para que exista outra instituição, também gestora desse fundo (cogestão) que, a despeito de atender todas as exigências da Resolução CMN nº 3.922, de 2010, não se enquadra, exclusivamente, no disposto no I do § 2º do art. 15 da Resolução CMN nº 3.922/2010.

Note-se que essa situação guarda peculiaridades em relação à pergunta 47, pelo fato de que essa é a única exigência da norma cujo cumprimento é alternativo entre o gestor ou administrador do fundo, uma vez que o sentido da norma foi impor aos investimentos dos RPPS a necessidade de estarem sob a administração ou gestão de entidade com nível de governança elevado, de acordo com o exigido pela legislação do Bacen (comitê de riscos e comitê de auditoria).

Reitere-se que esse entendimento não se estende a outras exigências da legislação específicas para o gestor ou administrador do fundo, visto que essas tratam individualmente de condições do gestor ou administrador, diferentemente da imposta pelo dispositivo em questão, que traz a necessidade da presença de ao menos uma entidade enquadrada nos requisitos para que o fundo seja elegível

---

### **Critérios de Elegibilidade do Gestor ou Administrador – Resolução CMN nº 4.695/2018**

**52. O artigo 15 estabeleceu critérios de elegibilidade quanto ao administrador de fundos de investimentos para as aplicações dos RPPS. Essas verificações quanto ao atendimento dos critérios por parte dos administradores ou gestores dos fundos de investimento deve ser feita RPPS ou a SPREV vai disponibilizar uma lista das instituições elegíveis?**

**Resposta (10/12/2018):** A SPREV já divulgou a lista, em conjunto com a CVM, estabelecendo o rol exaustivo de instituições elegíveis para receber recursos dos RPPS. O § 2º do artigo 15 determina que os RPPS somente poderão aplicar recursos em 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; Quanto ao inciso I, as instituições que atendem esse critério estão elencadas no seguinte endereço eletrônico da Secretaria de Previdência:*

<http://www.previdencia.gov.br/regimespropios/investimentos-do-rpps/>

Quanto ao inciso II, no momento, nenhuma das instituições relacionadas no inciso I ultrapassam o percentual de 50% de recursos sob administração, motivo pelo qual não foi necessário divulgar uma lista com esse critério, já que atualmente suprido pelo inciso I. Oportunamente, a SPREV irá divulgar a lista as instituições elegíveis e o percentual de recursos de RPPS sob sua administração, para que se verifique a proximidade da observância desse limite.

---

#### **Critérios de Elegibilidade do Gestor ou Administrador – Resolução CMN nº 4.695/2018**

**53. O que devo fazer se receber a oferta de um determinado fundo de investimento cujo gestor e administrador não constem na lista divulgada pela Secretaria de Previdência?**

**Resposta (30/01/2018):** O RPPS deve consultar a Secretaria de Previdência por meio do Sistema de Gestão de Consultas e Normas dos Regimes Próprios de Previdência Social – GESCON-RPPS, indicando o nome e o CNPJ do fundo de investimento, do gestor e do administrador e questionando se tais instituições estão obrigadas a instituir comitê de risco e auditoria, nos termos da Resolução CMN nº 3.922/2010 na redação dada pela Resolução CMN nº 4.695/2018.

---

#### **Critérios de Elegibilidade do Gestor ou Administrador – Resolução CMN nº 4.695/2018**

**54. O art. 15 da Resolução CMN nº 3.922/2010, com a redação dada pela Resolução CMN nº 4.695/2018, determina que são elegíveis a receber aplicações dos RPPS apenas as instituições obrigadas a instituir comitê de auditoria e de riscos, nos termos da Resolução específica. No entanto, uma instituição financeira que decida, por conta própria instituir comitê de auditoria e comitê de riscos, estará, desse modo, elegível a receber recursos de RPPS?**

**Resposta (10/12/2018):** Não. A Resolução do Conselho Monetário Nacional - CMN nº 4.695/2018, que alterou a Resolução CMN nº 3.922/2010, introduziu critérios relacionados aos prestadores de serviço que podem administrar ou gerir fundos de investimentos nos quais os Regimes Próprios de Previdência Social - RPPS podem aplicar seus recursos.

A nova redação conferida ao art. 15 dispõe que os RPPS somente poderão aplicar seus recursos em fundos de investimento em que figurarem, como administradora ou gestora, instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil **obrigadas** a instituir comitê de auditoria e comitê de riscos, nos termos das Resoluções CMN nº 3.198, de 2004, e nº 4557, de 2017, respectivamente. Além disso, as pessoas jurídicas deverão ser registradas como administradores de carteiras de valores mobiliários (nos termos da Instrução CVM nº 558, de 26 de março de 2015). Portanto, uma instituição financeira, seja administrador ou gestor de fundos de investimento, que tenha instituído, por decisão sua, esses comitês, não está autorizada a receber recursos de RPPS.

### **Critérios de Elegibilidade do Gestor ou Administrador – Resolução CMN nº 4.695/2018**

#### **55. Gostaria de entender melhor esses requisitos para os fundos de investimentos do art. 15 da Resolução CMN nº 3.922/2010, trazidos pela Resolução CMN nº 4.695/2018.**

**Resposta (10/12/2018):** A alteração da Resolução nº 3.922, de 25 de novembro de 2010, que dispõe sobre as aplicações dos recursos dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios, objetivou induzir a constituição de camadas adicionais de governança e controles de risco nas aplicações dos RPPS e reforçar a transparência e conformidade dos processos de decisão, adequando a gestão dos ativos às melhores práticas de mercado.

Dentre as oportunidades e motivações da alteração estão: (i) aprimorar os processos de administração das aplicações desses recursos públicos destinados ao pagamento das aposentadorias dos servidores públicos e (ii) contribuir para o equilíbrio fiscal das entidades federativas que instituíram os RPPS.

Assim, dentre as principais exigências que deverão ser atendidas por administradores e gestores para receberem recursos de RPPS, estão aquelas estabelecidas nos §§ 2º e 8º art. 15 da Resolução CMN nº 3.922/2010. Esses parágrafos estabelecem que é permitida a aplicação de recursos de RPPS apenas em fundos de investimento em que o administrador ou gestor do fundo seja instituição autorizada a funcionar pelo BCB, obrigada a instituir comitê de auditoria e comitê de riscos, nos termos da regulamentação do CMN. Alternativamente, admite-se a aplicação de recursos dos RPPS em fundos de investimento em que, o administrador ou o gestor seja, instituição autorizada a funcionar pelo BCB que esteja no escopo de atuação de comitê de auditoria e de comitê de risco constituídos obrigatoriamente, nos termos da regulamentação do CMN, por outra instituição integrante do mesmo conglomerado prudencial. Propõe-se impor, adicionalmente, que um administrador de fundos não concentre mais de 50% de recursos captados dos RPPS. De acordo com a minuta de resolução, estas exigências devem ser observadas apenas no momento da aplicação dos recursos dos RPPS.

A constituição obrigatória de comitê de auditoria é tratada na Resolução CMN nº 3.198, de 27 de maio de 2004, sendo órgão estatutário fundamental ligado à alta administração das instituições, sendo que:

- Abrange todas áreas de atuação da instituição autorizada, incluindo eventual unidade de administração ou gestão de recursos de terceiros, que deve ter o seu regulamento aprovado pelo comitê e prestar contas sobre as questões relacionadas ao desempenho de seus processos de trabalho (Resolução CMN nº 4.588, de 29 de junho de 2017);
- Responsável por assegurar maior segurança a seus acionistas e depositantes, averiguando continuamente a conformidade dos processos internos da organização; e
- Deve elaborar e divulgar, anualmente, demonstrações contábeis consolidadas, adotando o padrão contábil internacional, de acordo com os pronunciamentos emitidos pelo International Accounting Standards Board (IASB).

Por sua vez, a constituição obrigatória de comitê de riscos é tratada na Resolução CMN nº 4.557, de 23 de fevereiro de 2017, sendo que:

- Abrange boas práticas de governança no gerenciamento de riscos, inclusive aquelas relacionadas à prestação dos serviços de administração dos fundos de investimentos e de carteiras de valores mobiliários;
- O gerenciamento integrado de riscos possibilita a identificação, a mensuração, a avaliação, o monitoramento, o reporte, o controle e a mitigação dos efeitos adversos resultantes das interações entre os diversos riscos defrontados pela organização, em particular do risco operacional, que é definido como a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de eventos externos ou de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas ou sistemas; e
- Sua constituição é obrigatória para instituições financeiras enquadradas nos segmentos S1, S2 e S3 previstos na Resolução CMN nº 4.553, de 30 de janeiro de 2017, que estabelece a segmentação do conjunto das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial. Referidas instituições são classificadas em cinco segmentos (S1 a S5), de acordo com seu porte e atividade internacional.
  - Em síntese, os grupos estão assim classificados: S1: porte igual ou superior a 10% do PIB ou atividade internacional relevante; S2: porte igual ou superior a 1% do PIB e inferior a 10%; S3: porte igual ou superior a 0,1% do PIB e inferior a 1%; S4: porte inferior a 0,1% do PIB; S5: porte inferior a 0,1% do PIB que utilizem metodologia simplificada de apuração dos requerimentos mínimos de patrimônio de referência (PR) ou não sujeitas a apuração de PR. A relação completa com a classificação das instituições por segmento, conforme enquadramento inicial realizado pelo Banco Central, encontra-se disponível no endereço: <https://www.bcb.gov.br/nor/basileia/enquadramento.asp>.

O limite máximo 50% dos recursos provenientes de RPPS sob a responsabilidade do mesmo administrador de fundos busca induzir a que os administradores diversifiquem seu campo de atuação, evidenciando reconhecida confiança e competência na administração de recursos de terceiros pelo mercado. Haveria uma maior preocupação com o risco reputacional por parte administrador e gestores, que passariam a se preocupar mais em ter envolvimento com má gestão ou fraude na gestão dos recursos de RPPS.

As novas exigências não interferem na maior parte das aplicações, cerca de 94% do total dos investimentos dos RPPS em fundos de investimento.

---

### **Critérios de Elegibilidade do Gestor ou Administrador – Resolução CMN nº 4.695/2018**

**56. O artigo 15 veda a possibilidade de gestores ou administradores que não estejam na lista de instituições elegíveis possam ter recursos aplicados oriundos de RPPS?**



**Resposta (10/12/2018):** Não, desde que uma das pontas (administrador ou gestor) esteja na lista de instituições elegíveis. Por exemplo, Fundo A possui como administrador uma instituição relacionada na lista como elegível e um gestor que não está nessa lista, esse fundo pode receber recursos de RPPS, desde que observadas os demais requisitos da resolução.

Assim, é importante ressaltar que nenhum participante do mercado de valores mobiliários está impedido de atuar em fundo de investimento que receba aplicações de recursos de RPPS. Ele pode figurar como administrador ou gestor do fundo desde que a outra ponta, gestora ou administradora, seja instituição que atende esses requisitos estabelecidos pelo Bacen. Assim, essas casas que eventualmente ainda não tenham fundos de investimento no qual participem essas instituições que atendem a esses limites deverão procura-las para formatação de fundos ou adequação das estruturas existentes.

Por meio do Ofício Circular Conjunto nº 2/2018/CVM/SIN/SPREV, de 03 de dezembro de 2018, a Secretaria de Previdência e a Comissão de Valores Mobiliários assim orientaram os gestores de RPPS e os administradores e gestores dos fundos de investimento por eles investidos sobre a aplicação dos critérios previstos no inciso I do § 2º e § 8º do art. 15 da Resolução CMN nº 3.922/2010 alterados pela Resolução CMN nº 4.695/2018, (disponível em <http://www.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sin/oc-sin-sprev-0218.html>):

*“A Resolução do Conselho Monetário Nacional - CMN nº 4.695, aprovada em reunião de 27 de novembro de 2018, alterou a Resolução CMN nº 3.922, de 25 de novembro de 2010, e introduziu, dentre outros pontos, critérios relacionados aos prestadores de serviço que podem administrar ou gerir fundos de investimentos nos quais os Regimes Próprios de Previdência Social - RPPS podem aplicar seus recursos.*

*Fazemos especial referência ao disposto na nova redação conferida ao artigo 15 da referida Resolução, que dispõe(...)*

*Conforme expressamente definido nesse dispositivo da Resolução, somente atendem ao requisito estabelecido as instituições que, além de autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, sejam obrigadas a instituir comitê de auditoria e comitê de riscos, nos termos da regulamentação do Conselho Monetário Nacional. A obrigatoriedade de a instituição constituir órgão estatutário denominado comitê de auditoria é prevista na Resolução CMN nº 3.198, de 27 de maio de 2004, e do comitê de riscos, na Resolução CMN nº 4557, de 23 de fevereiro de 2017.*

*Portanto, instituições que instituíam voluntariamente comitês com essa denominação, sem estarem obrigadas a tal, não atendam ao requisito para ofertarem fundos de investimento aos RPPS, salvo se tiverem como contraparte um administrador ou gestor que cumpra integralmente o requisito.*

*A lista das instituições que atendem aos requisitos do inciso I do § 2º e do § 8º do art. 15 da Resolução CMN nº 3.922/2010, com a redação dada pela Resolução nº 4.695/2018, será divulgada no sítio da SPREV ([www.previdencia.gov.br/regimes-proprios/investimentos-dorpps/](http://www.previdencia.gov.br/regimes-proprios/investimentos-dorpps/)).*



*Importante ressaltar que a instituição que atenda a esses requisitos deve figurar como administradora ou gestora do fundo de investimento que receberá aplicações de recursos de RPPS. Portanto, todas as pessoas jurídicas registradas nos termos da Instrução CVM nº 558, de 26 de março de 2015, como administradores de carteiras de valores mobiliários, poderão participar como administradora ou gestora do fundo de investimento, desde que a outra instituição prestadora de serviços do fundo, como gestora ou administradora, cumpra a condição ora estabelecida pela Resolução CMN nº 4.695/2018.*

*Finalmente, ressalta-se que a CVM e a SPREV, nos termos do Acordo de Cooperação Técnica publicado em 24 de dezembro de 2015, têm intensificado o intercâmbio de informações e a execução de ações coordenadas de supervisão dos segmentos sob sua responsabilidade, visando alcançar maior eficiência e eficácia em suas respectivas áreas de atuação.*

---

#### **Critérios de Elegibilidade do Gestor ou Administrador – Resolução CMN nº 4.695/2018**

##### **57. Qual a interpretação do § 7º do art. 15, dado o disposto no art. 10 da mesma Resolução?**

**Resposta (10/12/2018):** De acordo com o § 7º do art. 15, os requisitos de que tratam de elegibilidade do gestor e administrador somente se aplicam aos gestores ou administradores que receberam diretamente as aplicações do RPPS. Nesse caso, e apenas em relação a esse item específico, não há necessidade de observância quando da consolidação das posições, do previsto no art. 10.

Por exemplo, um FIC FIM que tenha como gestor ou administrador instituições que atendam ao previsto no inciso I do § ne, mas que aplique 100% dos recursos em um Fundo de Investimento Multimercado que tenha como administrador e gestor instituições que não atendem os requisitos estabelecidos pelo inciso I do § 2º do art. 15, poderá receber recursos do RPPS, desde que o fundo investido pelo FIC FIM atenda à todas as demais condições da Resolução.

---

#### **Critérios de Elegibilidade do Gestor ou Administrador – Resolução CMN nº 4.695/2018**

##### **58. Qual a interpretação do § 9º do art. 15, dado o disposto no art. 21 da mesma Resolução?**

**Resposta (17/12/2018):** O art. 21 da Resolução CMN nº 3.922 dispõe que os RPPS que, em decorrência das alterações da Resolução, passem a apresentar aplicações em desacordo com o estabelecido, poderão mantê-las em carteira por até 180 dias ou o que se refere a fundos fechados ou com prazo de carência ou resgate até a data prevista no regulamento do fundo:

*Art. 21. Os regimes próprios de previdência social que, em decorrência da entrada em vigor desta Resolução ou de suas alterações, passem a apresentar aplicações em desacordo com o estabelecido, poderão mantê-las em carteira por até 180 dias. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)*

*§ 1º As aplicações que apresentem prazos para vencimento, resgate, carência ou para conversão de cotas de fundos de investimento previstas em seu regulamento então vigente poderão ser mantidas em carteira até a respectiva data, caso superior ao prazo previsto no caput. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)*

*§ 2º Até o enquadramento nos limites e condições estabelecidos nesta Resolução, ficam os regimes próprios de previdência social impedidos de efetuar novas aplicações que onerem os excessos porventura verificados, relativamente aos limites ora estabelecidos. (Incluído pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)*

No entanto, no que se refere aos critérios trazidos pelos incisos I e II do § 2º e § 8º do art. 15 da Resolução CMN nº 3.922/2010 com a redação dada pela Resolução CMN nº 4.695/2018, o § 9º desse mesmo artigo prevê que “os requisitos de que tratam os §§ 2º e 8º deste artigo devem ser observados apenas quando da aplicação dos recursos pelo regime próprio de previdência social”. Assim, interpretando sistematicamente a norma observamos que além de visar resguardar a responsabilidade do gestor do RPPS por futuros desenquadramentos decorrentes de alteração de prestadores de serviço dos fundos, esta deve ser aplicada para todas as aplicações já realizadas, pois não faz nenhuma remissão ao art. 21. **Assim, as aplicações realizadas anteriormente à Resolução CMN nº 4.695/2018 podem ser mantidas pois esses critérios do §§ 2º e 8º do art. 15 somente devem ser observados no momento da aplicação dos recursos (§ 9º do mesmo artigo).**

---

#### **Limite de aplicação do RPPS por fundo de investimento – Art. 13 com redação dada pela Resolução CMN nº 4.695/2018**

**59. Com a alteração do artigo 13, exigindo que as aplicações em fundos de investimento não excedam 20% das aplicações dos recursos do RPPS, para todos os tipos de fundos de investimento, os RPPS deverão resgatar os recursos dos fundos nos quais tenham mais do que esse percentual antes da entrada em vigor da Resolução 4.695/2018?**

**Resposta (10/12/2018):** De acordo com o art. 21 da Resolução CMN nº 3.922/2010, os RPPS que, em decorrência da entrada em vigor desta Resolução ou de suas alterações, passem a apresentar aplicações em desacordo com o estabelecido, poderão mantê-las em carteira por até 180 dias, portanto até o dia 26/05/2019. A exceção a essa regra está no § 1º, para as aplicações que apresentem prazos para vencimento, resgate, carência ou para conversão de cotas de fundos de investimento previstas em seu regulamento então vigente, hipótese na qual o RPPS poderá manter as aplicações em carteira até a respectiva data.

Vale destacar que nesse caso o RPPS fica impedido de efetuar novas aplicações que onerem os excessos porventura verificados.

Outro ponto a ser destacado, ainda em relação ao art. 13, é que a partir da entrada em vigor os RPPS que tenham apenas aplicações em fundos de investimentos, deverão manter em carteira no mínimo 5 fundos, considerando que o percentual de seus recursos não pode exceder 20% do total de sua carteira. Essa regra vale para as aplicações diretas ou mesmo indiretas. Por exemplo, o RPPS possui 20% de seus recursos em 4 Fundos de Investimento (A, B, C e D), e mais 20% num FIC que investe todos os recursos no Fundo A, estará desenquadrado quanto ao artigo 13, visto que as aplicações (diretas ou indiretas) no Fundo A representarão 40% dos recursos do RPPS.

---

### **Novos limites art. 14 em decorrência da Resolução CMN nº 4.695/2018**

**60. O artigo 14 dispõe que o percentual máximo que um RPPS pode ter de aplicações é de 15% do Patrimônio Líquido (PL) do fundo de investimento, e no § 1º estabelece que esse limite será de 5% para FIDC, FIRF “Crédito Privado”, FI Debêntures Estruturadas, FIM, FIP, FII e FI “Ações - Mercado de Acesso”. Com a possibilidade dos RPPS investirem em fundos de investimento no exterior, qual seria o percentual máximo em que se enquadrariam esses tipos de fundo?**

**Resposta (24/06/2019):** De acordo com a classificação CVM, investimento no exterior não é um tipo de fundo de investimento, mas um sufixo que define a política de investimento do fundo. Sendo assim, o percentual máximo segue a regra do enquadramento no fundo de acordo com sua classe na CVM. Por exemplo, para um FI de Ações “Investimento no Exterior” o RPPS pode ter no máximo 15% do PL do fundo. Já para um Fundo de Investimento Multimercado “Investimento no Exterior”, o RPPS pode ter no máximo 5% do PL do fundo. Para a verificação do limite máximo de alocação no segmento de investimentos no exterior, dispostos no art. 9º-A, **considera-se o PL do fundo constituído no exterior.**

Cabe destacar, conforme parágrafo único do art. 9º-A, que o RPPS deve assegurar que os gestores dos fundos de investimentos constituídos no exterior estejam em atividade há mais de cinco anos e administrem montante de recursos de terceiros superior a US\$ 5.000.000.000,00 (cinco bilhões de dólares dos Estados Unidos da América) na data do investimento e que os fundos de investimento constituídos no exterior possuam histórico de performance superior a doze meses.

---

### **Limites da aplicação na estrutura *master-feeder***

**61. O limite de aplicação do PL em um mesmo fundo de investimento, de acordo com o art. 14 da Resolução CMN nº 3.922, de 2010, é de 5% ou 15% a depender da categoria do Fundo.**

**Diante disso, como fica a verificação dos limites percentuais em estruturas conhecidas como “master-feeder”, em que um FIC (feeder) compra exclusivamente cotas do fundo master?**

**Resposta (17/09/2019):** Na estrutura (“*master-feeder*”), há diferentes fundos (*feeders*), com diferentes taxas de administração e condições de aplicações e resgates, que investem em um único fundo (*master*), administrados pelo mesmo administrador. O objetivo principal desse arranjo é a obtenção de ganhos de escala, com redução potencial dos custos operacionais e de gestão.

A compra e venda de ativos é feita no fundo *master*, enquanto os cotistas aplicam seus recursos nos *feeders* (FICs). Os *feeders*, por sua vez, aplicam os recursos dos investidores no fundo *master*, fazendo com que indiretamente todos os cotistas dos diferentes FICs estejam investindo no mesmo *master*.

Diante da peculiaridade dessa estrutura (“*master-feeder*”), a exemplo do que se verifica no questionamento de nº 59, considera-se, para fins de verificação dos limites dispostos no art. 14 da Resolução CMN nº 3.922/2010, o PL do fundo *master*, tendo em vista que é neste que ocorre efetivamente a gestão dos recursos, com a transação de ativos finais.

---

#### **Novos limites em decorrência de certificação do Pró-Gestão RPPS - Resolução CMN nº 4.695/2018**

**62. Os percentuais máximos de aplicação por tipo de fundo de investimento foram alterados, prevendo agora que são de acordo com o nível de aderência ao Pro-gestão. Essas alterações valem apenas para as novas aplicações ou também para as anteriores à Resolução?**

**Resposta (10/12/2018):** Sim, valem para a carteira do RPPS em geral. Assim, os novos limites abrangem aplicações efetuadas anteriormente à publicação da Resolução CMN nº 4.695/2018. Por exemplo, RPPS que estava com 63% dos recursos num fundo de Renda Fixa “Referenciado” e, portanto, desenquadrado já que o limite era de 60%. Esse RPPS, caso tenha aderido ao nível I do Pró-Gestão RPPS, ficará regular quanto a observância do limite imposto pela Resolução 3.922/2010.

Objetivando auxiliar os entes federativos na melhoria da gestão dos RPPS, por meio do aprimoramento do controle dos ativos e passivos previdenciários e de uma maior transparência no relacionamento destes com os segurados e a sociedade, o Ministério da Previdência Social (atualmente Secretaria de Previdência - SPREV do Ministério da Fazenda - MF, por força da Lei nº 13.341/2016) editou a Portaria MPS nº 185/2015, que instituiu o Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios - Pró-Gestão RPPS. Informações sobre o programa estão disponíveis em <http://www.previdencia.gov.br/regimes-proprios/pro-gestao-rpps/>.

Conforme destacado no art. 2º da Portaria MPS nº 185/2015, o Pró-Gestão RPPS tem por objetivo incentivar os RPPS a adotarem melhores práticas de gestão previdenciária, que proporcionem maior controle dos seus ativos e passivos e mais transparência no relacionamento com os segurados e a sociedade.

O Pró-Gestão RPPS contempla três dimensões, que representam os pilares sobre os quais a modernização da gestão se sustentará: Controles Internos, Governança Corporativa e Educação Previdenciária. Cada uma dessas três dimensões possui um grupo de ações relacionadas. Cada uma das ações possui quatro níveis de aderência, que representam os diferentes graus de complexidade que poderão ser atingidos, desde o Nível I, mais simples, até o Nível IV, mais complexo.

A ampliação dos limites para aplicação dos recursos pelos RPPS certificados está prevista no § 10 do art. 7º e no § 9º do art. 8º da Resolução CMN nº 3.922/2010, sendo que os RPPS que não alcançarem os níveis de governança (certificação no Pró-Gestão RPPS) subordinam-se aos limites de que tratam os incisos do caput destes artigos, ou seja, não terão os limites ampliados.

Abaixo, tabela resumida das alterações dos limites, por segmento, de acordo com o nível de adesão ao Pró-Gestão.

Segmento	Descrição	Artigo de Referência	Limite % dos Recursos do RPPS (Base)					Limite % do PL do Fundo
			Base	Nível I	Nível II	Nível III	Nível IV	
Renda Fixa	Títulos Públicos de emissão do TN (SELIC)	Art. 7º, I, a	100%					
Renda Fixa	Diretamente em Operações compromissadas com TP	Art. 7º, II	5%					
Renda Fixa	FI 100% títulos TN	Art. 7º, I, b	100%					15%
Renda Fixa	ETF - 100% Títulos Públicos	Art. 7º, I, c	100%					15%
Renda Fixa	FI Renda Fixa "Referenciado"	Art. 7º, III, a	60%	65%	70%	75%	80%	15%
Renda Fixa	ETF - Renda Fixa "Referenciado"	Art. 7º, III, b	60%	65%	70%	75%	80%	15%
Renda Fixa	FI Renda Fixa - Geral	Art. 7º, IV, a	40%	45%	50%	55%	60%	15%
Renda Fixa	ETF - Demais Indicadores de RF	Art. 7º, IV, b	40%	45%	50%	55%	60%	15%
Renda Fixa	CDB - Certificado de Depósito Bancário	Art. 7º, VI, a	15%					
Renda Fixa	Poupança	Art. 7º, VI, b	15%					
Renda Fixa	Letras Imobiliárias Garantidas	Art. 7º, V, b	20%					
Renda Fixa	FI em Direitos Creditórios - Cota Sênior	Art. 7º, VII, a	5%	5%	10%	15%	20%	5%
Renda Fixa	FI Renda Fixa "Crédito Privado"	Art. 7º, VII, b	5%	10%	15%	20%	25%	5%
Renda Fixa	FI Debêntures de Infraestrutura	Art. 7º, VII, c	5%	5%	10%	15%	20%	5%

Renda Variável	FI de Ações - Índices c/ no mínimo 50 ações	Art. 8º, I, a	30%	35%	40%	45%	50%	15%
Renda Variável	ETF - Índice de Ações (c/ no mínimo 50)	Art. 8º, I, b	30%	35%	40%	45%	50%	15%
Renda Variável	FI de Ações - Geral	Art. 8º, II, a	20%	25%	30%	35%	40%	15%
Renda Variável	ETF - Demais Índices de Ações	Art. 8º, II, b	20%	25%	30%	35%	40%	15%
Investimento Estruturado	FI Multimercado - Aberto	Art. 8º, III	10%	10%	10%	10%	15%	5%
Investimento Estruturado	FI Ações - Mercado de Acesso	Art. 8º, IV, c	5%	5%	5%	10%	15%	5%
Investimento Estruturado	FI em Participações	Art. 8º, IV, a	5%	5%	5%	10%	15%	5%
Renda Variável	FI Imobiliários	Art. 8º, IV, b	5%	5%	10%	15%	20%	5%

### Divulgação das despesas com aplicações de recursos

**63. Com base no artigo 2º parágrafo 3º, quais e como devem ser divulgadas as informações relacionadas? As instituições financeiras é que devem enviar para essas informações aos RPPS ou calculadas pelos RPPS com base nos dados da taxa de administração e da performance (quando houver)? Qual a memória de cálculo que os RPPS devem utilizar para saber os custos em valor financeiro das aplicações em fundos?**

**Resposta (10/12/2018):** De acordo com o § 3º do art. 2º da Resolução CMN nº 3.922/2010, com as alterações da Resolução CMN nº 4.695/2018, são os RPPS que devem avaliar os custos decorrentes das aplicações, inclusive daquelas efetuadas por meio de fundos de investimento e divulgar as despesas com as aplicações e com a contratação de prestadores de serviços. O objetivo desse comando é dar transparência às instâncias deliberativas e consultivas, bem como aos segurados dos RPPS, não apenas da rentabilidade líquida dos investimentos, mas também o quanto dos recursos aplicados são destinados às taxas cobradas pelos fundos de investimento.

Nos termos do artigo 23-A da Resolução 3.922/2010, a Secretaria de Previdência irá editar regulamentação específica visando padronizar a forma de apresentação desses custos pelos RPPS. Por ora, enquanto não estabelecidos esses procedimentos, o RPPS deverá disponibilizar tão somente as taxas incidentes sobre os fundos de investimento, como administração e performance.



## **Liquidação de fundos de investimento**

**64. Caso ocorra a liquidação de um fundo por deliberação da assembleia, com a consequente divisão do seu patrimônio entre os cotistas e efetuado o encerramento do fundo, como essa situação deve ser informada no DAIR? O RPPS ficará desenquadrado diante do que prevê a Resolução 3.922/2010?**

**Resposta (10/12/2018):** Em caso de serem adotadas medidas para a liquidação de um fundo de investimento, obedecidas as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e os procedimentos por ela estabelecidos, conforme artigos 66 a 77, 139 e 140 da ICVM 555, enquanto não promovido o encerramento do fundo com o encerramento de todas as posições nos ativos remanescentes e quanto não adequadas as funcionalidades do Demonstrativo das Aplicações e Investimentos do Recursos (DAIR), as aplicações nesse fundo em liquidação devem ser informadas no segmento “Aplicações Vedadas em Resolução CMN” em “Fundos de Investimento não previstos em Resolução CMN”. Após a integral liquidação do fundo em caso de restarem ativos a serem distribuídos aos cotistas, esses devem ser informados nesse mesmo segmento como “Valores Mobiliários”, até a sua negociação.

Em relação ao desenquadramento à Resolução CMN nº 3.922/2010, deve ser observada a Resolução em vigor no momento da aplicação. Se o ativo que passará a ser de propriedade direta do RPPS era vedado pela Resolução do CMN nas carteiras dos fundos de investimento pela Resolução CMN em vigor naquela data continua o desenquadramento.

Por outro lado, se não havia restrição para aquele tipo de ativo nas carteiras de investimento dos fundos a serem investidos pelo RPPS, não há desenquadramento. Por exemplo, consideremos uma aplicação em um fundo de investimento com ativos de crédito privado anterior à alteração promovida pela Resolução CMN 4.604/2017 (que instituiu exigências para os ativos de crédito privado que compõem a carteira dos fundos de investimentos nas aplicações dos RPPS), e que em razão dessas alterações passou a ser um fundo vedado a novas aplicações dos RPPS (por ter um ativo de crédito privado não permitido). Desse modo, na liquidação do fundo, quando o seu patrimônio passar a ser de propriedade direta dos seus cotistas, pode-se aplicar a esse ativo o efeito de ativo em enquadramento, devendo ser regularmente reportadas pelo RPPS à Secretaria de Previdência quais as medidas adotadas no que se refere a esses ativos.

Por fim, destaca-se que não cabe a Secretaria de Previdência avaliar, opinar ou referendar planos de reestruturação, liquidação ou demais alterações de fundos de investimento, bem como, não tem qualquer responsabilidade pelas decisões a serem tomadas pelos RPPS enquanto cotistas desses fundos. De todo modo, orienta-se aos cotistas RPPS que avaliem todos os aspectos jurídicos e econômicos dos planos de liquidação apresentados pelos administradores dos fundos, verificando a alternativa de menor risco e custo para os recursos já investidos nesses fundos, observando sempre os princípios da segurança, rentabilidade, liquidez e transparência previstos na Resolução CMN nº 3.922/2010.

---

**Aportes de RPPS a fundos ou a prestadores de serviço desses fundos que ficaram desenquadrados à Resolução do CMN**

**65. Para os fundos de investimento vedados, mas com insuficiência de caixa para fazer frente as despesas ordinárias e/ou extraordinárias, o RPPS poderá aportar recursos ao fundo ou diretamente ao gestor ou ao administrador ou mesmo nas empresas eventualmente investidas, por meio do mecanismo de nota de débito a ser paga pelos cotistas, na proporção das cotas detidas por estes?**

**Resposta (10/12/2018):** Não. Nesse, e em todos os casos relativos aos fundos de investimento vedados, deve ser observado o contido no Ofício-Circular CVM/SIN-SPREV 01/18, ou seja, o RPPS não poderá transferir recursos sob nenhuma forma, direta ou indiretamente, e nem sob qualquer denominação aos fundos vedados.