

MARÇO/2026

**CARTILHA**

# **Orientação aos RPPS**

## **- Investimentos -**



**TCE-SP**  
Tribunal de Contas  
do Estado de São Paulo



TRIBUNAL DE CONTAS  
DO ESTADO DE SÃO PAULO

**Março 2026**

**Presidente**

Conselheira Cristiana de Castro Moraes

**Vice-Presidente**

Conselheiro Dimas Ramalho

**Corregedor**

Conselheiro Marco Aurélio Bertaiolli

Conselheiro Renato Martins Costa

Conselheiro Maxwell Borges de Moura Vieira

Conselheiro Wagner de Campos Rosário

Conselheiro Carlos Cezar

## **Supervisão**

Germano Fraga Lima

Secretário-Diretor Geral

## **Coordenação**

Paulo Massaru Uesugi Sugiura

Diretor Técnico de Departamento – DSF-I

Alexandre Teixeira Carsola

Diretor Técnico de Departamento – DSF-II

## **Elaboração**

**Coordenadoria de Fiscalização e Controle dos Regimes Próprios de  
Previdência (COFISCO – PREVIDÊNCIA)**

Claudia Harumi Matsumoto Miura

Edson Yokoyama

Elisabete Estrada Coladello Pereira

Giovana Cristina Belloni

Viviane Cristina Sakamoto de Souza

# Apresentação

Esta cartilha visa orientar gestores, comitês de investimentos, conselhos deliberativo e fiscal, bem como servidores, acerca das aplicações dos recursos dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS).

Destinados aos servidores públicos titulares de cargos efetivos, os RPPS buscam assegurar a subsistência do segurado e de seus dependentes em hipóteses de incapacidade laboral, aposentadoria ou falecimento.

Para garantir autonomia ao regime e minimizar o ônus ao erário no custeio dos benefícios, é imperativo que os RPPS constituam reservas financeiras sólidas, fundamentadas em uma gestão de investimentos eficiente, pilar essencial da sustentabilidade atuarial e financeira do sistema previdenciário.

Nesse contexto, o Conselho Monetário Nacional editou a Resolução CMN nº 5.272/2025, com o intuito de reforçar a segurança, a governança e o gerenciamento de riscos nas aplicações dos recursos, respondendo à necessidade de normas protetivas diante de fragilidades recentemente observadas no mercado.

O presente documento aborda as diretrizes para investimentos e, primordialmente, as diligências necessárias e as alterações normativas introduzidas pela citada Resolução.

Esta iniciativa propõe-se a auxiliar os RPPS no período de transição regulatória, fomentando a adoção de práticas que assegurem rentabilidade, liquidez e segurança, em prol do aperfeiçoamento da governança pública.

**Cristiana de Castro Moraes**

Presidente do Tribunal de Contas

do Estado de São Paulo

## SUMÁRIO

|   |                 |
|---|-----------------|
| <b>1. INTRODUÇÃO</b>  | <b>7</b>        |
| <b>2. RECURSOS DOS RPPS</b>   | <b>8</b>        |
| <b>3. CUIDADOS NOS INVESTIMENTOS DOS RPPS</b>   | <b>10</b>       |
| <b>4. NOVIDADES TRAZIDAS PELA RESOLUÇÃO CMN Nº 5.272/2025</b>   | <b>-- 12</b>    |
| <b>4.1 Empréstimos consignados</b>  | <b>16</b>       |
| <b>5. RESOLUÇÃO CMN Nº 4.963/2021 X RESOLUÇÃO CMN nº 5.272/2025</b>   | <b>-- 17</b>    |
| <b>6. INVESTIMENTOS ATÉ 01/02/2026 – RESOLUÇÕES CMN 4.963/2021 E 5.272/2025</b>   | <b>20</b>       |
| <b>7. RESOLUÇÃO CMN Nº 5.272/2025</b>   | <b>21</b>       |
| <b>7.1 Princípios fundamentais – Resolução CMN nº 5.272/2025</b>  | <b>22</b>       |
| <b>7.2 Política anual de investimentos – Resolução CMN nº 5.272/2025</b>  | <b>.... 22</b>  |
| <b>7.3 Certificação institucional – Resolução CMN nº 5.272/2025</b>   | <b>23</b>       |
| <b>7.4 Gestão – Resolução CMN nº 5.272/2025</b>   | <b>25</b>       |
| <b>7.5 Credenciamento de prestadores – Resolução CMN nº 5.272/2025</b>  | <b>... 27</b>   |
| <b>7.6 Contratações – Resolução CMN nº 5.272/2025</b>   | <b>27</b>       |
| <b>7.6.1 Requisitos formais das contratações – Resolução CMN nº 5.272/2025</b>  | <b>28</b>       |
| <b>7.6.2 Independência e vedações – Resolução CMN nº 5.272/2025</b>   | <b>..... 29</b> |
| <b>7.6.3 Política de contratação, monitoramento, avaliação técnica e conflitos de interesse – Resolução CMN nº 5.272/2025</b> | <b>29</b>       |
| <b>7.6.4 Serviços abrangidos e critérios de especialização – Resolução CMN nº 5.272/2025</b>                                  | <b>30</b>       |
| <b>7.7 Empréstimo de valores mobiliários – Resolução CMN nº 5.272/2025</b>  | <b>31</b>       |

|   |    |
|---|----|
| 7.8 Aporte de bens, direitos e ativos – Resolução CMN nº 5.272/2025 ...                                     | 31 |
| 7.9 Limites de participação – Resolução CMN nº 5.272/2025 .....   | 32 |
| 7.10 Desenquadramentos dos investimentos – Resolução CMN nº 5.272/2025 .....                                | 35 |
| 7.11 Vedações à gestão de recursos dos RPPS – Resolução CMN nº 5.272/2025 .....                             | 39 |
| 7.12 Gestão de riscos – Resolução CMN nº 5.272/2025 .....   | 40 |
| 7.13 Controles internos – Resolução CMN nº 5.272/2025 .....   | 41 |
| 7.14 Responsabilidades e sanções no descumprimento das normas de gestão – Resolução CMN nº 5.272/2025 ..... | 42 |
| 7.14.1 Sanções no descumprimento das normas .....   | 43 |
| 8. ORDEM DE SERVIÇO SDG Nº 01/2025 .....  | 43 |
| 8.1 Quedas dos investimentos .....  | 44 |
| 9. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....   | 44 |
| 10. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....  | 45 |

# 1. Introdução

Os Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS), autorizados pela Constituição Federal de 1988 e instituídos por lei específica de cada ente federativo, devem ter caráter contributivo e solidário, visando garantir a concessão de benefícios previdenciários aos servidores públicos titulares de cargos efetivos.

Não obstante as diversas alterações do ordenamento jurídico estabelecidas pelas Emendas Constitucionais nº 20/1998, nº 41/2003, nº 47/2005, nº 70/2012, nº 88/2015 e nº 103/2019, e a existência da Lei nº 9.717/1998, ainda subsistem desafios significativos para conciliar a proteção social dos segurados com a sustentabilidade econômico-financeira dos referidos regimes.

O principal mecanismo para assegurar a perenidade dos RPPS reside na constituição de reservas financeiras capazes de suportar o passivo atuarial. Contudo, a gestão inadequada desses ativos pode acarretar ônus severos ao erário, o que torna imperativo o estabelecimento de normas rigorosas que mitiguem o risco de perdas nos investimentos.

Nesse contexto, a Resolução CMN nº 5.272, de 18 de dezembro de 2025, do Conselho Monetário Nacional, editada com fundamento no art. 6º, *caput*, inciso IV, e parágrafo único, da Lei nº 9.717/1998, e no art. 9º, *caput* e §7º, da Emenda Constitucional nº 103/2019, promoveu alterações nas normas de investimento, com o escopo de aperfeiçoar diretrizes, limites e procedimentos relativos à aplicação dos recursos dos RPPS da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios.

Dessa forma, a preservação e a correta alocação dessas reservas são fundamentais para a solvência do sistema. A insuficiência de recursos para o adimplemento das obrigações previdenciárias impõe ao Ente Federativo o dever de suportar tais despesas, de modo que a iliquidez do regime próprio pode comprometer a estabilidade fiscal do seu instituidor.

## 2. Recursos dos RPPS

Os RPPS devem acumular recursos financeiros ao longo da existência para fazer frente, no futuro, ao pagamento dos benefícios dos aposentados e pensionistas. Essas reservas financeiras devem ser adequadamente alocadas, observando-se as condições de segurança, proteção e prudência financeira e adequação à natureza de suas obrigações.

O Conselho Monetário Nacional – CMN define as regras de aplicações dos investimentos dos RPPS, e a última Resolução CMN vigente é a de nº 5.272/2025 que revogou a Resolução CMN nº 4.963 de 25 de novembro de 2021.

Os segmentos de aplicação dos recursos dos RPPS, conforme Resolução CMN nº 5.272/2025, são:

1. **Renda fixa** – Veículos de investimento coletivo que aplicam no mínimo 80% de seu patrimônio líquido em ativos que busquem acompanhar variações de taxas de juros domésticas, índices de preços, ou ambos, sendo vedada a exposição a riscos de renda variável, como ações. Para os RPPS, a composição da carteira deve respeitar rigorosamente os limites de concentração por emissor e modalidade de ativo estipulados pela Resolução CMN nº 5.272/2025, visando assegurar a liquidez e a segurança dos recursos previdenciários.
2. **Renda variável** – Veículos de investimento coletivo, sendo o principal instrumento fundos de ações, regulados pela Resolução CVM nº 175 de dezembro de 2022<sup>1</sup>. O patrimônio líquido é composto por ativos voláteis como ações negociadas em bolsa, cotas de ETFs de ações negociáveis em bolsa, BDRs de ações ou BDRs-ETFs de ações e cotas de ETFs internacionais negociáveis em bolsa no Brasil, sujeitos a alta volatilidade influenciada por fatores econômicos, setoriais e empresariais com maior potencial de ganho, mas também maior risco de perdas, exigindo

---

<sup>1</sup> Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>. Acesso em 29 jan. 2026.

horizonte longo de aplicação, diversificação e governança para mitigar perdas potenciais.

3. **Investimentos no exterior** – Representam o segmento destinado à diversificação geográfica dos recursos do RPPS e alcance a ativos negociados no exterior, com acesso a moedas conversíveis (divisas que podem ser trocadas livremente por outras moedas no mercado internacional sem restrições significativas de governos ou bancos centrais, possuem alta liquidez e aceitação mundial como o dólar, euro, iene e libra esterlina), com limite global de até 10% dos seus recursos, buscando rentabilidade superior à renda fixa. Estão expostos a mais fatores de riscos, como o cambial e o geopolítico, por isso demandam maior rigor na análise prévia, bem como o monitoramento contínuo e nível de governança avançada.
4. **Investimentos estruturados** – Veículos complexos para diversificação e retornos acima da renda fixa/variável via estratégias ativas, com objetivo de obter rentabilidade elevada, correlacionada a risco moderado-alto, exigindo, portanto, equilíbrio prudente ao perfil atuarial e acessíveis conforme nível de governança. São exemplos típicos de investimentos: os fundos multimercado, Fiagro, FIPs (Participações) e Ações – Mercado de Acesso.
5. **Fundos imobiliários** – Tratam-se de fundos que destinam seus recursos em empreendimentos imobiliários, compreendendo a aquisição de quaisquer direitos reais sobre bens imóveis, buscam rentabilidade superior à renda fixa via rendimentos de aluguéis, valorização patrimonial e comercialização de imóveis em ciclos imobiliários favoráveis, correlacionada a riscos moderados de vacância, inadimplência locatícia, ciclos setoriais e iliquidez.
6. **Empréstimos consignados** – O empréstimo consignado é uma modalidade de crédito onde o próprio RPPS utiliza parte do seu patrimônio para emprestar dinheiro aos seus segurados (ativos, aposentados e pensionistas), com parcelas descontadas diretamente no holerite, o que confere baixo risco de inadimplência.

### 3. Cuidados nos investimentos dos RPPS

Os Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) devem gerir seus ativos pautados pelo binômio risco-retorno, buscando conciliar segurança, rentabilidade e liquidez. Na prática financeira, a harmonização simultânea desses três pilares é desafiadora, visto que ativos que privilegiam a segurança e a rentabilidade frequentemente apresentam baixa liquidez, enquanto aqueles que combinam segurança e liquidez costumam oferecer retornos reduzidos.

Contudo, é imperativo que os RPPS alcancem a meta atuarial estabelecida, visando a mitigação de déficits ou a manutenção do equilíbrio ou superávit do regime. Nesse sentido, a seleção das alternativas de investimentos disponíveis no mercado exige uma análise criteriosa, que busque otimizar a relação entre o risco assumido e a necessidade de cumprimento dos compromissos previdenciários.

A diversificação estratégica da carteira é o mecanismo que viabiliza a otimização dos resultados, ressaltando-se que a mera alocação em um único produto financeiro distribuído por diferentes instituições não configura diversificação real. A efetiva mitigação de riscos exige a combinação de diversas classes de ativos e segmentos de aplicações, visando alcançar a rentabilidade necessária sem comprometer a solidez e a disponibilidade dos recursos previdenciários.

No que tange à liquidez, a gestão deve contemplar as obrigações de curto, médio e longo prazos, alinhando os fluxos de resgate às projeções de desembolso da entidade. Tal prática observa o princípio da adequação à natureza das obrigações<sup>2</sup>, considerando que a perpetuidade do RPPS e a longevidade de seus passivos exigem uma administração diligente dos prazos de vencimento dos ativos, garantindo a solvência contínua do sistema.

---

<sup>2</sup> Resolução CMN nº 5.272/2025, art. 1º §1º, I.

O RPPS para fazer aplicação em determinado investimento deve, principalmente, verificar:

1. O tipo de investimento está previsto/autorizado na Política Anual de Investimentos?
2. As instituições financeiras que irão receber os recursos (gestora, administradora, custodiante e distribuidora dos fundos de investimentos) foram previamente credenciadas, conforme artigo 103 da Portaria MTP nº 1.467/2022?
3. O gestor ou o administrador, na data da aplicação, era instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil e obrigada a instituir comitê de auditoria e comitê de riscos?
4. Os fundos de investimentos estão registrados na CVM?
5. Foi analisado o regulamento e demais documentos do fundo de investimento?
6. Foram analisados os custos, retorno e riscos relativos aos fundos de investimentos com classificação, características e políticas de investimentos semelhantes?
7. Foi avaliado o histórico de performance do gestor em relação à gestão do fundo de investimento e de demais fundos por ele geridos, com classificação, características e políticas de investimento similares?

Essa lista não é exaustiva, mas apenas orientativa, devendo ser cumpridas todas as exigências da Portaria MTP nº 1.467/2022 e a Resolução CMN 5.272/2025.

Por fim, reproduzimos o trecho do Caderno 10 da CVM<sup>3</sup> sobre rentabilidade dos investimentos:

Fundos que apresentem rentabilidade muito superior aos demais fundos da mesma natureza devem ser bem analisados, pois seu gestor pode estar incorrendo em um risco muito maior que os demais, o que pode, eventualmente, não ser adequado ao perfil do investidor.

---

<sup>3</sup> Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/cadernos/cvm-caderno-10.pdf>. Acesso em 29 jan. 2026.

## 4. Novidades trazidas pela Resolução CMN n° 5.272/2025

É cediço que a Resolução CMN n° 5.272/2025 é uma evolução significativa na supervisão e gestão dos recursos dos RPPS, não se limitando a uma simples atualização dos limites de alocação, visto abordar aspectos relevantes quanto à governança, consolidando uma mudança de paradigma ao alinhar as regras de aplicação de recursos à evolução do mercado financeiro e às crescentes demandas por eficiência e integridade.

Uma das novidades mais relevantes é a introdução da exigência de níveis de certificação institucional (Pró-Gestão) como balizador dos limites para as aplicações financeiras, quanto maior a maturidade dos processos de gestão e transparência, maior liberdade de alocação.

Regimes em níveis avançados agora podem acessar limites mais arrojados, como até 50% em renda variável e 20% em investimentos estruturados. Além disso, o leque de ativos foi atualizado e alinhado à Resolução CVM n° 175/2022 (com alterações posteriores), incluindo explicitamente instrumentos estratégicos como o Fiagro, ETFs internacionais e as novas debêntures de infraestrutura, sempre sob o rigor de plataformas de negociação competitivas para mitigar a possível ocorrência de perdas.

Para além da rentabilidade, a segurança jurídica e a prudência financeira ganharam camadas adicionais de proteção. A nova Resolução eleva o rigor na proteção patrimonial dos cotistas e torna obrigatório o credenciamento prévio de instituições com base em solidez, ética e histórico. A gestão de riscos foi ampliada para contemplar fatores ASG (Ambiental, Social e Governança) e exige agora um plano de contingência anual, além da divulgação trimestral de custos aos segurados. Em suma, para o controle externo e para os gestores, a norma reforça que a solvência necessária para o pagamento dos benefícios futuros depende de uma gestão técnica, digitalmente rastreável e indissociavelmente vinculada ao equilíbrio atuarial.

Especificamente quanto aos ativos, com objetivo de dar mais opções aos RPPS, a Resolução CMN nº 5.272/2025 tornou elegível a aplicação de recursos dos RPPS em:

1. FI de debêntures previstas na Lei nº 14.801/2024 (art. 7º, VIII);
2. ETF internacional (art. 8º, IV);
3. FI constituídos no Brasil em regime aberto, destinados a investidores qualificados, cujos regulamentos permitam investir mais de 40% do PL em cotas de FI constituídos no exterior (art. 9º, II)<sup>4</sup>;
4. FI constituídos no Brasil em regime aberto, destinados a investidores em geral, cujos regulamentos permitam investir mais de 20% do PL em cotas de FI constituídos no exterior (art. 9º, III);
5. Fiagro (art. 10, II);
6. Empréstimo de cotas de classes de ETF (*Exchange Traded Funds*) de sua carteira (art. 23).

Debêntures (Infraestrutura): A Resolução CMN nº 4.963/2021 (art. 7º V, “c”) já permitia a aplicação em fundo de investimento de que trata o art. 3º da Lei nº 12.431/2011 (debêntures de infraestrutura) e a Resolução CMN nº 5.272/2025 (art. 7º, VIII) passou a admitir também aquelas previstas na Lei nº 14.801/2024.

A principal diferença é que nas chamadas debêntures incentivadas (Lei 12.431/2011), o público-alvo do incentivo são os investidores, que têm isenção do imposto de renda, e nas debêntures de infraestrutura (Lei 14.801/2024), o benefício fiscal destina-se para os emissores dos papéis.

Especificamente quanto à remuneração dos títulos, uma diferença importante: as debêntures regidas pela Lei 14.801/2024 têm a possibilidade de emissão com rendimento atrelado à variação da taxa cambial, a depender de autorização do governo federal.

Fonte: Anbima<sup>5</sup>

FIAGRO (Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais): É uma junção dos recursos de vários investidores para a aplicação em ativos de investimentos do agronegócio, sejam eles de natureza imobiliária rural ou de atividades relacionadas à produção do setor, cabendo ao administrador do fundo realizar a captação de recursos com os investidores por meio da venda de cotas. O Fiagro listado considera as seguintes categorias:

<sup>4</sup> A redação da Resolução CMN nº 4.963/2021 não limitava o acesso a essa modalidade de investimento exclusivamente a investidores qualificados.

<sup>5</sup> Fonte: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/noticias/veja-as-diferencas-entre-as-debentures-regidas-pelas-leis-12-431-e-14-801.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/veja-as-diferencas-entre-as-debentures-regidas-pelas-leis-12-431-e-14-801.htm). Acesso em 31 jan. 2026.

- **Direitos Creditórios (Fiagro-FIDC):** Fundos de investimento voltados para a agroindústria que apliquem em direitos creditórios;
- **Imobiliários (Fiagro-FII):** Fundos com ativos imobiliários;
- **Participações (Fiagro-FIP):** Fundos de investimento em participações em sociedade.

Os rendimentos recebidos pelo Fiagro, obtidos com venda ou locação de imóveis rurais, são distribuídos periodicamente aos seus cotistas.

No caso da aplicação do Fiagro em títulos e valores mobiliários, a renda se originará dos rendimentos distribuídos por esses ativos ou ainda pela diferença entre o seu preço de compra e de venda (ganho de capital).

Vale ressaltar que o Fiagro pode ser constituído sob a forma de condomínio fechado, para emissões feitas com registro no balcão e somente condomínio fechado para emissões feitas no mercado listado.

Uma característica importante do produto é que a maior parte dos Fiagros de condomínio fechado possui prazo de duração indeterminado, portanto, não é estabelecida uma data para a sua liquidação. Nesses casos, se o investidor decidir sair do investimento, somente poderá fazê-lo por meio da venda de suas cotas no mercado secundário.

Fonte: B3<sup>6</sup>

ETF (*Exchange Traded Fund*): São fundos negociados em Bolsa que buscam refletir as variações e a rentabilidade de índices de moedas cujas carteiras teóricas são compostas, majoritariamente, por ativos ou derivativos de câmbio. Como índice de referência do ETF admite-se qualquer índice reconhecido pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Os índices de moedas permitem ao investidor avaliar como um conjunto específico de moedas se comportou em relação a um outro grupo ou à sua própria carteira de investimentos. Isso porque os índices de moedas são calculados a partir de uma carteira teórica de ativos, criada apenas para medir o desempenho desses ativos.

O ETF Internacional é um fundo negociado em Bolsa considerado investimento em renda variável. O produto representa uma comunhão de recursos destinados à aplicação em carteira de ativos estrangeiros que busca retornos que correspondam, de forma geral, à performance, antes de taxas e despesas, de um índice de referência. Como índice de referência do ETF admite-se qualquer índice internacional reconhecido pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Fonte: B3<sup>7</sup>

Já objetivando a proteção patrimonial dos RPPS, a Resolução determina que as classes de FI e as classes de investimentos em cotas de FI devem conter em seus regulamentos a previsão de limitação da responsabilidade do cotista ao

<sup>6</sup> Fonte: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundo-de-investimento-em-cadeias-agroindustriais-fiagro.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundo-de-investimento-em-cadeias-agroindustriais-fiagro.htm). Acesso em 31 jan. 2026

<sup>7</sup> Fonte: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/moedas/etf.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/moedas/etf.htm) e [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/etf-internacional.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/etf-internacional.htm). Acesso em 31 jan. 2026

valor por ele subscrito (art. 2º, §5º da Resolução CMN nº 5.272/2025), constituindo-se verdadeira proteção caso o fundo apresente patrimônio líquido negativo (vedação de “chamadas de capital” para cobrir prejuízos), delimitando, assim, a perda ao valor aplicado no fundo.

Ainda com esse objetivo, o art. 21, §2º, da Resolução CMN nº 5.272/2025 estabeleceu critérios mais rigorosos para o credenciamento de instituições financeiras, tornando aptas a receberem aplicações em seus fundos de investimentos somente àquelas instituições cujo gestor ou administrador seja classificado nos segmentos de regulação prudencial S1 e S2, do Banco Central do Brasil.

#### **Segmentação S1 a S5 (Banco Central do Brasil)**

A segmentação S1 a S5 é a “régua” usada pelo Banco Central para calibrar a intensidade da regulação prudencial de acordo com o porte, a relevância internacional e o perfil de risco de cada instituição ou conglomerado financeiro.

Quanto mais alto o segmento (S1), maior a complexidade sistêmica e mais robustas as exigências de capital, gestão de riscos, governança e transparência.

A segmentação foi criada pela Resolução CMN nº 4.553 de 30 de janeiro de 2017 para permitir **aplicação proporcional** da regulação prudencial, alinhada às recomendações de Basileia.

O objetivo é evitar “*one size fits all*”: grandes bancos sistêmicos e internacionalmente ativos seguem regras mais complexas, enquanto instituições pequenas ou de baixo risco seguem normatização mais simples.

A classificação é feita por conglomerado prudencial ou instituição isolada, com base em: porte (exposição em % do PIB), atividade internacional e perfil de risco e de negócios.

#### **Segmento 1 (S1)**

Composição: bancos múltiplos, comerciais, de investimento, de câmbio e caixas econômicas que tenham porte igual ou superior a 10% do PIB ou sejam internacionalmente ativos relevantes, independentemente do porte.

Características: maior impacto sistêmico; sujeitos ao conjunto mais amplo de exigências prudenciais (capital, liquidez, governança, gestão de riscos, divulgação de informações etc.).

Exemplos típicos: Itaú Unibanco, Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Bradesco, Santander e BTG Pactual.

### **Segmento 2 (S2)**

Composição: instituições com medida de exposição entre 1% e 10% do PIB; pode incluir instituição com porte superior a 10% do PIB se não atender aos critérios de S1 (por exemplo, sem atividade internacional relevante).

Características: grande porte, mas com menor relevância sistêmica internacional que S1; seguem regulação robusta, porém ligeiramente menos complexa que S1 em alguns requerimentos.

Exemplos típicos: Banrisul, Banco do Nordeste, BNDES, Citibank Brasil, Safra, BV (Banco Votorantim) e Sicredi.

### **Segmentos 3 (S3) e 4 (S4)**

S3: instituições de porte inferior a 1% e igual ou superior a 0,1% do PIB.

S4: instituições de porte inferior a 0,1% do PIB, em geral bancos menores, financeiras, corretoras e distribuidoras de valores mobiliários e de câmbio

Características comuns: menor porte, risco sistêmico limitado; cumprem estrutura de gerenciamento de riscos e capital, mas com escopo e granularidade reduzidos em relação a S1 e S2.

Exemplos típicos:

S3: bancos médios regionais, financeiras de grande/médio porte; alguns bancos digitais relevantes ainda abaixo de 1% do PIB.

S4: corretoras e distribuidoras de títulos e valores, corretoras de câmbio, pequenos bancos comerciais/múltiplos e financeiras de menor porte.

### **Segmento 5 (S5)**

Características: regulação prudencial simplificada, com estruturas de gerenciamento de riscos menos complexas, adequado ao porte e à natureza cooperativa ou especializada dessas instituições.

Composição: cooperativas de crédito e instituições não bancárias com perfil de risco simplificado, desde que não enquadradas em S1–S4.

Exemplos típicos: cooperativas de crédito singulares e centrais, algumas instituições de crédito não bancárias de baixo risco (p. ex., cooperativas vinculadas ao Sistema Sicoob, Sicredi locais e demais cooperativas independentes de pequeno porte).

Fonte: Banco Central do Brasil<sup>8</sup>

## **4.1 Empréstimos Consignados**

A Resolução CMN n° 5.272/2025 passou a permitir que os RPPS, cujo ente patrocinador possua classificação “B” da Capacidade de Pagamento, emitida pela STN, possam conceder crédito consignado para seus segurados – antes era restrita à CAPAG “A” (art. 12, §5º, inciso I).

<sup>8</sup> Fonte: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regprudencialsegmentacao>. Acesso em 31 jan. 2026

A CAPAG utiliza indicadores de endividamento, poupança corrente e liquidez para determinar se o ente tem saúde financeira suficiente para honrar compromissos.

No contexto da Resolução, ela serve como um filtro de risco para evitar que o RPPS empreste recursos a segurados cujos salários ou benefícios possam ser atrasados devido à precariedade fiscal do ente público.

## **5. Resolução CMN nº 4.963/2021 x Resolução CMN nº 5.272/2025**

A transição da Resolução CMN nº 4.963/2021 para a Resolução CMN nº 5.272/2025 reflete um amadurecimento na regulação dos investimentos dos RPPS, buscando, conforme já explanado, maior alinhamento com as normas da CVM (especialmente a Resolução CVM nº 175/2022) e um reforço nos mecanismos de governança. Nos artigos 7º ao 12, a nova norma mantém a estrutura de segmentação por ativos (Renda Fixa, Renda Variável, Investimentos Estruturados, Fundos Imobiliários, Investimentos no Exterior e Empréstimos Consignados), porém introduz ajustes nos limites e nas condições de enquadramento que visam conferir maior segurança e transparência às alocações, exigindo uma análise mais criteriosa de riscos e de liquidez por parte dos gestores.

Um dos pilares centrais dessa atualização é a consolidação da meritocracia institucional, em que a liberdade de alocação está diretamente atrelada à capacidade de gestão comprovada. A Resolução CMN nº 5.272/2025 reforça que o acesso a determinados ativos de maior complexidade ou maior risco — como fundos de investimento no exterior, ETFs internacionais e ativos estruturados específicos — permanece condicionado ao nível de certificação institucional (Pró-Gestão ou equivalente) do regime. Dessa forma, regimes com níveis de governança III ou IV possuem permissivos de investimento mais

amplos, enquanto regimes iniciantes ficam restritos a produtos de menor volatilidade, garantindo que a sofisticação da carteira seja proporcional à estrutura técnica do RPPS.

Apresentamos, a seguir, quadros comparativos para cada segmento (“De-Para”) entre os dispositivos das Resoluções em tela, divulgado pelo Ministério da Previdência Social, no documento “A Nova Estrutura de Tipos de Ativos na Regulamentação dos Investimentos dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS)”<sup>9</sup>, nos quais evidenciam-se as principais alterações conceituais, a reclassificação dos tipos de ativos e os novos limites prudenciais em relação aos níveis da certificação institucional:

**Quadro 1 – Renda Fixa: De-Para dos tipos de ativos e limites (Resolução CMN 4.963/2021 vs. Resolução CMN 5.272/2025)**

| DE   |   |               | PARA                        |  |                |      |      |      |      |
|--|---|---------------|-----------------------------|--|----------------|------|------|------|------|
| Resolução CMN nº 4.963/2021                          |   |               | Resolução CMN nº 5.272/2025 |  |                |      |      |      |      |
| Dispositivo  | Tipo de Ativo   | Limite Máximo | Dispositivo                 | Tipo de Ativo  | Nível          |      |      |      |      |
|  |   |               |                             |  | Sem Pró-Gestão | I    | II   | III  | IV   |
| Art. 7º, I, a  | Títulos Públicos do Tesouro Nacional – SELIC                          | 100%          | Art. 7º, III                | Títulos Públicos – Oferta Balcão                                   | —              | 100% | 100% | 100% | 100% |
| Art. 7º, I, b  | Fundo/Classe 100% Títulos Públicos SELIC                              | 100%          | Art. 7º, I                  | Fundo/Classe 100% Títulos Públicos ou ETF TP TN                    | 100%           | 100% | 100% | 100% | 100% |
| Art. 7º, I, c  | Fundo/Classe de Investimento em Índices (ETF) – 100% Títulos Públicos | 100%          | Art. 7º, I                  | Fundo/Classe 100% Títulos Públicos ou ETF TP TN                    | 100%           | 100% | 100% | 100% | 100% |
| Art. 7º, II  | Operações Compromissadas – SELIC                                      | 5%            | Art. 7º, IV                 | Operações Compromissadas com TP TN                                 | —              | 5%   | 5%   | 5%   | 5%   |
| Art. 7º, III, a                                      | Fundo/Classe Renda Fixa Geral   | 60%           | Art. 7º, V                  | Fundo/Classe de Investimento em Renda Fixa/ETF sem Crédito Privado | —              | —    | 80%  | 80%  | 80%  |
| Art. 7º, III, b                                      | Fundo/Classe em Índices de Renda Fixa                                 | 60%           | Art. 7º, V                  | Fundo/Classe de Investimento em Renda Fixa/ETF sem Crédito Privado | —              | —    | 80%  | 80%  | 80%  |
| Art. 7º, IV  | Ativos de Renda Fixa Emitidos por IF                                  | 20%           | Art. 7º, VI                 | Ativos Renda Fixa com obrigação de IF                              | —              | —    | 20%  | 20%  | 20%  |
| Art. 7º, V, a  | FIDC Sênior   | 5%            | Art. 7º, IX                 | Fundo/Classe FIDC Subclasse Sênior                                 | —              | —    | —    | —    | 20%  |
| Art. 7º, V, b  | Fundo/Classe Renda Fixa Crédito Privado                               | 5%            | Art. 7º, VII                | Fundo/Classe de Investimento em Crédito Privado                    | —              | —    | —    | 20%  | 20%  |
| Art. 7º, V, c  | Fundo/Classe Debêntures de Infraestrutura                             | 5%            | Art. 7º, VIII               | Fundo/Classe de Investimento em Debêntures Infraestrutura          | —              | —    | —    | 20%  | 20%  |
| Sem correspondência direta na Res. CMN nº 4.963/2021 |   |               | Art. 7, II                  | Títulos Públicos – Oferta Primária/Plataformas                     | 100%           | 100% | 100% | 100% | 100% |

Fonte: Resolução CMN nº 4.963/2021; Resolução CMN nº 5.272/2025.

Nota: — = Não autorizado.

<sup>9</sup> Disponível em: [https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/rpps/documentos/Orientao\\_Novos\\_Ativos\\_ResolucaoCMN5.2722025\\_PolticadeInvestimentos\\_20\\_01\\_2025.pdf](https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/rpps/documentos/Orientao_Novos_Ativos_ResolucaoCMN5.2722025_PolticadeInvestimentos_20_01_2025.pdf). Acesso em 29 jan. 2026.

**Quadro 2 – Renda Variável: De-Para dos tipos de ativos e limites (Resolução CMN 4.963/2021 vs. Resolução CMN 5.272/2025)**

| DE   |                                       |               | PARA                        |   |                |   |     |     |     |
|--|---------------------------------------|---------------|-----------------------------|---|----------------|---|-----|-----|-----|
| Resolução CMN nº 4.963/2021                          |                                       |               | Resolução CMN nº 5.272/2025 |   |                |   |     |     |     |
| Dispositivo  | Tipo de Ativo                         | Limite Máximo | Dispositivo                 | Tipo de Ativo                                     | Nível          |   |     |     |     |
|  |                                       |               |                             |   | Sem Pró-Gestão | I | II  | III | IV  |
| Art. 8º, I   | Fundo/Classe de Investimento em Ações | 30%           | Art. 8º, I                  | Fundo/Classe de Investimento em Ações             | —              | — | 40% | 40% | 40% |
| Art. 8º, II  | Fundo/Classe ETF de Ações             | 30%           | Art. 8º, II                 | Fundo/Classe ETF de Ações                         | —              | — | 40% | 40% | 40% |
| Art. 8º, III   | Fundo/Classe BDR-Ações*               | 30%           | Art. 8º, III                | Fundo/Classe BDR-Ações e BDR-ETF                  | —              | — | —   | 10% | 10% |
| Art. 8º, IV  | Fundo/Classe BDR-ETF*                 | 30%           | Art. 8º, III                | Fundo/Classe BDR-Ações e BDR-ETF                  | —              | — | —   | 10% | 10% |
| Sem correspondência direta na Res. CMN nº 4.963/2021 |                                       |               | Art. 8º, IV                 | Fundo/Classe de Investimento em ETF Internacional | —              | — | —   | 10% | 10% |

Fonte: Resolução CMN nº 4.963/2021; Resolução CMN nº 5.272/2025.

Notas: \* Migração de ativos para renda variável realizada em atendimento à Resolução CVM nº 175/2022 no CADPREV.

— = Não autorizado.

**Quadro 3 – Investimentos no Exterior: De-Para dos tipos de ativos e limites (Resolução CMN 4.963/2021 vs. Resolução CMN 5.272/2025)**

| DE   |  |               | PARA                        |  |                |   |    |     |     |
|--|--|---------------|-----------------------------|--|----------------|---|----|-----|-----|
| Resolução CMN nº 4.963/2021                          |  |               | Resolução CMN nº 5.272/2025 |  |                |   |    |     |     |
| Dispositivo  | Tipo de Ativo                            | Limite Máximo | Dispositivo                 | Tipo de Ativo  | Nível          |   |    |     |     |
|  |  |               |                             |  | Sem Pró-Gestão | I | II | III | IV  |
| Art. 9º, I   | Fundo/Classe Renda Fixa — Dívida Externa | 10%           | Art. 9º, I                  | Fundo/Classe Exterior RF — Dívida Externa (Investidor Qualificado) | —              | — | —  | 10% | 10% |
| Art. 9º, II  | Fundo/Classe de Investimento no Exterior | 10%           | Art. 9º, II                 | Fundo/Classe de Investimento no Exterior (Investidor Qualificado)  | —              | — | —  | 10% | 10% |
| Sem correspondência direta na Res. CMN nº 4.963/2021 |  |               | Art. 9º, III                | Fundo/Classe de Investimento no Exterior (Investidor Geral)        | —              | — | —  | 10% | 10% |

Fonte: Resolução CMN nº 4.963/2021; Resolução CMN nº 5.272/2025.

Notas: O art. 9º, inciso III, referente ao Fundo/Classe "Ações BDR Nível I" da Resolução CMN nº 4.963/2021, foi reclassificado para o segmento de Renda Variável no Cadprev, em conformidade com a atualização promovida pela Resolução CVM nº 175/2022.

— = Não autorizado.

**Quadro 4 – Estruturados: De-Para dos tipos de ativos e limites (Resolução CMN 4.963/2021 vs. Resolução CMN 5.272/2025)**

| DE   |   |               | PARA                        |   |                |   |     |     |     |
|--|---|---------------|-----------------------------|---|----------------|---|-----|-----|-----|
| Resolução CMN nº 4.963/2021                          |   |               | Resolução CMN nº 5.272/2025 |   |                |   |     |     |     |
| Dispositivo  | Tipo de Ativo                                       | Limite Máximo | Dispositivo                 | Tipo de Ativo                                       | Nível          |   |     |     |     |
|  |   |               |                             |   | Sem Pró-Gestão | I | II  | III | IV  |
| Art. 10, I   | Fundo/Classe de Investimento Multimercado           | 10%           | Art. 10, I                  | Fundo/Classe de Investimento Multimercado           | —              | — | 15% | 15% | 15% |
| Art. 10, II  | Fundo/Classe de Investimento em Participações (FIP) | 5%            | Art. 10, III                | Fundo/Classe de Investimento em Participações (FIP) | —              | — | —   | —   | 10% |
| Art. 10, III   | Fundo/Classe "Ações — Mercado de Acesso"            | 10%           | Art. 10, IV                 | Fundo/Classe "Ações — Mercado de Acesso"            | —              | — | —   | —   | 10% |
| Sem correspondência direta na Res. CMN nº 4.963/2021 |   |               | Art. 10, II                 | Fundo/Classe de Investimento em FIAGRO              | —              | — | —   | 5%  | 5%  |

Fonte: Resolução CMN nº 4.963/2021; Resolução CMN nº 5.272/2025.

Nota: — = Não autorizado.

**Quadro 5 – Imobiliários: De-Para dos tipos de ativos e limites (Resolução CMN 4.963/2021 vs. Resolução CMN 5.272/2025)**

| DE:                         |  |               | PARA:                       |  |                |   |    |      |      |
|-----------------------------|--|---------------|-----------------------------|--|----------------|---|----|------|------|
| Resolução CMN nº 4.963/2021 |  |               | Resolução CMN nº 5.272/2025 |  |                |   |    |      |      |
| Dispositivo                 | Tipo de Ativo                            | Limite Máximo | Dispositivo                 | Tipo de Ativo                                  | Nível          |   |    |      |      |
|                             |  |               |                             |  | Sem Pró-Gestão | I | II | III  | IV   |
| Art. 11                     | Fundo/Classe de Investimento Imobiliário | 5%            | Art. 11                     | Fundo/Classe de Investimento Imobiliário (FII) | —              | — | —  | 20 % | 20 % |

Fonte: Resolução CMN nº 4.963/2021; Resolução CMN nº 5.272/2025.

Nota: — = Não autorizado.

**Quadro 6 – Empréstimo Consignado: De-Para dos tipos de ativos e limites (Resolução CMN 4.963/2021 vs. Resolução CMN 5.272/2025)**

| DE:                         |                         |               | PARA:                       |                         |                |     |     |     |     |
|-----------------------------|-------------------------|---------------|-----------------------------|-------------------------|----------------|-----|-----|-----|-----|
| Resolução CMN nº 4.963/2021 |                         |               | Resolução CMN nº 5.272/2025 |                         |                |     |     |     |     |
| Dispositivo                 | Tipo de Ativo           | Limite Máximo | Dispositivo                 | Tipo de Ativo           | Nível          |     |     |     |     |
|                             |                         |               |                             |                         | Sem Pró-Gestão | I   | II  | III | IV  |
| Art. 12                     | Empréstimos Consignados | 5%*           | Art. 12                     | Empréstimos Consignados | 5%             | 10% | 10% | 10% | 10% |

Fonte: Resolução CMN nº 4.963/2021; Resolução CMN nº 5.272/2025.

Nota: \* Na Resolução CMN nº 4.963/2021 o limite de aplicação era igualmente de 10% para os RPPS detentores de algum nível de certificação institucional do Pró-Gestão.

## 6. Investimentos até 01/02/2026 – Resoluções CMN 4.963/2021 e 5.272/2025

É importante destacar que as aplicações realizadas até 01/02/2026 seguem as disposições da Política de Investimentos elaborada com base na Resolução CMN nº 4.963/2021, já aprovada para o exercício de 2026.

Também ressaltamos que a Política de Investimentos para o exercício de 2026 deve ser adequada e **aprovada** conforme a Resolução CMN nº 5.272/2025 até **01/02/2026**.

Enquanto o Conselho Deliberativo não aprovar a Política de Investimentos adequada à Resolução CMN nº 5.272/2025, as aplicações dos recursos deverão limitar-se às de baixo risco de crédito, de mercado e de liquidez.

#### Síntese das regras aplicáveis para as aplicações de recursos do RPPS:

| Aplicações de recursos:   | Fundamento  |
|---|---|
| Até 01/02/2026, quando ainda estará vigente a Resolução CMN nº 4.963/2021   | Política de investimentos para 2026 que havia sido aprovada pelo conselho deliberativo do RPPS, com base na Resolução CMN nº 4.963/2021 (caso o conselho deliberativo ainda não tenha aprovado a política, deve ser observada a política de investimentos vigente em 2025). |
|   | As aplicações somente podem ser efetuadas nos segmentos e tipos de ativos que assegurem baixo risco de crédito, de mercado e de liquidez.   |
| Após 01/02/2026 e enquanto não for aprovada a nova política de investimentos para 2026 adequada à Resolução CMN nº 5.272/2025 | Os limites, condições e requisitos estabelecidos na Resolução CMN nº 5.272, de 18 dezembro de 2025.   |
|   | As aplicações somente podem ser efetuadas nos segmentos e tipos de ativos que assegurem baixo risco de crédito, de mercado e de liquidez.   |
| Após 01/02/2026 e aprovação da nova política de investimentos para 2026 adequada à Resolução CMN nº 5.272/2025                | A política de investimentos para o exercício de 2026 definida na forma dos arts. 4º e 5º da nova Resolução CMN nº 5.272/2025 e arts. 101 e 102 da Portaria MTP nº 1.467, de 2 de junho de 2022.   |

Fonte: MPS<sup>10</sup>

## 7. Resolução CMN nº 5.272/2025

Nas aplicações após 01/02/2026 os gestores de recursos dos RPPS devem adotar cuidados rigorosos na aplicação dos recursos, conforme determina a Resolução CMN nº 5.272/2025, em especial os relativos aos princípios norteadores dos investimentos, níveis de aderência ao Pró-Gestão RPPS e credenciamento e seleção de instituições financeiras de fundos de investimento e, se for o caso, de intermediadores das operações.

A seguir apresentaremos alguns pontos referentes à Resolução CMN nº 5.272/2025:

<sup>10</sup>

Fonte: <https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/rpps/documentos/InformeIniciaisobreanovaResolucaoCMN5.2722025.pdf> Acesso em 01 fev. 2026

## **7.1 Princípios Fundamentais - Resolução CMN nº 5.272/2025**

Os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza das obrigações e transparência devem ser rigorosamente observados pelos responsáveis pela gestão dos recursos do RPPS, devendo exercer atividades com boa-fé, lealdade, diligência, tempestividade e prudência (art. 1º, §1º, I e II), zelar por elevados padrões éticos (art. 1º, §1º, III) e comprovar experiência profissional e conhecimento técnico (art. 1º, §2º).

## **7.2 Política Anual de Investimentos – Resolução CMN nº 5.272/2025**

Conforme determinado na Resolução CMN nº 5.272/2025, antes de cada exercício é imperativo que o RPPS elabore e aprove no conselho deliberativo a política anual de investimentos, contemplando modelo de gestão, estratégia de alocação, parâmetros de rentabilidade compatíveis com as obrigações atuariais, os limites por emissor, as metodologias de precificação, a análise de riscos, a avaliação de retornos e o plano de contingência (art. 4º, *caput* e incisos I a VIII). Revisões, desde que justificadas, são admitidas no decorrer do exercício, desde que observadas as normas do Ministério da Previdência Social (art. 4º, §1º e §2º; art. 5º), sendo obrigatório informar ao Ministério quanto às alterações (art. 101, §4º da Portaria MTP nº 1.467/2022).

## **7.3 Certificação Institucional - Resolução CMN nº 5.272/2025**

O programa de certificação institucional - Pró-Gestão RPPS foi instituído pela Portaria MPS nº 185, de 14 de maio de 2015 (revogada), atualmente disciplinado pelos artigos 236 e 237 da Portaria MTP nº 1.467/2022, e tem por objetivo incentivar os RPPS a adotarem melhores práticas de gestão previdenciária, que proporcionem maior controle de seus ativos e passivos e mais transparência no relacionamento com os segurados e a sociedade, cuja adesão é facultativa.

Assim, a Certificação no Pró-Gestão consiste em um procedimento estruturado de reconhecimento de boas práticas e de elevado padrão de gestão, voltado a demonstrar que as ações nas dimensões de controles internos, governança corporativa e educação previdenciária do RPPS atendem a requisitos previamente estabelecidos. Nesse contexto, o Regime submete seu sistema de gestão à apreciação de uma entidade independente e tecnicamente habilitada, que verifica a aderência a normas e parâmetros de referência claramente definidos.

O Pró-Gestão conta com quatro níveis de aderência e possui prazo de validade de três anos devendo, portanto, ser renovado periodicamente.

A despeito de a adesão ao Pró-Gestão RPPS ser formalmente facultativa, a obtenção da certificação institucional tornou-se estratégica para a sustentabilidade e a modernização dos regimes próprios, pois condiciona tanto a ampliação do rol de investimentos (art. 6º da Resolução CMN nº 5.272/2025) quanto ao aumento da margem de despesas administrativas custeadas com os recursos advindos da taxa de administração (art. 84, da Portaria MTP nº 1.467/2022).

A Resolução CMN nº 5.272/2025, ao disciplinar os investimentos dos RPPS, vincula diretamente os limites, o acesso a segmentos e tipos de ativos – inclusive renda variável, investimentos estruturados, exterior e determinados

créditos privados – ao nível de aderência do regime ao programa de certificação institucional mencionado no art. 6º, §3º e §4º, contemplando os regimes certificados com maior possibilidade de diversificação e, simultaneamente, restringindo produtos de maior risco para os não certificados.

No campo das despesas administrativas, o art. 84, §4º, da Portaria MTP nº 1.467/2022 autoriza que a lei do ente federativo eleve em até 20% o percentual máximo das despesas com o custeio e/ou investimentos administrativos, exclusivamente para custear despesas relacionadas à obtenção e manutenção da certificação institucional no âmbito do Pró-Gestão RPPS, incluindo preparação, execução de plano de trabalho, auditoria de certificação, autoavaliação, auditorias de supervisão e renovação ou alteração de nível de certificação.

Na prática, isso significa que o RPPS que ingressa e progride no Pró-Gestão não apenas aprimora seus mecanismos de governança e controles, como também passa a dispor de margem legalmente ampliada para estruturar sua unidade gestora, investir em sistemas, capacitação e consultorias especializadas, desde que vinculadas à taxa de administração e observados os limites normativos.

### **Atenção:**

Com as novas diretrizes da Resolução CMN nº 5.272/2025, a ausência de certificação institucional (Pró-Gestão) ou a permanência no Nível I impõe restrições severas à carteira do RPPS. Praticamente esses regimes estão limitados quase exclusivamente a Títulos Públicos ou investimentos ligados a eles (art. 7º, incisos I a IV) e à concessão de empréstimos consignados aos seus próprios segurados (art. 12). A ausência de evolução na certificação restringe o acesso do RPPS a ativos estratégicos de maior rentabilidade, o que dificulta o alcance das metas atuariais e pode comprometer a sustentabilidade financeira do fundo a longo prazo.

## 7.4 Gestão - Resolução CMN nº 5.272/2025

A Resolução CMN nº 5.272/2025 acabou por revolucionar a gestão dos investimentos dos RPPS, com os dispositivos trazidos nos arts. 21 a 23, transcendendo a uma mera escolha de ativos, acabando por estabelecer um marco de governança profissional, transparente e prudente, alinhado à Lei nº 9.717/1998, bem como a Lei Complementar nº 101/2000 – LRF. De fato, tais dispositivos da Resolução demandam não apenas o cumprimento legal/normativo, mas o monitoramento proativo de riscos, a necessidade de decisões fundamentadas, de modo a assegurar que as reservas dos Regimes sejam, ao longo do tempo, compatíveis com as obrigações atuariais.

De início, o art. 21 tratou de definir os tipos de gestão, quais sejam:

- Carteira própria: quando o órgão ou entidade gestora do RPPS efetua diretamente as aplicações dos recursos do regime, selecionando os segmentos e ativos previstos na Resolução CMN nº 5.272/2025;
- Carteira administrada: quando o órgão ou entidade gestora do RPPS contrata, nos termos do mandato por ele conferido, instituições financeiras, registradas e autorizadas nos termos da regulamentação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários, para administração profissional de sua carteira de valores mobiliários; ou
- Carteira mista: quando parte das aplicações são realizadas em carteira própria e parte em carteira administrada.

Já o §2º, do mesmo art. 21, estabelece que os RPPS somente poderão aplicar seus recursos em fundos de investimentos que atendam, cumulativamente, as seguintes condições: credenciamento prévio de instituições chave, como administradores / gestores de fundos classificados como S1 ou S2 pelo Banco Central; o administrador detenha, no máximo, 50% dos recursos sob sua administração oriundos de RPPS; e ainda, que o administrador/gestor, além do credenciamento, sejam considerados pelos responsáveis pela gestão dos

recursos do RPPS como de boa qualidade de gestão e de ambiente de controle de investimento. Com efeito, critérios rigorosos – histórico, solidez patrimonial, ética e aderência da rentabilidade – minimizam riscos reputacionais, com documentação obrigatória como salvaguarda contra conflitos (art. 1º, §3º).

Nota-se que esses processos transcendem a alocação de ativos, consolidando uma governança estruturada com monitoramento contínuo de riscos (crédito, mercado, liquidez, operacionais), proporcional à complexidade e ao nível de certificação institucional (Pró-Gestão RPPS). Demais disso, o gestor de recursos do RPPS não é um ator passivo, pois deve identificar, avaliar e mitigar riscos, procedendo em todas as aplicações/resgates, além da decisão periódica da manutenção dos recursos alocados nos fundos de investimento, análises técnicas que justifiquem segurança e solvência, estendendo transparência aos conselhos deliberativo/fiscal, bem como aos segurados e sociedade em geral, via relatórios periódicos de performance e enquadramentos.

No que tange à execução prática, o art. 22 impõe procedimentos estritos para negociações diretas de ativos, especialmente títulos públicos. Nesse sentido, a Resolução CMN nº 5.272/2025 exige o registro digital completo de todas as propostas, inclusive as recusadas, bem como a obrigatoriedade de consultar ao menos três instituições credenciadas antes do fechamento da operação, priorizando vantajosidade por risco/custo/retorno. Além disso, o sigilo entre as ofertas das instituições proponentes e a competitividade protegem contra precificação fora dos níveis praticados pelo mercado.

Além disso, essa transparência assegura a vantajosidade baseada em análises técnicas de risco e custo, evitando práticas que favoreçam intermediários específicos. Complementarmente, o artigo 23 permite a geração de receitas adicionais por meio do empréstimo de cotas de ETF em câmaras de compensação autorizadas, desde que preservada a liquidez necessária para o equilíbrio econômico-financeiro do regime.

Em resumo, a Resolução CMN nº 5.272/2025 tem o condão de elevar os padrões de governança ao vincular a rastreabilidade dos atos de gestão à sustentabilidade previdenciária, constituindo assim, para os gestores, um desafio, no sentido de converter essas exigências em rotinas operacionais

eficientes. A inobservância desses parâmetros não apenas compromete o Certificado de Regularidade Previdenciária (CRP), bem como sujeita os responsáveis a sanções legais, reforçando o caráter vinculante da prudência financeira na proteção dos recursos dos servidores públicos.

## **7.5 Credenciamento de Prestadores - Resolução CMN nº 5.272/2025**

O RPPS deve realizar com diligência a seleção, acompanhamento e avaliação dos prestadores de serviços, incluindo credenciamento prévio de gestores/administradores de fundos, instituições financeiras para administração/intermediação e custodiantes, avaliando histórico, volume gerido, solidez, ética e aderência a requisitos (art. 1º, §1º, V e VI; art. 1º, §3º, I a VII; art. 21, §2º).

## **7.6 Contratações - Resolução CMN nº 5.272/2025**

As contratações de serviços ligados à gestão de recursos são peças centrais da governança de investimentos dos RPPS e, por isso, a Resolução CMN nº 5.272/2025 passou a tratá-las em termos mais restritivos, técnicos e orientados à prevenção de conflitos de interesse.

O art. 24 parte da premissa de que o RPPS pode, dentro da órbita da sua discricionariedade, contar com apoio especializado para administrar carteiras, prestar consultoria em valores mobiliários e realizar análises técnicas para subsidiar a tomada de decisão de investimento, observadas as disposições da Lei nº 14.133 de 01 de abril de 2021. Esses serviços compõem a “linha de frente”

da governança de investimentos, pois estruturam a política de alocação, qualificam a avaliação de riscos e aumentam a transparência da atuação dos gestores públicos. Ao mesmo tempo, esse apoio técnico não transfere a responsabilidade legal dos gestores e dos demais agentes públicos envolvidos, que permanecem respondendo por ação ou omissão em toda a cadeia decisória, como reforçam o art. 1º, §4º, especialmente quanto à necessidade de examinar a atuação de consultorias em casos de perdas relevantes com instituições financeiras.

### **7.6.1 Requisitos formais das contratações - Resolução CMN nº 5.272/2025**

A Resolução impõe requisitos mínimos que condicionam a validade da contratação. Em primeiro lugar, a contratação deve recair exclusivamente sobre pessoas jurídicas, afastando a figura do consultor “pessoa física”, o que facilita a supervisão, a responsabilização e a verificação de capacidade técnica e estrutura operacional. Em segundo lugar, é obrigatório observar a regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) quanto a registro, autorização ou credenciamento, o que significa que administradores de carteira, consultores de valores mobiliários e demais prestadores precisam estar devidamente habilitados, nos termos das normas da CVM (art. 24). Na prática, deve-se sempre verificar a situação cadastral e regulatória da instituição a ser contratada, a fim de verificar eventuais irregularidades que possam macular a contratação.

## **7.6.2 Independência e vedações - Resolução CMN nº 5.272/2025**

O núcleo do art. 24 está na proteção da independência técnica do prestador e na prevenção de conflitos de interesse. A norma determina que o prestador de serviço e as partes a ele relacionadas não podem receber remuneração, benefício ou vantagem que comprometa a independência na prestação do serviço em relação às aplicações de recursos do RPPS. Veda, ainda, que esses prestadores figurem como emissores dos ativos recomendados ou atuem na originação e estruturação dos produtos de investimento, o que busca evitar situações em que o consultor “empurra” produtos estruturados por seu próprio grupo econômico. O §5º reforça essa lógica ao proibir que os prestadores recebam qualquer participação ou remuneração atrelada diretamente aos investimentos objeto de sua análise ou recomendação, vedando, por exemplo, comissões ocultas pagas por emissores ou distribuidores de títulos ao consultor de investimentos do RPPS.

## **7.6.3 Política de contratação, monitoramento, avaliação técnica e conflitos de interesse - Resolução CMN nº 5.272/2025**

Além dos requisitos formais, o RPPS deve manter política específica de contratação e monitoramento periódico dos prestadores de serviço. Essa política deve assegurar, no mínimo, que os prestadores cumpram a legislação aplicável e as condições contratuais, inclusive quanto a limites de alocação, perfil de risco, relatórios periódicos e mecanismos de gestão de riscos. O art. 24 exige que o RPPS avalie tanto a capacidade técnica quanto os potenciais conflitos de interesse de seus prestadores e das pessoas que participam do

processo decisório, inclusive quando atuam apenas como assessores. Conflito de interesse é definido de modo amplo: basta que se identifiquem ações desalinhadas aos objetivos do RPPS, mesmo sem vantagem econômica direta ou prejuízo quantificável, o que orienta o controle interno do regime a olhar para a coerência entre recomendações técnicas, perfil de risco do regime e decisões efetivamente tomadas.

#### **7.6.4 Serviços abrangidos e critérios de especialização - Resolução CMN nº 5.272/2025**

A Resolução explicita que estão abrangidos, entre outros, os serviços de administração e gestão de carteira, assim como análise e consultoria de valores mobiliários com o objetivo de orientar, recomendar e aconselhar a tomada de decisão de investimento (art. 24, §4º). Nesses casos, as contratações devem recair sobre instituições de notória especialização, selecionadas com base em critérios isonômicos, técnicos e transparentes, pautados em medidas quantitativas e qualitativas, como histórico de desempenho, estrutura de gestão de riscos, equipe técnica e aderência a padrões de governança (art. 24, §6º). A custódia de ativos, por sua vez, depende de prévio credenciamento e da observância da regulamentação da CVM e do Banco Central, reforçando a necessidade de segregação patrimonial, rastreabilidade das operações e segurança operacional na guarda dos títulos (art. 24, §7º).

Em síntese, o art. 24 constrói um regime de contratações em que a terceirização da *expertise* financeira é permitida, mas sempre ancorada em habilitação regulatória, notória especialização, independência econômica e controles efetivos de conflitos de interesse – elementos que devem ser criteriosamente avaliados pelos gestores de recursos dos RPPS e serão alvo de inspeção quando da atuação fiscalizatória por parte dos tribunais de contas.

## **7.7 Empréstimo de valores mobiliários – Resolução CMN nº 5.272/2025**

O art. 23 da Resolução CMN nº 5.272/2025 trouxe uma inovação estratégica para os RPPS: a possibilidade de emprestar valores mobiliários, especificamente classes de cotas de ETF (*Exchange Traded Funds*) de sua carteira, desde que previsto expressamente na Política Anual de Investimentos do RPPS. Essa operação, exclusiva em câmaras ou entidades administradoras de mercados organizados autorizadas pela CVM ou pelo Banco Central do Brasil, visa gerar rentabilidade adicional via taxa de remuneração aderente a preços referenciais e limites de negociação da câmara, alinhando-se aos princípios de segurança, rentabilidade e prudência financeira.

Para viabilizar o empréstimo, o RPPS deve observar cumulativamente: (i) registro da operação em bolsa de valores, como contraparte central, por prestador do serviço (instituição intermediária) registrado e autorizado a operar o módulo de empréstimo de valores mobiliários pela CVM naquele ambiente específico; (ii) remuneração pelo tomador alinhada aos preços referenciais da câmara (evitando sub-remuneração); (iii) prazo adequado à liquidez das obrigações atuariais (art. 6º, §2º); e (iv) manutenção dos ativos emprestados na verificação de limites regulatórios. Os ETFs elegíveis integram segmentos permitidos (ex.: renda fixa ou variável), reforçando a diversificação sem desenquadramento passivo (art. 27).

## **7.8 Aporte de Bens, Direitos e Ativos - Resolução CMN nº 5.272/2025**

A Resolução CMN nº 5.272/2025 estabelece que o patrimônio de um RPPS não se limita às disponibilidades e investimentos. Ele abrange, também, ativos

vinculados por lei, quaisquer bens, direitos e ativos com finalidade previdenciária (art. 3º, incisos V e VI).

Para que esses bens, direitos ou ativos sejam aceitos, a legislação exige rigor técnico. É obrigatória a realização de um estudo de viabilidade econômico-financeira e uma avaliação transparente, garantindo que o ativo seja realmente vantajoso, contribua para a consecução do equilíbrio atuarial e seja capaz de gerar os frutos necessários para o pagamento de benefícios (art. 3º, §4º). Lembrando, também, que devem ser observados os parâmetros estabelecidos no art. 63 da Portaria MTP nº 1.467/2022.

Por fim, todo esse processo deve respeitar as normas gerais de responsabilidade previdenciária e os limites de governança. O objetivo é evitar que ativos sem liquidez ou de difícil avaliação comprometam o equilíbrio atuarial, assegurando que a destinação desses recursos siga estritamente os parâmetros de segurança e solvência exigidos pelas normas.

## **7.9 Limites de Participação - Resolução CMN nº 5.272/2025**

A diversificação de investimentos é uma **técnica de diluição de risco** e maximização de ganhos. Ela consiste em alocar recursos em diferentes aplicações financeiras, de modo que o desempenho negativo de uma não signifique perdas definitivas ao investidor.

Especificamente focado nos RPPS, a Resolução CMN nº 5.272/2025 tratou dos limites gerais e da gestão em seus arts. 13 a 20, evitando concentrações excessivas, garantindo, dessa forma, a diversificação dos investimentos, o controle dos riscos e a proteção dos recursos previdenciários.

Os limites estabelecidos aplicam-se de forma consolidada, somando os investimentos diretos e indiretos via fundos ou carteira administrada (art. 13),

como se todo o dinheiro estivesse em “uma única cesta”, que precisa ser pulverizada.

Para fixação dos limites globais, o art. 14 considera no conjunto os segmentos de renda variável, investimentos estruturados e fundos imobiliários, vinculando-os aos níveis da certificação institucional, “premiando” os RPPS com governança mais madura:

| <b>Nível da Certificação Institucional</b> | <b>Limite Conjunto (%)</b><br>(Renda Variável + Investimentos Estruturados + Fundos Imobiliários) |
|--|---|
| II   | 40  |
| III  | 50  |
| IV   | 60  |

Já o art. 18 da Resolução CMN nº 5.272/2025 determina que as aplicações realizadas por um RPPS, de forma direta ou indireta, sejam calculadas em relação ao patrimônio líquido do próprio regime, conforme tabela a seguir:

| <b>Emissor/Tipo</b>   | <b>Limite (% do PL do RPPS)</b> |
|---|---------------------------------|
| Tesouro Nacional  | 100                             |
| Instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, classificada nos Segmentos S1 ou S2 | 5                               |
| Instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, classificada nos demais Segmentos   | 2,5                             |
| Mesma classe de fundo de investimento, de classe de investimentos em cotas de investimento ou de classe de ETF  | 20                              |
| Demais emissores  | 5                               |

Nota: Para fins destes limites, considera-se como um único emissor as empresas pertencentes ao mesmo grupo econômico ou financeiro.

Destacamos, ainda, a limitação do art. 18, §3º “Para fins de verificação dos limites estabelecidos neste artigo, devem ser observados os investimentos totais do RPPS”.

Os limites acima favorecem a pulverização dos riscos de crédito, evitando a perda de recursos em decorrência da falência de um emissor privado.

Por sua vez, o art. 19 da Resolução CMN n° 5.272/2025 determina que as aplicações realizadas por um RPPS, de forma direta ou indireta, sejam calculadas em relação ao patrimônio líquido da classe de fundos ou da instituição emissora, conforme tabela a seguir:

| Item   | Limite (% do PL Fundo/Emissor) |
|--|--------------------------------|
| Fundos de renda fixa – Crédito privado, debêntures de Infraestrutura e subclasses sênior de FIDC                 | 5                              |
| Demais fundos de investimentos ou ETF, exceto 100% títulos públicos  | 15                             |
| Instituição financeira autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, classificada nos Segmentos S1 ou S2 | 10                             |
| Mesma emissão de ativos financeiros de renda fixa  | 25                             |

Além disso, o §2º, do art. 19 fixa o teto global e agregado de 50% da soma das aplicações de todos os RPPS do país em uma mesma classe de fundo de investimento, apurado sobre o patrimônio líquido dessa classe.

Todavia, são exceções a este limite nos 12 meses iniciais da classe, desde que haja garantia de liquidez caso não alcançado o percentual acima (50%) e das classes previstas no art. 7º, *caput*, inciso I.

Também há previsão, no art. 20 da Resolução, de que o total das aplicações de um RPPS não ultrapasse 5% do volume total gerido por um gestor ou mesmo grupo econômico.

Além disso, conforme o art. 16 da Resolução, são admitidas classes de investimentos em cotas de fundos (fundos de fundos) desde que identificáveis e compatíveis com os limites da Resolução, requerendo análise da composição para fins de verificação da aderência prudencial.

Cabe ainda ressaltar que, em se tratando de títulos de instituições financeiras o art. 15 da Resolução CMN n° 5.272/2025 exige que o emissor não tenha o controle societário detido, direta ou indiretamente, por qualquer Estado ou Distrito Federal.

## 7.10 Desenquadramentos dos Investimentos – Resolução CMN nº 5.272/2025

A Resolução CMN nº 5.272/2025 estabelece regras claras para investimentos dos RPPS, incluindo tratamento específico para **desenquadramentos passivos**, que não configuram inobservância aos limites regulatórios.

Os recursos dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) devem ser aplicados em estrita observância a limites de alocação por segmento e concentração por emissor. No entanto, a Resolução reconhece situações alheias à vontade do gestor que podem levar ao descumprimento temporário desses limites, fenômeno tecnicamente denominado "desenquadramento passivo". Portanto, é fundamental que se compreenda que tais ocorrências, se devidamente justificadas e tratadas, não configuram, por si só, descumprimento das regras de investimento (art. 27, *caput*).

A primeira situação de desenquadramento passivo que não configura inobservância aos limites regulatórios é a própria entrada em vigor da Resolução CMN nº 5.272/2025, em 02 de fevereiro de 2026.

A seguir, são elencados os demais **casos de desenquadramento passivo** contemplados pela Resolução:

- 1. Resgate de cotas de fundos de investimento por outro cotista** – Ocorre quando outros investidores resgatam suas cotas em um fundo de investimento onde o RPPS já investiu, reduzindo o patrimônio líquido (PL) total do fundo e elevando involuntariamente a participação percentual do RPPS, podendo ultrapassar limites de concentração por fundo (art. 19, III), por emissor (art. 18) ou globais (art. 14), sem que o RPPS tenha feito aportes adicionais.
- 2. Alterações no preço ou valor de mercado** – Decorre da reavaliação diária (marcação a mercado) ou periódica de ativos financeiros, em função das oscilações de mercado. Isso pode elevar a participação relativa do RPPS acima dos limites de alocação por segmento (arts. 6º a 12), concentração por emissor

(art. 18) ou globais (art. 14). Exemplo: valorização de títulos de renda variável (art. 8º) ou fixa (art. 7º) altera proporções patrimoniais sem novos aportes.

### **3. Reorganização da estrutura da classe do fundo de investimentos –**

São ocorrências relativamente comuns os eventos de incorporação, fusão, cisão e transformação, além de outras deliberações das assembleias de cotistas nos fundos de investimento. Assim, desde que tais eventos ocorram após a aplicação do RPPS, constitui-se em desenquadramento passivo.

### **4. Eventos que afetem as reservas ou o patrimônio do RPPS ou revisões do plano de custeio e da segregação de massa do Regime –**

São as variações ocorridas no PL do Regime, que em regra decorrem de reavaliação dos riscos atuariais ou operacionais, impactando proporcionalmente os limites de alocação por segmento (arts. 6º ao 12), concentração (art. 18<sup>11</sup> e 19) ou globais (art. 14).

### **5. Perda, pelo RPPS, da qualidade de investidor qualificado ou profissional –**

É a simples perda da categorização dos RPPS como investidor qualificado ou profissional, face ao desenquadramento aos parâmetros estabelecidos na Portaria MTP nº 1.467/2022<sup>12</sup>.

### **6. Aplicações efetuadas em ativos financeiros que deixarem de observar os requisitos e condições da Resolução –**

São situações em que ativos subjacentes de fundos elegíveis (art. 1º, §7º, I), inicialmente conformes, tornam-se inelegíveis por alterações em *ratings* de risco, classificação ou outros critérios prudenciais, sem ação direta do RPPS. É comum em fundos de renda

---

<sup>11</sup> Art. 18. As aplicações realizadas por um RPPS, de forma direta ou indireta, **calculadas em relação ao patrimônio líquido do próprio regime**, ficam sujeitas aos seguintes limites:

[...]

<sup>12</sup> **Art. 137.** Será considerado investidor qualificado, para os fins da categorização estabelecida pela CVM, o RPPS que atenda cumulativamente aos seguintes requisitos:

I - possua recursos aplicados, informados no DAIR do mês imediatamente anterior à data de realização de cada aplicação exclusiva para tal categoria de investidor, em montante igual ou superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais); e

II - tenha aderido ao Pró-Gestão RPPS, e obtido certificação institucional em um dos níveis de aderência nele estabelecidos.

**Art. 138.** Será considerado investidor profissional, para os fins da normatização estabelecida pela CVM, o RPPS que atenda cumulativamente aos seguintes requisitos:

I - possua recursos aplicados, informados no DAIR relativo ao mês imediatamente anterior à data de realização de cada aplicação exclusiva para tal categoria de investidor, em montante igual ou superior a R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais); e

II - tenha aderido ao Pró-Gestão RPPS e obtido certificação institucional no quarto nível de aderência nele estabelecido.

fixa – crédito privado (art. 7º, incisos VII a IX), estruturados (art. 10º) ou renda variável (art. 8º, §2º), onde emissores sofrem rebaixamento de *rating* por agências (art. 1º, §10º, II) ou descumprem exigências como baixa exposição a risco (art. 7º, §3º).

**7. Recuperação judicial de emissores** – Ocorre quando há o ingresso do emissor em processo de recuperação judicial, após a aplicação pelo RPPS, isso altera a classificação de risco de crédito (art. 1º, §10, II) e liquidez, incompatibilizando o ativo com exigências de segmentos como crédito privado (art. 7º, incisos VII a IX). A hipótese aplica-se a debêntures, FIDCs sênior (art. 7º, IX), FI Crédito Privado (art. 7º, VII) ou infraestrutura (art. 7º, VIII), onde o emissor entra em RJ (Lei nº 11.101 de 09 de fevereiro de 2005) pós-investimento, violando exigências de "baixo risco de crédito" ou limites globais de 35% (art. 7º, §7º). Comum em ciclos econômicos adversos afetando conglomerados.

**8. Transferência de bens, direitos e ativos para a carteira do RPPS em decorrência da liquidação de classes de fundos de investimento** – Decorre da incorporação involuntária de posições inelegíveis quando uma classe de cotas é extinta, transferindo ativos subjacentes diretamente à carteira própria do regime (art. 3º, incisos IV a VI), sem deliberação de compra pelo RPPS. Ocorre em liquidações de fundos de investimento (FI, ETF, FII, FIP – art. 1º, §7º, I), por decisão de assembleia geral de cotistas, em conformidade com o plano de liquidação, no qual deverá constar uma estimativa acerca da forma de pagamento dos valores devidos ao cotista Resolução CVM nº 175/2022, art. 126, §2º, que pode prever a entrega dos ativos da carteira do fundo ora liquidado. Os ativos "herdados" podem violar limites de concentração por emissor (art. 18), segmentos (arts. 6º a 12) ou elegibilidade (ex.: crédito privado sem *rating* adequado, art. 7º, §3º). Comum em FI multimercado (art. 10º, I) ou FII (art. 11º) com baixa liquidez.

Os desenquadramentos passivos relacionados aos investimentos dos RPPS devem ser sanados em um prazo máximo de dois anos a contar da data em que ocorreram esses desenquadramentos.

Entretanto, quanto aos investimentos em ativos com prazo definido, períodos de carência, vencimentos ou disposições de conversão de cotas, efetuados antes da implementação da Resolução CMN nº 5.272/2025 (02/02/2026), podem ser preservados até a conclusão desse prazo, mesmo que eventualmente fiquem fora dos novos limites estabelecidos.

Já os desenquadramentos classificados como “ativos” (resultantes de deliberações internas do RPPS, como decisões de investir além dos limites ou em classes de ativos não autorizados) não possuem um prazo determinado de transição para a eliminação, diferentemente dos desenquadramentos passivos. Nesses casos, a norma deve ser compreendida como demandando a adequação imediata aos limites fixados pela Resolução CMN nº 5.272/2025, ou seja, o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) necessita reestruturar sua carteira com a maior brevidade possível para restabelecer a conformidade, não havendo previsão legal de um período de tolerância de 2 anos, como ocorre no desenquadramento passivo.

Assim, o período de até dois anos destinado à remoção de excessos está claramente estipulado no artigo 27 e aplica-se apenas às situações de desenquadramento passivo, excluindo-se o desenquadramento ativo.

É fundamental, ainda, que o gestor do RPPS observe que a existência de ativos ou alocações fora dos limites estabelecidos gera um impedimento imediato para novas aplicações que agravem os excessos detectados. Conforme a Resolução CMN nº 5.272/2025, enquanto não houver o efetivo reenquadramento da carteira, o regime não poderá realizar aportes em ativos já desenquadrados ou que agravem os excessos verificados. Bem como, é vedado efetuar qualquer operação que desrespeite as diretrizes normativas. O descumprimento dessas vedações, seja de forma direta ou indireta, configura irregularidade grave na gestão dos recursos previdenciários.

## 7.11 Vedações à Gestão de Recursos dos RPPS - Resolução CMN nº 5.272/2025

O artigo 28 da Resolução CMN nº 5.272/2025 estabelece vedações específicas aos RPPS na gestão de recursos, aplicáveis a carteiras próprias, administradas e fundos de investimento, reforçando os princípios de prudência financeira, segurança e ausência de conflitos de interesse (art. 24, §§2º e 3º). Essas proibições visam mitigar riscos operacionais, de crédito e sistêmicos, preservando o equilíbrio atuarial dos regimes.

Conforme o *caput* e incisos do art. 28, são expressamente proibidas:

**Derivativos especulativos:** Exposição superior a 100% do PL em classes de fundos, vedando alavancagem excessiva.

**Direitos creditórios não padronizados:** Aquisição de duplicatas, títulos de crédito ou outros ativos não previstos na Resolução.

**Day trade direto:** Realizar diretamente operações de compra e venda de um mesmo ativo financeiro em um mesmo dia.

**Ativos não autorizados:** Certificados de Operações Estruturadas (COE), criptoativos, créditos de carbono ou créditos de descarbonização (CBIO) não registrados em B3 ou similares fora dos segmentos previstos nos arts. 7º a 12.

**Negociação de ETF em balcão:** Compra/venda fora de bolsa de valores.

**Empréstimos de recursos:** Exceto consignados regulados no art. 12.

**Fiança, aval ou coobrigação:** Garantias pessoais ou solidárias em operações de terceiros.

**Aplicações em fundos relacionados:** Investimentos em classes cujos prestadores de serviços essenciais (gestor, administrador) ou emissores sejam relacionados entre si, evitando conflitos.

**Remunerações indevidas:** Pagamentos a prestadores de forma direta ou via fundos; quando deve ocorrer exclusivamente conforme regulamentação CVM.

Essas vedações integram o dever de gestão de riscos (art. 1º, §1º, VII) e devem constar na Política Anual de Investimentos (art. 4º), aprovada pelo conselho deliberativo (art. 5º).

Cabe aos gestores de RPPS monitorar constantemente a conformidade da gestão face às vedações. Violações configuram infração grave, sujeitas a sanções administrativas e judiciais, e, se configurado dolo que gere dano ao erário ou descumprimento qualificado do dever funcional, o gestor poderá ser enquadrado na Lei de Improbidade Administrativa (Lei nº 8.429, de 02 de junho de 1992, com alterações).

## **7.12 Gestão de Riscos - Resolução CMN nº 5.272/2025**

O art. 1º, §1º, inciso VII passou a determinar que, na aplicação dos recursos, os responsáveis pela gestão devem *“identificar, analisar, avaliar, controlar, monitorar e gerenciar os riscos, custos e o retorno esperado dos investimentos”*.

A gestão de riscos, além dos deveres já trazidos pelos arts. 125 a 136 da Portaria MTP nº 1.467/2022, deve abranger riscos de crédito, mercado, liquidez, operacional, legal, sistêmico e outros inerentes a cada operação, conforme o art. 1º, §10 da Resolução CMN nº 5.272/2025. Ressaltamos que a avaliação por agências classificadoras de risco não substitui a análise própria dos participantes do processo decisório do RPPS.

Além disso, o §10, incisos III e IV, do mesmo art. 1º introduziu critérios de sustentabilidade nas decisões de investimentos dos RPPS, de modo que os responsáveis devem considerar aspectos econômicos, ambientais, sociais e de governança (ASG) sempre que estes forem julgados materiais e relevantes para

a segurança e o retorno dos investimentos. Essa medida visa mitigar riscos não financeiros que podem comprometer a solvência do regime no longo prazo.

Assim, a gestão de riscos deve avaliar e dar transparência aos impactos ambientais, sociais ou de governança gerados pela carteira de investimentos do regime. Essa diretriz reforça o princípio da transparência e a natureza pública da gestão dos recursos previdenciários, obrigando o RPPS a monitorar e comunicar como suas alocações interagem com os fatores de sustentabilidade.

**Risco de Crédito** – É a possibilidade de perda devido à inadimplência de um devedor ou contraparte em cumprir obrigações financeiras, como pagamento de principal ou juros. No contexto do RPPS, ele afeta investimentos em ativos privados, avaliados por histórico de crédito, capacidade de pagamento e garantias.

**Risco de Mercado** – Refere-se às perdas potenciais em investimentos decorrentes de variações adversas em fatores como taxas de juros, câmbio, preços de ações ou *commodities*. Ele impacta a rentabilidade da carteira por mudanças no valor de mercado dos ativos.

**Risco de Liquidez** – É a dificuldade em converter ativos em caixa rapidamente sem perdas significativas de valor, especialmente em cenários de estresse. Em se tratando de fundos de investimento, mesmo em situação de estabilidade dos mercados, incorrerá no risco de liquidez se o mesmo não estiver apto a efetuar, dentro do prazo máximo estabelecido no Regulamento, pagamentos relativos a resgates de cotas, em decorrência do grande volume de solicitações de resgate e/ou outros fatores que acarretem na falta de liquidez dos mercados nos quais os ativos financeiros integrantes da Carteira são negociados, podendo tal situação perdurar por período indeterminado. A falta de liquidez pode provocar a venda de ativos com descontos superiores àqueles observados em mercados líquidos.

**Risco operacional** - Surge de falhas em processos internos, sistemas, erros humanos ou eventos externos, afetando a execução de investimentos. Inclui problemas em controles ou governança do RPPS.

**Risco legal** - Decorre de incertezas ou violações em contratos, regulamentações ou litígios que invalidem operações ou gerem perdas.

**Risco Sistêmico** – É a possibilidade de perdas em virtude de dificuldades financeiras de uma ou mais instituições que provoquem danos substanciais a outras, ou ruptura na condução operacional de normalidade do Sistema Financeiro Nacional – SFN.

## 7.13 Controles Internos - Resolução CMN nº 5.272/2025

É essencial adotar regras, procedimentos e controles internos para garantir o cumprimento das obrigações, respeitando a política de investimentos vigente,

os segmentos e limites da Resolução, a natureza pública dos recursos e normas correlatas como Lei nº 9.717/1998 e LRF (art. 1º, §1º, IV, alíneas "a" a "e"). Também deve ser definida formalmente a separação de responsabilidades e alçada de decisão de todos os agentes envolvidos (art. 1º, §5º), mantendo registros digitais de documentos que suportem as decisões (art. 1º, §6º).

## **7.14 Responsabilidades e Sanções no Descumprimento das Normas de Gestão - Resolução CMN nº 5.272/2025**

A Resolução CMN nº 5.272/2025 define com precisão os responsáveis pela gestão dos recursos dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS), enfatizando obrigações por ação ou omissão.

São considerados responsáveis, na medida de suas atribuições, todas as pessoas que participem dos processos de análise, assessoramento e decisão no âmbito do RPPS, incluindo os membros da diretoria e dos conselhos (art. 1º, §4º, inciso I, alínea "a"); o responsável pela gestão das aplicações e prestação de informações (art. 1º, §4º, inciso I, alínea "b"); procuradores com poderes de gestão (art. 1º, §4º, inciso I, alínea "c"); membros do comitê de investimentos (art. 1º, §4º, inciso I, alínea "d"); consultores e outros profissionais (art. 1º, §4º, inciso I, alínea "e"); e agentes do mercado financeiro/capital que participem da distribuição, intermediação, gestão e administração, além de prestadores de serviços contratados (art. 1º, §4º, inciso II).

Esses responsáveis devem observar princípios como segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência (art. 1º, §1º, inciso I); exercer atividades com boa-fé, lealdade, diligência e prudência (art. 1º, §1º, inciso II); zelar por elevados padrões éticos (art. 1º, §1º, inciso III); adotar controles internos para cumprimento de obrigações, incluindo política de investimentos, limites da

resolução e princípios de proteção financeira (art. 1º, §1º, inciso IV); selecionar e avaliar prestadores de serviços (art. 1º, §1º, inciso V); credenciar instituições chave (art. 1º, §1º, inciso VI); e gerenciar riscos, custos e retornos (art. 1º, §1º, inciso VII). Além disso, devem comprovar experiência e conhecimento técnico (art. 1º, §2º), definir separação clara de responsabilidades e alçadas de decisão (art. 1º, §5º), e registrar digitalmente documentos de decisões (art. 1º, §6º).

### **7.14.1 Sanções no Descumprimento das Normas**

A Resolução não prevê sanções administrativas, logo devem ser utilizadas as regras do regime geral de responsabilização. Os responsáveis respondem por ação ou omissão que viole a norma, sujeitando-se às penalidades da legislação vigente, como improbidade administrativa (Lei nº 8.429/1992), crimes contra a administração pública e responsabilidade civil/fiscal. O descumprimento pode gerar irregularidades no extrato previdenciário, impedindo a renovação do Certificado de Regularidade Previdenciária (CRP).

## **8. Ordem de Serviço SDG nº 01/2025**

A importância dos investimentos nos RPPS é tão evidente que consta na Ordem de Serviço SDG nº 01/2025<sup>13</sup>, do Tribunal de Contas do Estado de São Paulo, item específico determinando procedimentos para a fiscalização verificar e acompanhar esses ativos.

---

<sup>13</sup> Publicado no DOETCESP de 10/01/2026, disponível em: <https://doe.tce.sp.gov.br/v/pdf/2025/01/doe-tce-2025-01-09.pdf>. Acesso em 03 fev. 2026

## 8.1 Quedas dos investimentos

Para evitar sanções e apontamentos por parte do TCESP, o RPPS deve estruturar seus processos internos sob o rigor da Resolução CMN nº 5.272/2025, da Portaria MTP nº 1.467/2022 e demais normas, assegurando que a gestão dos recursos seja pautada pela segurança, rentabilidade e transparência. É imperativo que o monitoramento da carteira seja constante, visando identificar precocemente cenários que possam comprometer a solvência do regime e a integridade das reservas previdenciárias.

Diante da constatação de perdas ou quedas expressivas ou sucessivas na rentabilidade de fundos de investimento, o Regime deve instaurar um procedimento de análise técnica e documental. Tal medida exige verificar a manutenção da aderência do ativo à Política Anual de Investimentos (PAI) e formalizar, junto aos gestores e administradores externos, as devidas justificativas fundamentadas sobre o desempenho negativo, avaliando-se tecnicamente a viabilidade de resgate ou a conveniência estratégica da manutenção da posição.

A diligência e o dever de cuidado do gestor e do Comitê de Investimento devem ser integralmente documentados em atas e relatórios periódicos. A ausência de ações tempestivas e de fundamentação técnica perante a desvalorização de ativos pode caracterizar gestão temerária, incorrendo em responsabilização pessoal.

## 9. Considerações finais

Esta cartilha foi idealizada como um guia estratégico, não exaustivo, para auxiliar os Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) na transição para as novas

diretrizes normativas. Reconhecemos que esses regimes são o pilar de segurança para a vida dos servidores e seus dependentes, exigindo que a alocação de recursos seja pautada pela máxima segurança, proteção e prudência financeira, sempre em estrita adequação à natureza de suas obrigações previdenciárias de longo prazo.

Ao longo deste material, discorreremos sobre os cuidados essenciais nos investimentos e detalhamos as inovações da Resolução CMN nº 5.272/2025, estabelecendo comparativos cruciais de enquadramento em relação à antiga Resolução CMN nº 4.963/2021. Abordamos temas técnicos fundamentais, como a exigência de certificação institucional, empréstimo de valores mobiliários, regras para desenquadramentos passivos, novos parâmetros de gestão de riscos e as responsabilidades dos gestores frente ao novo cenário.

Complementando a análise técnica, trouxemos alertas sobre os procedimentos que devem ser adotados diante de cenários de quedas ou perdas expressivas e/ou sucessivas. O objetivo é garantir que o gestor possua ferramentas para agir com rapidez e conformidade, minimizando danos ao patrimônio público e assegurando a sustentabilidade do fundo diante da volatilidade do mercado financeiro.

Em última análise, a gestão responsável e ética é o que transforma normas técnicas em garantia de futuro. Zelar pelo patrimônio do RPPS não é apenas uma obrigação legal, mas um compromisso social com milhares de famílias. Atuar com transparência e rigor técnico, seguindo as orientações dos órgãos de fiscalização, é o único caminho para assegurar que os benefícios previdenciários sejam honrados hoje e nas próximas gerações.

## **10. Referências Bibliográficas**

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil: promulgada em 5 de outubro de 1988.

BRASIL. Constituição (1988). Emenda Constitucional nº 20, de 15 de dezembro de 1998. Diário Oficial da União, Brasília, 16 dez. 1998.

BRASIL. Constituição (1988). Emenda Constitucional nº 41, de 19 de dezembro de 2003. Diário Oficial da União, Brasília, 31 dez. 2003.

BRASIL. Constituição (1988). Emenda Constitucional nº 47, de 5 de julho de 2005. Diário Oficial da União, Brasília, 6 jul. 2005.

BRASIL. Constituição (1988). Emenda Constitucional nº 70, de 29 de março de 2012. Diário Oficial da União, Brasília, 30 mar. 2012.

BRASIL. Constituição (1988). Emenda Constitucional nº 88, de 7 de maio de 2015. Diário Oficial da União, Brasília, 8 mai. 2015.

BRASIL. Constituição (1988). Emenda Constitucional nº 103, de 12 de novembro de 2019. Diário Oficial da União, Brasília, 13 nov. 2019.

BRASIL. Lei nº 8.429, de 02 de junho de 1992 e alterações. Dispõe sobre as sanções aplicáveis em virtude da prática de atos de improbidade administrativa, de que trata o §4º do art. 37 da Constituição Federal; e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, 03 jun. 1992

BRASIL. Lei nº 9.717, de 27 de novembro de 1998. Dispõe sobre regras gerais para a organização e o funcionamento dos regimes próprios de previdência social dos servidores públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, dos militares dos Estados e do Distrito Federal e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, 28 nov. 1998.

BRASIL. Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, 05 mai. 2000.

BRASIL. Lei nº 11.101 de 09 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Diário Oficial da União, Brasília, 09 fev. 2005

BRASIL. Lei nº 14.133 de 01 de abril de 2021. Lei de licitações e contratos administrativos. Diário Oficial da União: edição extra, Brasília, 01 abr. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. Resolução CMN nº 4.963, de 25 de novembro de 2021. Dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal e pelos Municípios. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, 29 nov. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. Resolução CMN nº 5.272, de 18 de dezembro de 2025. Dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social - RPPSs. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, 11 dez. 2025.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos, e revoga as normas que especifica. *Diário Oficial da União*. Brasília, 28 dez. 2022.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Caderno 10 – Fundos de investimentos para RPPS. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/cadernos/cvm-caderno-10.pdf/view>. Acesso em 31 jan. 2026.

BRASIL. Ministério da Previdência Social. Portaria MPS nº 185, de 14 de maio de 2015. Institui 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". (Revogada pela Portaria MTP nº 1.467/2022). *Diário Oficial da União*. Brasília, 15 mai. 2015.

BRASIL. Ministério do Trabalho e Previdência. Portaria MTP nº 1.467, de 02 de junho de 2022. Disciplina os parâmetros e as diretrizes gerais para organização e funcionamento dos regimes próprios de previdência social dos servidores públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, em cumprimento à Lei nº 9.717, de 1998, aos arts. 1º e 2º da Lei nº 10.887, de 2004 e à Emenda Constitucional nº 103, de 2019. *Diário Oficial da União*. Brasília, 06 jun. 2022.

BRASIL. Ministério da Previdência. A Nova Estrutura de Tipos de Ativos na Regulamentação dos Investimentos dos RPPS: Orientações sobre a Resolução CMN nº 5.272/2025 Política de Investimentos. Disponível em: [https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/rpps/documentos/Orientao\\_Novos\\_Ativos\\_ResoluoCMN5.2722025\\_PolticadeInvestimentos\\_20\\_01\\_2025.pdf](https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/rpps/documentos/Orientao_Novos_Ativos_ResoluoCMN5.2722025_PolticadeInvestimentos_20_01_2025.pdf). Acesso em 31 jan. 2026

BRASIL. Ministério da Previdência. Informe Inicial sobre a nova Resolução CMN nº 5.272/2025. Disponível em: [InformeIniciaisobreanovaResoluoCMN5.2722025.pdf](#). Acesso em 31 jan. 2026.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. O mercado de valores mobiliários Brasileiro. 5. Ed. Rio de Janeiro – RJ: Comissão de Valores Mobiliários (CVM), 2024.

DORNELAS, Eric. Aprenda a investir em fundos imobiliários. [s.l.]. Alta Books, 2019.

FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro: Produtos e Serviços. Rio de Janeiro – RJ: Qualitymark Editora, 2015.

RABELLO, Lúcia Maria de Fátima Ribeiro. Guia prático para gestores de recursos de RPPS. Teresina – PI: Lumen Juris, 2024