

**INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS PÚBLICOS DE PAULÍNIA  
COMITE DE INVESTIMENTOS**

**ATA Nº 12/18 - REUNIÃO ORDINARIA DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS DO  
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS PÚBLICOS DO MUNICÍPIO  
DE PAULÍNIA – PAULIPREV.**

Aos 05 dias do mês de dezembro de dois mil e dezoito, as 16 horas, na sede do Instituto de Previdência dos Funcionários Públicos de Paulínia – PAULIPREV, situado na Avenida dos Pioneiros, 86, Santa Terezinha, Paulínia/SP, reuniram-se a Diretora Presidente Nívia Carla da Fonseca, Diretora Financeira Marina Aparecida de Oliveira Silva, Diretor Administrativo Douglas Henrique Municelli, os membros do Comitê de Investimento, Fabio Ceconelo, e Reginaldo Aparecido Naves e os quais assinam a ATA; os funcionários do Instituto Adelson Chaves dos Santos, Ronaldo Naomassa Nakada e os consultores financeiros da LDB Consultoria Ronaldo de Oliveira e Marcos A. P. de Almeida.

***Deliberamos a respeito dos seguintes assuntos:***

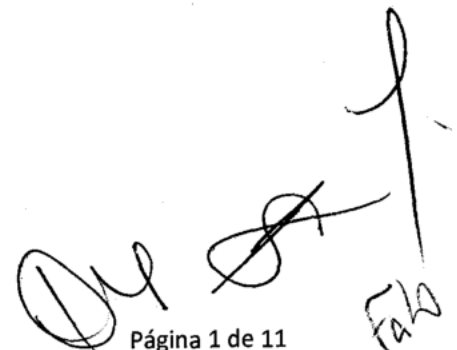
**RESOLUÇÃO CMN Nº 4695, DE 27 DE NOVEMBRO DE 2018.**

Foi apresentado pelos assessores financeiros a resolução comentada (anexo) e também os impactos que causa.

A resolução estabeleceu regras mais rígidas para aportes em fundos de investimento. A interpretação é de que a principal mudança a partir de agora, os novos investimentos somente poderão ser feitos em fundos de investimento em que o administrador ou o gestor seja uma instituição com comitê de auditoria e comitê de riscos em funcionamento. Caso contrário, não poderá receber recursos de RPPS.

Com isso resultou em um número restrito de instituições financeiras administradores de fundos que poderão receber investimentos de RPPS. Também foi publicado uma lista exaustiva das instituições elegíveis.

*“A Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda divulga abaixo, a **lista exaustiva** das instituições que **atendem as novas condições** estabelecidas pela Resolução CMN nº 4.695/2018 (inciso I do § 2º e § 8º do art. 15 da Resolução CMN nº 3.922/2010, com as alterações da Resolução CMN nº 4.695/2018), considerando informações disponíveis na página da internet do **Banco Central do Brasil** (em 28/11/2018) e **autorizadas pela CVM** para **administrar carteira de valores mobiliários.**”*



Handwritten signatures and initials, including the name FAW.

**INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS PÚBLICOS DE PAULÍNIA  
COMITE DE INVESTIMENTOS**

CNPJ	Instituição financeira	Conglomerado
00.066.670/0001-00	BEM - DISTRIBUIDORA DE TITULOS E VALORES MOBILIARIOS LTDA	BRADESCO
00.360.305/0001-04	CAIXA ECONOMICA FEDERAL	CAIXA ECONOMICA FEDERAL
01.181.521/0001-55	BANCO COOPERATIVO SICREDI S.A.	BCO COOPERATIVO SICREDI
01.522.368/0001-82	BANCO BNP PARIBAS BRASIL S.A.	BNP PARIBAS
01.638.542/0001-57	CA INDOSUEZ WEALTH (BRAZIL) S.A. DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	CREDIT AGRICOLE
03.017.677/0001-20	BANCO J. SAFRA S.A.	SAFRA
03.384.738/0001-98	VOTORANTIM ASSET MANAGEMENT DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA	VOTORANTIM
07.237.373/0001-20	BANCO DO NORDESTE DO BRASIL S.A.	BCO DO NORDESTE DO BRASIL
07.397.614/0001-06	BANCOOB DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	BANCOOB
10.977.742/0001-25	SANTANDER BRASIL ASSET MANAGEMENT DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.	SANTANDER
16.683.062/0001-85	MERCANTIL DO BRASIL CORRETORA S.A. - CÂMBIO, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	MERCANTIL DO BRASIL
17.364.795/0001-10	MERCANTIL DO BRASIL DISTRIBUIDORA S.A. - TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	MERCANTIL DO BRASIL
28.127.603/0001-78	BANESTES S.A. BANCO DO ESTADO DO ESPIRITO SANTO	BANESTES
28.156.057/0001-01	BANESTES DISTRIBUIDORA DE TIT. E VALORES MOBILIARIOS S/A	BANESTES
29.650.082/0001-00	BTG PACTUAL ASSET MANAGEMENT S.A. DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	BTG PACTUAL
30.306.294/0001-45	BANCO BTG PACTUAL S.A.	BTG PACTUAL
30.822.936/0001-69	BB GESTÃO DE RECURSOS - DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.	BB
31.597.552/0001-52	BANCO CLASSICO S.A.	BCO CLASSICO S.A.
33.172.537/0001-98	BANCO J.P. MORGAN S.A.	JP MORGAN CHASE
33.311.713/0001-25	ITAÚ DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.	ITAÚ
33.479.023/0001-80	BANCO CITIBANK S.A.	CITIBANK
33.709.114/0001-64	CITIGROUP GLOBAL MARKETS BRASIL, CORRETORA DE CÂMBIO, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.	CITIBANK
33.850.686/0001-69	BRB - DISTRIBUIDORA DE TITULOS E VALORES MOBILIARIOS SA	BRB
33.868.597/0001-40	CITIBANK DISTRIBUIDORA DE TIT. E VALORES MOBILIARIOS S.A	CITIBANK
58.160.789/0001-28	BANCO SAFRA S.A.	SAFRA
59.281.253/0001-23	BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S.A. DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	BTG PACTUAL
60.701.190/0001-04	ITAÚ UNIBANCO S.A.	ITAÚ
60.746.948/0001-12	BANCO BRADESCO S.A.	BRADESCO
60.770.336/0001-65	BANCO ALFA DE INVESTIMENTO S.A.	ALFA
61.809.182/0001-30	CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO CORRETORA DE VALORES S.A	CREDIT SUISSE
62.073.200/0001-21	BANK OF AMERICA MERRILL LYNCH BANCO MÚLTIPLO S.A.	BOFA MERRILL LYNCH
62.232.889/0001-90	BANCO DAYCOVAL S.A.	DAYCOVAL
62.318.407/0001-19	SANTANDER SECURITIES SERVICES BRASIL DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.	SANTANDER
62.331.228/0001-11	DEUTSCHE BANK S.A. - BANCO ALEMAO	DEUTSCHE BANK BCO ALEMAO
62.375.134/0001-44	BRAM - BRADESCO ASSET MANAGEMENT S.A. DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	BRADESCO
62.418.140/0001-31	INTRAG DISTRIBUIDORA DE TIT. E VALORES MOBILIARIOS LTDA.	ITAÚ
90.400.888/0001-42	BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	SANTANDER
92.702.067/0001-96	BANCO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.	BANRISUL
93.026.847/0001-26	BANRISUL S/A - CORRETORA DE VALORES MOBILIARIOS E CAMBIO	BANRISUL

**INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS PÚBLICOS DE PAULÍNIA  
COMITE DE INVESTIMENTOS**

*“Desse modo é vedado aos RPPS aplicar recursos em fundos de investimentos que não apresentem como gestor ou administrador alguma das instituições divulgadas pela Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda, em cumprimento às determinações do Conselho Monetário Nacional.*

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

Diante a relação das instituições e prazo estabelecido iremos oficializar as instituições em que temos investimentos que não constam na resolução sobre as providências que irão tomar para atender as determinações. As instituições que não constam nessa relação e que o Instituto tem investimentos:

\*Informações obtidas DAIR outubro 2018

<b>Instituição</b>	<b>Fundo</b>	<b>CNPJ</b>
Genial	GF Gestão De Recursos S.A.	09.630.188/0001-26
RJI	TMJ - Capital Gestão De Recursos Ltda (Elleven Gestora)	11.886.095/0001-09
PLANNER	PYXIS Institucional Ima-B Fi Renda Fixa	23.896.287/0001-85
Bridge (Única)	Tower Bridge Ima-B 5 Fi Renda Fixa	12.845.801/0001-37
Bridge (Única)	Tower Bridge II Ima-B 5 Fi Renda Fixa	23.954.899/0001-87
CM Capital	GGR Prime I Fundo de Investimento em Direitos Creditórios	17.013.985/0001-92
RJI	Incentivo Multissetorial I - Fidc	10.896.292/0001-46
RJI	Incentivo Fidc Multissetorial II	13.344.834/0001-66
Orla	Leme Multissetorial I pca Fidc	12.440.789/0001-80
Queluz	Illuminati Fidc	23.033.577/0001-03
Intrader	Piatã Fi Renda Fixa Previdenciário Crédito Privado LP	09.613.226/0001-32
RJI	Sculptor Fi Multimercado Crédito Privado	14.655.180/0001-54
BNY Mellon	Atico Florestal FIP	12.312.767/0001-35
RJI	Atico Gestão Empresarial FIP	18.373.362/0001-93
BNY Mellon	Atico Geração de Energia FIP	11.490.580/0001-69
Planner	W7 Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia	15.711.367/0001-90
Lad Capital	FP2 Fundo de Investimento em Participações	20.886.575/0001-60
RJI	Infra Saneamento FIP	14.721.044/0001-15

Ata Comitê de Investimentos 05 de dezembro de 2018






**INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS PÚBLICOS DE PAULÍNIA  
COMITE DE INVESTIMENTOS**

RJI	HAZ Renda Fundo de Investimento Imobiliário	14.631.148/0001-39
Elite CCVM	Fundo de Investimento Imobiliário BR Hotéis	15.461.076/0001-91

**ASSEMBLÉIAS:**

**FP2 FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES – MULTISTRATÉGIA CNPJ nº 20.886.575/0001-60**

Assembleia Geral de Cotistas realizada no dia **27 de novembro de 2018**, às **11:00 horas**, na **Av. Engenheiro Luis Carlos Berrini, nº. 550 – Auditório 15º andar. Itaim Bibi, CEP: 04571-010, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo**, para informar e deliberar sobre os itens da Ordem do Dia abaixo:

1. Em linha com o deliberado em Assembleia Geral de Cotistas, realizada em 25 de outubro de 2018, e a renúncia apresentada naquela oportunidade, indicar e eleger prestadores de serviço aptos a assumirem as obrigações junto ao Fundo (Administração e Gestão).

*Não foi apresentado prestadores de serviço. Ficou definido que a próxima convocação se dará somente se tiver prestadores de serviço, senão o fundo entra e liquidação em Abril de 2019*

2. Autorização para que o Administrador do Fundo pratique todos os atos necessários para a implementação das deliberações acima, caso aprovadas.

*Prejudicado pelo item 1.*

*Os membros do comitê de investimentos Fabio Cecconelo e Reginaldo Aparecido Neves participaram da Assembleia.*

**PRÓXIMAS ASSEMBLÉIAS:**

**TOWER BRIDGE RENDA FIXA FUNDO DE INVESTIMENTO IMA-B 5, inscrito no CNPJ sob o 12.845.801/0001-37**

A ÚNICA ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA, atual denominação de BRIDGE ADMINISTRADORA DE RECURSOS LTDA, sociedade com sede na Cidade e Estado do Rio de Janeiro na Rua Teófilo Otoni n o 82, 170 e 180 andares, inscrita no CNPJ sob o n o 11.010.779/0001-42 (a "ÚNICA"), na qualidade de instituição administradora do TOWER BRIDGE RENDA FIXA FUNDO DE INVESTIMENTO IMA-B 5, inscrito no CNPJ sob o 12.845.801/0001-37 (o "FUNDO"), vem, pela presente, convocar os cotistas do FUNDO para se reunirem em assembleia geral a se realizar na sede da ÚNICA, acima indicada, às 14 (quatorze) horas do dia 11 de dezembro de 2018, para deliberar sobre a seguinte Ordem do Dia:



**INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS PÚBLICOS DE PAULÍNIA  
COMITE DE INVESTIMENTOS**

1. Retificação da denominação social da administradora no Regulamento do FUNDO;  
*Aprovamos, somente alteração do nome fantasia.*
2. Alteração da denominação social do FUNDO para Tower RF FI IMA-B5;  
*Aprovamos.*
3. Atualização das informações referentes às negociações dos ativos de crédito do FUNDO;  
*Sem necessidade de aprovação, vamos solicitar uma cópia da apresentação*
4. Orientação de voto para Assembleia Geral de Cotistas do Golden Cate FI DC, Fundo investido, que irá deliberar sobre sua liquidação;  
e  
*Nos abstermos.*
5. Consolidação do regulamento do FUNDO  
*Aprovamos.*

A ÚNICA solicita a todos os representantes legais de cotistas do Fundo que, no dia da assembleia ora convocada, compareçam munidos de instrumento de procuração com firma reconhecida ou de documento comprobatório da representação legal do cotista.

No dia da realização da assembleia somente serão admitidos a entrar na sala do conclave os representantes dos cotistas detentores de poderes de representação, de acordo com a situação cadastral da ÚNICA, sendo expressamente vedado o acesso de quaisquer pessoas que não sejam representantes qualificados dos cotistas, ou advogados dos cotistas.

*Eventuais esclarecimentos poderão ser obtidos diretamente na sede da ÚNICA.*

*Não participaremos da Assembleia devido a pauta do Conselho Administrativo (anexo) do dia 10 dezembro pautar para discussão a participação de membros dos conselheiros fazerem parte do Comitê de Investimentos e funcionários efetivos do Instituto participarem de assembleias (AGC). Optamos de enviar o voto por meio eletrônico, e-mail. (anexo); até a deliberação do Conselho Administrativo*

**TOWER BRIDGE II RENDA FIXA FUNDO DE INVESTIMENTO IMA-B 5, CNPJ sob o nº 23.954.899/0001-87.**

A ÚNICA ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA, atual denominação de BRIDGE ADMINISTRADORA DE RECURSOS LTDA, sociedade com sede na Cidade e Estado do Rio de Janeiro na Rua Teófilo Otoni nº 82, 17º e 18º andares, inscrita no CNPJ sob o nº 11.010.779/0001-42 (a "ÚNICA"), na qualidade de instituição administradora do TOWER BRIDGE II RENDA FIXA FUNDO DE INVESTIMENTO IMA-B 5, inscrito no CNPJ sob o nº 23.954.899/0001-87 (o "FUNDO"), vem, pela presente, convocar os cotistas do FUNDO para se reunirem em assembleia geral a se realizar na sede da



**INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS PÚBLICOS DE PAULÍNIA**  
**COMITE DE INVESTIMENTOS**

ÚNICA, acima indicada, às 15 (quinze) horas do dia 11 de dezembro de 2018, para deliberar sobre a seguinte Ordem do Dia:

1. Retificação da denominação social da administradora no Regulamento do FUNDO;  
*Aprovar, somente alteração do nome fantasia.*
2. Alteração da denominação social do FUNDO para Tower II RF FI IMA-B5 ;  
*Aprovamos, somente alteração do nome fantasia.*
3. Atualização das informações referentes às negociações dos ativos de crédito do FUNDO;  
*Sem necessidade de aprovação, vamos solicitar uma cópia da apresentação.*
4. Orientação de voto para Assembleia Geral de Cotistas do Ático FI RF, fundo investido, que irá deliberar sobre a alteração dos prestadores de serviços, bem como sobre os trâmites operacionais para tal deliberação; e  
*Nos abstermos.*
5. Consolidação do regulamento do FUNDO.  
*Aprovamos*

A ÚNICA solicita a todos os representantes legais de cotistas do Fundo que, no dia da assembleia ora convocada, compareçam munidos de instrumento de procuração com firma reconhecida ou de documento comprobatório da representação legal do cotista.

No dia da realização da assembleia somente serão admitidos a entrar na sala do conclave os representantes dos cotistas detentores de poderes de representação, de acordo com a situação cadastral da ÚNICA, sendo expressamente vedado o acesso de quaisquer pessoas que não sejam representantes qualificados dos cotistas, ou advogados dos cotistas.

*Eventuais esclarecimentos poderão ser obtidos diretamente na sede da ÚNICA*

*Não participaremos da Assembleia devido a pauta do Conselho Administrativo (anexo) do dia 10 dezembro pautar para discussão a participação de membros dos conselheiros fazerem parte do Comitê de Investimentos e funcionários efetivos do Instituto participarem de assembleias (AGC). Optamos de enviar o voto por meio eletrônico, e-mail. (anexo); até a deliberação do Conselho Administrativo*

**REUNIÕES / CALL**

Geração de Energia Fip Multiestratégia em 27 de novembro de 2018  
Relatório Fornecido pela Brasil Plural, anexo, contendo os seguintes assuntos:

- Contingência Regulatória – Multa da Aneel
- Execução do Mútuo (Bolt X Tree Florestal) – Atualização

Ata Comitê de Investimentos 05 de dezembro de 2018



**INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS PÚBLICOS DE PAULÍNIA  
COMITE DE INVESTIMENTOS**

- Atualização da Comercializadora

**CONVITE**

**Reunião de apresentação  
Elleven Gestora**

- TMJ IMAB FIRF
- FIC FIRF LP IMAB 1000
- MZL IMAB FIRF

Considerando as mudanças no quadro societário e de profissionais considerando as mudanças no quadro societário e nos profissionais da TMJ Capital com sua nova razão social Elleven Gestora, convocamos os senhores dos fundos TMJ IMAB FIRF, FIC FIRF LP IMAB 1000, MZL IMAB FIRF para a reunião de apresentação das novas diretrizes de investimento.

Os temas abordados nesse encontro serão:

- (1) A nova direção e os profissionais da Elleven Gestora;
- (2) As análises de risco e as análises econômico-financeiras dos ativos que compõem os portfólios dos referidos fundos;
- (3) As Medidas que estão sendo adotadas pela nova equipe de profissionais para recuperação de valores desses ativos;
- (4) As novas políticas e estratégias de investimentos nesses portfólios.

Atenciosamente,

**elleven**  
GESTORA

*Contamos com sua presença!*




Data:  
12 de Dezembro de 2018.

Horário:  
14:00h

Local:  
Prédio da Bolsa de valores.  
Rua do mercado N° 12  
Centro - Rio de Janeiro

[www.ellevengestora.com.br](http://www.ellevengestora.com.br)  
+55 21 3529-5300

Não haverá participação de nenhum dos membros do comitê ou do Instituto, solicitaremos que os temas a serem abordados nos sejam enviados através de relatório detalhado.

**INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS PÚBLICOS DE PAULÍNIA  
COMITE DE INVESTIMENTOS**

**FATOS RELEVANTES**



**FATO RELEVANTE**

A **CM CAPITAL MARKETS DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.** ("Administradora"), instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, com sede na cidade e Estado de São Paulo, na Rua Gomes de Carvalho, 1.195, 4º andar, Vila Olímpia, CEP 04547-004, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 02.671.743/0001-19, devidamente credenciada junto à Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") como administradora de carteiras de valores mobiliários pelo Ato Declaratório CVM nº 13.690, de 4 de junho de 2014, na qualidade de administradora do **GGR PRIME I FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS**, fundo de investimento em direitos creditórios, constituído sob a forma de condomínio aberto, de acordo com a Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, e a Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, inscrito no CNPJ/MF sob o nº 17.013.985/0001-92 ("Fundo"), vem, em cumprimento ao disposto no parágrafo 1º do artigo 39 da Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014 ("ICVM 555"), comunicar aos cotistas o que segue.

O regulamento do Fundo prevê que os cotistas podem realizar solicitações de resgate de cotas diretamente ao Administrador, após o vencimento do prazo de carência de 29 dias, contados a partir da aplicação inicial. O regulamento em vigor ainda prevê que o pagamento do resgate deverá ocorrer em 1.600 dias corridos, contados a partir da data de solicitação (item 14.5).

Ocorre que, ante o conjunto de pedidos de resgate já solicitados pelos cotistas, a Administradora verificou que, no momento, a liquidez disponível no caixa do Fundo se mostra insuficiente para honrar a totalidade daqueles resgates.

Diante disso, após solicitação da HORUS GGR Gestão de Recursos Ltda., gestora do Fundo, a Administradora, visando manter a equidade do condomínio, declarou, nesta data, o fechamento do Fundo para a realização de resgates, nos termos do artigo 39, da ICVM 555.

Ademais, a Administradora adotará, nos termos do parágrafo 2º do artigo 39 da ICVM 555, as medidas exigidas pela regulamentação aplicável, incluindo a convocação de assembleia geral de

**INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS PÚBLICOS DE PAULÍNIA  
COMITE DE INVESTIMENTOS**

cotistas para deliberar sobre (i) a substituição da Administradora, da Gestora, ou de ambos; (ii) a reabertura ou manutenção do fechamento do Fundo para resgate; (iii) a possibilidade de pagamento de resgate em ativos financeiros; (iv) a cisão do Fundo; e (v) a liquidação do Fundo.

São Paulo, 3 de dezembro de 2018

**CM CAPITAL MARKETS DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.**

**COMUNICADOS:**

**HAZ FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO  
CNPJ/MF nº 14.631.148/0001-39**

**RETIFICAÇÃO - COMUNICADO AO MERCADO**

A **RJI CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.** inscrita no CNPJ/MF sob o nº 42.066.258/0002-11, com endereço no Município do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, na Rua do Ouvidor nº 97, 7º andar ("RJI"), na qualidade de administradora do **HAZ FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO**, inscrito no CNPJ/MF sob o nº 14.631.148/0001-39 ("Fundo"), vem, informar aos cotistas e ao mercado que, tendo em vista a liquidação extrajudicial do antigo administrador e por conta da transferência de informações do fundo de forma incompleta, ocorreu um equívoco no fechamento das informações financeiras no terceiro trimestre, e por conseguinte acabou-se informando de forma incorreta, que não haveria distribuição de rendimentos, quando na verdade haverá no valor de R\$ 49.232,79 (quarenta e nove mil, duzentos e trinta e dois reais e setenta e nove centavos) referente ao 3º Trimestre de 2018.

Rio de Janeiro, 21 de novembro de 2018.

**RJI CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.**  
Administradora





**INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS PÚBLICOS DE PAULÍNIA  
COMITE DE INVESTIMENTOS**



São Paulo, 26 de novembro de 2018.

**Ref.: Comunicado aos cotistas do BBIF MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS LP, inscrito no CNPJ/MF sob nº 11.003.181/0001-26.**

Prezados Cotistas,

A **SANTANDER SECURITIES SERVICES BRASIL DTVM S.A.**, instituição com sede na Cidade e Estado de São Paulo, na Rua Amador Bueno, 474, 1º Andar, Bloco D, Santo Amaro, CEP 04752-005, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 62.318.407/0001-19 ("Administrador"), na qualidade de instituição administradora do **BBIF MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS LP**, inscrito no CNPJ/MF sob nº 11.003.181/0001-26 ("Fundo"), vem comunicá-los que recebeu mandado de intimação relacionado ao processo n.º 1090559-50.2018.8.26.0100, movido por BRASIL PARTNERS ASSET MANAGEMENT S/A, nova denominação social da DRACHMA INVESTIMENTOS S/A. ("Antiga Gestora"), em face do Fundo, em trâmite perante a 10ª Vara Cível do Foro Regional II – Santo Amaro/SP.

A Antiga Gestora ingressou com ação de execução, na qual requer: (i) a taxa de gestão relativas aos meses de outubro e novembro de 2016; (ii) juros de mora, multa, correção monetária e os valores eventualmente arbitrados a título de sucumbência.

O Administrador, no exercício de suas funções, já iniciou o processo de análise e seleção do escritório de advocacia para defesa dos interesses do Fundo no referido processo, a fim de atender o prazo legal. Assim que o procedimento de análise e seleção for encerrado, o Administrador divulgará aos cotistas do Fundo, o escritório contratado.

Nos colocamos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se fizerem necessários.

**SANTANDER SECURITIES SERVICES BRASIL DTVM S.A.**

**FUNDO DE INVESTIMENTO DE RENDA FIXA PYXIS INSTITUCIONAL IMA-B**

Em setembro de 2018, recebemos os laudos de avaliação dos imóveis que foram concedidos em garantia em favor do FUNDO DE INVESTIMENTO DE RENDA FIXA PYXIS INSTITUCIONAL IMA-B ("Pyxis"), considerando o estado em que se encontram atualmente. A BRPP Gestão de Produtos Estruturados Ltda. ("BRPP"), na qualidade de gestora do Pyxis, fez a sua análise dos laudos elaborados pela Colliers International do Brasil e, finalizada a sua revisão, encaminhou os referidos laudos à Planner Corretora de Valores S/A, atual administradora do Pyxis. *Atendendo ao Disclaimer o relatório se encontra disponível no instituto.*

Ata Comitê de Investimentos 05 de dezembro de 2018

**INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS PÚBLICOS DE PAULÍNIA  
COMITE DE INVESTIMENTOS**

**SUGESTÕES:**

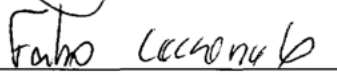
1. De acordo com o estudo sobre a "TAXA DE ADMINISTRAÇÃO DOS REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA: GASTOS ADMINISTRATIVOS E RESPECTIVA FONTE DE CUSTEIO", de Camila Simão Costa (Agente da Fiscalização do Tribunal de Contas do Estado de São Paulo – TCE/SP), seria conveniente, que fosse evidenciada a compatibilidade da parcela da alíquota patronal normal reservada ao custeio administrativo com os patamares de anteriores gastos do RPPS, com a dotação projetada para o exercício em que vigorará a alíquota patronal e com o limite máximo da taxa de administração definida.  
Desse modo, seria possível verificar se os equilíbrios fiscal, financeiro e atuarial previstos na Lei de Reponsabilidade Fiscal estão sendo atendidos. O Plano de Custeio é a definição das fontes de recursos necessárias para o financiamento dos benefícios oferecidos pelo Plano de Benefícios e da Taxa de Administração, devendo constar do Parecer Atuarial anual, dividindo-se em custeio normal e suplementar quando houver déficit atuarial.  
(Anexo)
2. Regulamento básico do Comitê de Investimentos para análise da procuradoria e deliberação do Conselho (anexo)

Término: 18:45 horas



---

Marina Ap. de Oliveira Silva  
Dir. Financeira - CPA-10



---

Fabio Ceconelo  
Membro - CPA-10



---

Reginaldo Ap. Naves  
Membro



---

Nívia Carla da Fonseca  
Diretora Presidente

## **REGULAMENTO DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS**

### **DA FINALIDADE E ATRIBUIÇÕES**

O Comitê de Investimentos tem por finalidade assessorar o Conselho Administrativo nas decisões relativas à gestão dos recursos financeiros do PauliPrev, tendo as seguintes atribuições:

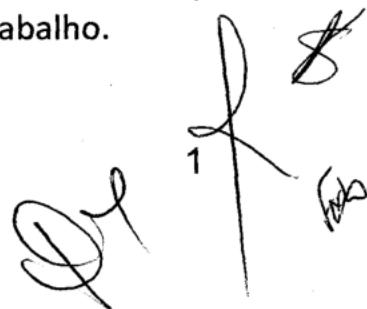
Discutir e elaborar a Política Anual de Investimentos através de estudos e análises do cenário Econômico-financeiro.

1. Formular propostas para a gestão eficiente das aplicações financeiras observando a legislação pertinente.
2. Emitir relatórios e demonstrativos avaliando o desempenho da carteira de Investimentos de acordo com os parâmetros definidos na Política de Investimentos.
3. Assegurar o enquadramento dos ativos de acordo com as Resoluções do Conselho Monetário Nacional.
4. Realizar visitas técnicas às instituições financeiras credenciadas ou candidatas ao credenciamento.
5. Apresentar ao Conselho Administrativo as instituições financeiras e seus produtos após a devida e fundamentada análise.
6. Emitir parecer quanto à escolha de novas instituições financeiras, observando a legislação vigente, concernente ao credenciamento das mesmas.
7. Reavaliar as estratégias de investimentos, em decorrência da previsão ou ocorrência de fatos conjunturais relevantes que venham direta ou indiretamente influenciar os mercados financeiros e de capitais.
8. Analisar os relatórios elaborados pela Consultoria Financeira.
9. Encaminhar as propostas do Comitê de Investimentos para deliberação final do Conselho Administrativo.

### **DA COMPOSIÇÃO**

Acompanhar o Pró Gestão.

As atividades do Comitê de Investimentos não serão remuneradas, devendo ser desempenhadas em horário de expediente de trabalho.



Handwritten signatures and initials, including a large signature and several smaller ones, located at the bottom right of the page.

## INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS PÚBLICOS DE PAULÍNIA

### Das Reuniões

As reuniões ordinárias serão realizadas mensalmente, na sede do PauliPrev. O quórum mínimo para realização das reuniões do Comitê de Investimentos será de 3 (três) membros.

Perderá a condição de membro do Comitê de Investimentos: o não comparecimento, sem motivo justificado, a 2 (duas) reuniões ordinárias ou extraordinárias consecutivas ou a 5 (cinco) reuniões alternadas no período de um ano.

Equiparam-se às reuniões do Comitê de Investimentos, a participação dos respectivos membros em cursos específicos, congressos, seminários, assembleias e outras reuniões de interesse do PauliPrev.

Nas reuniões serão obedecidos os seguintes procedimentos:

- Abertura dos trabalhos;
- Apreciação e discussão dos itens da pauta da reunião;
- Votação;
- Comunicação do resultado;
- Encerramento dos trabalhos;

Qualquer membro poderá fazer consignar em ata a justificativa de seu voto, devendo manifestá-la no momento de sua votação.

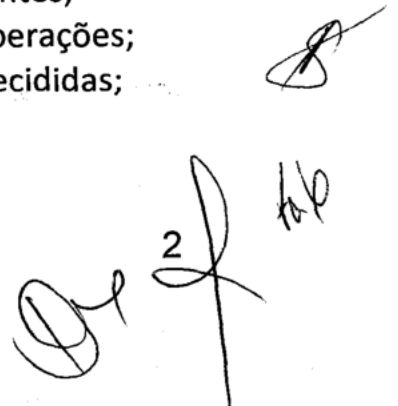
Nenhum membro, presente às reuniões, poderá eximir-se de votar, exceto quando se declarar impedido por razões de ordem pessoal e devidamente justificadas.

### Das Atas

Lavar as atas de todas as reuniões do Comitê de Investimentos, registrando nelas, resumidamente, os assuntos em pauta submetidos a discussão e votação.

As atas conterão, obrigatoriamente:

- O número da ata;
- A data e o local da reunião;
- O horário de início e de término;
- O nome dos membros presentes e dos ausentes;
- A eventual justificativa dos membros ausentes em reuniões anteriores, e sua aceitação ou não pelos membros presentes;
- A indicação dos assuntos tratados e das respectivas deliberações;
- O voto de cada membro sobre cada uma das matérias decididas;
- A assinatura de todos os membros presentes.



Handwritten signatures and initials, including a large signature on the right and a signature with the number '2' on the left.

**INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS PÚBLICOS DE PAULÍNIA**

As atas serão numeradas em ordem cronológica, reiniciando-se a numeração a cada início de exercício.

Todos os assuntos discutidos e votados pelo Comitê, mesmo aqueles não constantes da pauta, serão obrigatoriamente transcritos em ata.

**Do Mandato**

O mandato dos membros será de 02 (dois) anos, podendo somente 01 recondução.

**Das Disposições Finais**

Possíveis omissões deste Regimento serão dirimidas ou resolvidas por deliberação do Conselho Administrativo do PauliPrev ou do Diretor Presidente.

De<sup>3</sup>  
Fato  
f



# TAXA DE ADMINISTRAÇÃO DOS REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA: GASTOS ADMINISTRATIVOS E RESPECTIVA FONTE DE CUSTEIO

Camila Simão Costa

Agente da Fiscalização do Tribunal de Contas do Estado de São Paulo – TCESP, Bacharel em Ciências Contábeis e Graduada em Direito. [cscosta@tce.sp.gov.br](mailto:cscosta@tce.sp.gov.br)

## RESUMO

O presente estudo visa a demonstrar a tese de que as reavaliações atuariais anuais deveriam evidenciar objetivamente a congruência entre a contribuição patronal calculada para o custeio administrativo, a taxa de administração e a dotação orçamentária atribuída à unidade gestora do RPPS.

**Palavras-chave:** Direito Financeiro. Previdência de Servidores Públicos. Taxa de Administração. Custeio Administrativo.

## ABSTRACT

The research aims to demonstrate the thesis that the annual actuarial evaluation should objectively evidence the consistency between the employer contribution for the administrative funding, the administration fee and the budget allocation assigned to the management unit of the public sector pension schemes.

**Keywords:** Financial Law. Pensions for public employees. Administration Fee. Administrative funding.

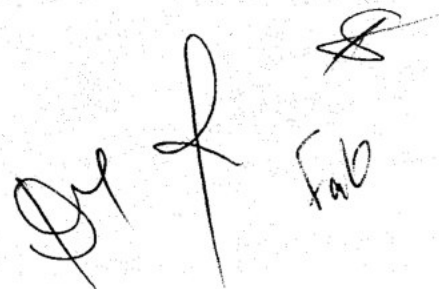
## Introdução

Em breve síntese, temos que, por meio das Emendas Constitucionais nº 20, de 15.12.1998, e 41, de 19.12.2003, foi assegurado aos servidores titulares de cargos efetivos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, incluídas suas autarquias e fundações, regime de previdência de caráter contributivo e solidário, mediante contribuição do respectivo ente público, dos servidores ativos e inativos e dos pensionistas, observados critérios que preservem o equilíbrio financeiro e atuarial<sup>1</sup>.

Na legislação infraconstitucional, encontramos na Lei 9.717, de 27.11.1998, as disposições de regras gerais para a organização e funcionamento dos Regimes Próprios de Previdência dos Servidores (RPPS), determinando que estes devam ser baseados em normas gerais de contabilidade e atuária, de modo a garantir seu equilíbrio financeiro e atuarial, observando diversos aspectos. Dentre estes, os seguintes merecem destaque: a necessidade de Reavaliação Atuarial Anual para revisão do Plano de Custeio e a vinculação de seus recursos a pagamento de benefícios e despesas administrativas<sup>2</sup>.

1 Art. 40, caput, da Constituição Federal (CF).

2 Art. 1º, I e III, da Lei Federal 9.717/ 1998.



A referida lei também determina que, no caso de o Ente instituir RPPS, deverá definir limites para a taxa de administração, conforme parâmetros gerais<sup>3</sup>. Estipula, ainda, que o estabelecimento dos parâmetros gerais é competência da União, por intermédio do Ministério da Previdência e Assistência Social (MPAS) (atualmente o MPAS foi transformado na Secretaria de Políticas de Previdência Social – SPPS, vinculada ao Ministério da Fazenda; por isso, sempre for citado MPS/MPAS, será em virtude de a norma referenciada ter sido criada enquanto este ainda tinha o status de ministério na estrutura da Administração Pública Federal)<sup>4</sup>.

Hodiernamente, encontra-se em vigor a Portaria MPS 402 de 12.12.2008, que dispõe sobre os parâmetros gerais para organização e funcionamento dos RPPS. Este ato normativo prevê que poderá ser estabelecida Taxa de Administração para cobertura das despesas administrativas dos regimes por meio de lei municipal. A legislação específica deve obedecer ao parâmetro geral de até dois pontos percentuais do valor total das remunerações, proventos e pensões dos segurados vinculados ao RPPS, relativo ao exercício anterior<sup>5</sup>.

De acordo com o que já foi exposto, surgem os seguintes questionamentos: de que forma esses gastos autorizados pelo limite máximo da Taxa de Administração serão custeados? Ou melhor, como o Ente repassará recursos financeiros para que o RPPS arque com os gastos de seu funcionamento? Ou ainda, como será calculado o custeio administrativo?

A resposta para esses questionamentos está na Portaria MPS 403 de 12.12.2008, que trata das normas aplicáveis às reavaliações atuariais dos RPPS. A mencionada norma dispõe que o Plano de Custeio é a definição das fontes de recursos necessárias para o financiamento dos benefícios oferecidos pelo Plano de Benefícios e da taxa de administração<sup>6</sup>.

Com base no que foi dito acima, partiremos da noção de que o custeio administrativo, com base na Taxa de Administração adotada pelo Ente, é definido dentro do Cálculo Atuarial, podendo compor a Alíquota da Contribuição Patronal definida no Plano de Custeio Normal. Assim, uma parte da arrecadação proveniente da Contribuição Patronal Normal pode ser destinada ao custeio de benefícios previdenciários e outra para custeio administrativo.

À vista disso, é possível estabelecer duas noções básicas e necessárias ao entendimento do que se propõe neste trabalho:

- a Taxa de Administração é um limite para os gastos administrativos do RPPS, que pode ser tanto o limite geral previsto na portaria ministerial quanto o limite específico definido para o RPPS na legislação municipal, obedecidos, neste caso, os parâmetros gerais da norma federal;

3 Art. 6º, VIII, da Lei Federal 9.717/ 1998.

4 Art. 9º, II, da Lei Federal 9.717/ 1998.

5 Art. 15, caput, da Portaria MPS 402/2008.

6 Art. 2º, IV, e Art. 17, §8º, ambos da Portaria MPS 403/2008.



- os Gastos Administrativos, limitados à Taxa de Administração, devem ser custeados pelo Ente que estruturou o RPPS, com possibilidade do custeio ser efetivado por meio da Contribuição Patronal Normal.

Destarte, por meio de abreviada exposição acerca de aspectos jurídicos dos gastos administrativos de um RPPS, da descrição da prática contábil adotada e do aspecto atuarial do correspondente custeio, propomo-nos a demonstrar que as reavaliações atuariais anuais deveriam evidenciar objetivamente a congruência entre a contribuição patronal calculada para o custeio administrativo, a taxa de administração e a dotação orçamentária atribuída à unidade gestora do RPPS.

A não observância dessa objetiva demonstração de compatibilidade traria o problema do aumento do risco de desvio de recursos da Contribuição Patronal Normal destinado ao custeio de benefícios previdenciários para aplicação em gastos administrativos ou, em um segundo momento, para constituição de reserva da taxa de administração prevista nos moldes do art. 15, III, da Portaria MPS 402/2008.

Além desta seção introdutória, este artigo está estruturado em quatro seções. A próxima apresenta fundamentos acerca da natureza jurídica dos gastos administrativos dos RPPS. A terceira traz síntese das normas contábeis e da prática adotada atualmente para contabilização dos recursos vinculados ao custeio administrativo do RPPS. A quarta traz resumida exposição acerca dos conceitos atuariais utilizados neste estudo. Por fim, são apresentadas as conclusões acerca de nossa análise.

## 2. Natureza Jurídica dos Gastos Administrativos dos RPPS

Para entender a natureza jurídica dos gastos administrativos do RPPS, primeiramente devemos compreender a natureza jurídica da unidade organizacional que os executa.

Conforme entendimento a que chegaram os participantes do “Encontro Técnico dos Tribunais de Contas do Brasil”<sup>7</sup>, os RPPS podem ser organizados de acordo com os seguintes modelos: Fundo Especial; Atividade Centralizada na administração direta (operacionalização a cargo de uma Secretaria, observadas as normas regentes); descentralização por meio de Autarquia ou Fundação Pública.

O “Fundo Especial”, previsto no art. 71 da Lei 4.320/64, é uma unidade orçamentária, na lição de Harrison Leite (2017, p. 239):

Todo Fundo deve estar ligado a determinado órgão da administração pública. Trata-se, na verdade, de uma descentralização do processo decisório, tornando-se justificável a individualização de determinadas receitas e sua separação do orçamento total. (grifo nosso).

<sup>7</sup> Encontro Técnico dos Tribunais de Contas. Sediado, em 2002, no Tribunal de Contas do Estado de São Paulo.



**RESOLUÇÃO CMN Nº 3.922/10  
CONSOLIDADA PELAS ALTERAÇÕES DA  
RESOLUÇÃO CMN Nº 4.695, DE 27/11/18**

Elaborada em 03/12/2018



**Prezados Senhores,**

Este documento tem por objetivo apresentar a Resolução CMN nº 3.922, de 25 de novembro de 2010, tendo em vista as alterações provenientes da publicação da Resolução CMN nº 4.695, de 27 de novembro de 2018, de forma comentada, para facilitar o dia a dia dos RPPS e o entendimento da nova legislação de investimento.

As informações contidas neste documento se destinam somente à orientação de caráter geral e fornecimento de informações sobre o tema de interesse. Nossos estudos são baseados em informações disponíveis ao público, consideradas confiáveis na data de publicação. Dado que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão sujeitas às mudanças. **Nossos relatórios não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros.**

Informações adicionais sobre quaisquer empresas, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros podem ser obtidas mediante solicitação pelo email: [contato@ldbempresas.com.br](mailto:contato@ldbempresas.com.br), ou pelo telefone: (11) 3214-0372.

O texto da Resolução nº 3.922/10 e da Resolução nº 4.695/18 que a alterou, utilizado neste documento, é o que estava disponível no sítio eletrônico do Banco Central do Brasil em 30/11/2018.

Não é permitido a divulgação e a utilização deste e de seu respectivo conteúdo por pessoas não autorizadas pela LDB CONSULTORIA FINANCEIRA LTDA - EPP.

Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se fizerem necessários e muito obrigado,

Equipe LDB Empresas.





**RESOLUÇÃO Nº 3.922, DE 25 DE NOVEMBRO DE 2010**  
**(Publicada no D.O.U. de 29/11/2010)**

- 1- Alterada pela *Resolução CMN nº 4.392, de 19/12/2014*
- 2- Alterada pela *Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017*
- 3- Alterada pela *Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018*

**APLICAÇÕES DOS RECURSOS DOS REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL**

Dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios.

**O Banco Central do Brasil**, na forma do art. 9º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, torna público que o **Conselho Monetário Nacional**, em sessão realizada em 27 de novembro de 2018, com base no parágrafo único do art. 1º e no inciso IV, do art. 6º, da Lei nº 9.717, de 27 de novembro de 1998, resolveu:

Art. 1º Os recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios nos termos da Lei nº 9.717, de 27 de novembro de 1998, devem ser aplicados conforme as disposições desta Resolução.

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

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

II – Exercer suas atividades com boa fé, lealdade e diligência;

III - Zelar por elevados padrões éticos;

~~IV – Adotar práticas que visem garantir o cumprimento de suas obrigações, respeitando, inclusive, a política de investimentos estabelecida, observados os segmentos, limites e demais requisitos previstos nesta Resolução e os parâmetros estabelecidos nas normas gerais de organização e funcionamento desses regimes. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)~~

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

**Comentário LDB:** Na redação anterior estipulava que os responsáveis pela gestão do regime próprio de previdência social deveriam “adotar práticas que visem garantir o cumprimento de suas obrigações”, sendo que com a nova redação passou a especificar o que estava bastante genérico anteriormente, pois agora se deve “adotar regras, procedimentos e controles internos que visem garantir o cumprimento de suas obrigações”. Como se pode notar, está claro que os princípios estipulados pelo PRÓ GESTÃO RPPS (Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos RPPS, publicado na Portaria MPS nº 185/2015 e alterada pela Portaria MF nº 577/2017), passaram a ficar evidenciados, relacionando-os e vinculando-os às aplicações dos RPPSs, que terão que estabelecer regras claras (com critérios objetivos, quantitativos e qualitativos), para se efetuar a aplicação, o resgate e, até mesmo, a manutenção dos investimentos, elaborando “manuais”, “regimentos”, ou seja, descrever quais serão os procedimentos a serem executados para atendimento de cada uma das regras preestabelecidas, pois assim o “controler” poderá ter subsídios que possam respaldar a sua atuação no dia a dia, fazendo o *compliance* do que está estabelecido com o que de fato vem sendo executado e aplicado pelo RPPS em seu dia a dia, para o fiel cumprimento de suas obrigações, quer seja legal, quer seja procedimental, em atendimento às regulamentações da Subsecretaria dos Regimes Próprios de Previdência Social.

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

**Comentário LDB:** O próprio Artigo 18 da Resolução CMN nº 3.922/10 (com a redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/17) já previa quais critérios deveriam ser observados para a contratação de prestadores de serviços relacionados à gestão dos recursos do RPPS, sendo que: (I) a contratação deverá recair sobre pessoas jurídicas; (II) deverá ser observada a regulamentação específica da CVM para os prestadores de serviço por esta regulados; (III) a contratação sujeitará o prestador e as partes a ele relacionadas, direta ou indiretamente, em relação às aplicações dos recursos do RPPS, a fim de que: a) não recebam qualquer remuneração, benefício ou vantagem que potencialmente prejudiquem a independência na prestação de serviço; b) não figurem como emissores dos ativos ou atuem na originação e estruturação dos produtos de investimento. Sendo assim, diante do exposto nesse Inciso V, não basta apenas ao RPPS prestar a máxima diligência possível apenas no momento de selecionar o prestador de serviço, mas sim, deve manter o acompanhamento periódico do prestador de serviço e, ainda, efetuar avaliações periódicas, principalmente se o prestador está apto a receber mais aportes ou saques de recursos, sendo que é de fundamental importância monitorar se o seu consultor de investimentos não vem oferecendo fundos de investimentos disponíveis no mercado e se continua possuindo boa reputação. Tomar cuidado com o possível Risco de Imagem!

Ainda neste contexto, a Resolução CMN nº 4.695/18, passou a incluir 3 parágrafos para o Artigo 18. Assim, o RPPS deverá manter política de contratação (**regras** mencionadas no inciso IV) e monitoramento periódico dos prestadores de serviços (**procedimentos** mencionados no inciso IV anteriormente), de forma a verificar, **no mínimo**, que os prestadores cumprem, satisfatoriamente os requisitos e condições estabelecidos na legislação aplicável e as condições, exigências e finalidades estabelecidas no contrato firmado. Cabe ainda ao RPPS avaliar a capacidade técnica e potenciais **conflitos de interesse de seus prestadores de serviços e das pessoas que participam do processo decisório**, inclusive por meio de assessoramento (vale frisar que a consultoria de investimentos deve ser imparcial). Será configurado o conflito de interesse em quaisquer situações em que possam ser identificadas ações que não estejam alinhadas aos objetivos do RPPS independentemente de obtenção de vantagem para si ou para outrem, da qual resulte ou não prejuízo. Um importante instrumento para se mitigar o conflito de interesses é o estabelecimento de um **Código de Ética** (inciso III anterior) para o RPPS e, conseqüentemente, o fiel conhecimento e cumprimento por todos os envolvidos no processo decisório.

VI - realizar o prévio credenciamento, o acompanhamento e a avaliação do gestor e do administrador dos fundos de investimento e das demais instituições escolhidas para receber as aplicações, observados os parâmetros estabelecidos de acordo com o inciso IV. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** O legislador fez destaque à realização do prévio credenciamento, já devidamente previsto na Portaria MPS nº 519, de 25/08/11, em seu artigo 3º, Inciso VIII, alíneas “e” e “f” e no Inciso IX, sendo que os critérios para a realização do Credenciamento estão previstos nos parágrafos 1º, 2º e 3º do referido artigo. Vale lembrar que, diante do novo DAIR (Demonstrativo de Aplicação e Investimento dos Recursos do RPPS) do CADPREV (Sistema de Informações dos Regimes Próprios de Previdência Social), é de fundamental importância que se faça o Credenciamento não só do **Administrador** e do **Gestor** do Fundo, como também, o Credenciamento do **Distribuidor/Agente Autônomo** e do **Custodiante**. Sendo que mais uma vez o legislador voltou a mencionar a importância do **acompanhamento** e da **avaliação** das instituições escolhidas para receber as aplicações do RPPS, conforme já mencionado no inciso V anteriormente.

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

**Comentário LDB:** Como se pode notar, o legislador mencionou não apenas **os responsáveis pela gestão**, mas também **todos os demais participantes do processo decisório de investimentos, que devem buscar a constante Certificação**. Tanto é verdade, que a própria Portaria nº 519/11, em seu **Artigo 2º**, menciona a necessidade do responsável pela gestão dos recursos dos seus respectivos RPPS, ter sido aprovado em exame de certificação, como também na **alínea “e” do parágrafo primeiro, do seu Artigo 3-A**, que a maioria absoluta dos membros do Comitê de Investimentos também seja Certificada! Faz-se mister ressaltar, que se o RPPS não possuir essas condições cumpridas, **ele não conseguirá prestar as devidas informações no DAIR mês a mês, pois trava o DAIR e, ainda, terá o seu Certificado de Regularidade Previdenciária (CRP) caçado!**

§ 3º Os parâmetros para o credenciamento das instituições de que trata o inciso VI, do § 1º, deverão contemplar, entre outros, o histórico e experiência de atuação, o volume de recursos sob a gestão e administração da instituição, a solidez patrimonial, a exposição a risco reputacional, padrão ético de conduta e aderência da rentabilidade a indicadores de desempenho. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018).

**Comentário LDB:** Este parágrafo terceiro veio para deixar ainda mais claro quais são os critérios que devem ser observados quando da realização do Credenciamento já apontado anteriormente. Importante mencionar os já referidos termos de **acompanhamento** e **avaliação** de cada um dos fundos de investimentos com relação à aderência da rentabilidade a seus respectivos *benchmarks* medida através de consagrados indicadores de desempenho, tais como gráfico de dispersão de risco *versus* retorno, Índice de Sharpe, etc... Ou seja, verificar se, de fato, o fundo está cumprindo com o que fora proposto, já que se a gestão for passiva, o fundo deverá ter performance de risco e retorno muito próxima de seu benchmark, enquanto se a gestão for ativa, o fundo terá que estar superando o seu *benchmark*.

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

**Comentário LDB:** Muito importante a definição de quem são os **responsáveis pela gestão**, passando a elencar não só as pessoas que estão ligadas ao RPPS diretamente (Analistas, membros do Comitê de Investimento, Diretoria Executiva, Superintendente, Conselho de Administração e Conselho Fiscal), como também as que estão ligadas ao RPPS indiretamente, exercendo uma influência e direcionamento muito forte com relação aos investimentos que é o caso do assessoramento realizado pelas Consultoria de Investimentos! Em momento algum, a Consultoria de Investimentos pode trazer, sugerir, ou influenciar o direcionamento para a aplicação em fundo tal ou qual, sem que o RPPS tenha solicitado previamente a análise. Ainda, o RPPS deve tomar o maior cuidado quando for apresentado algum *ranking* trazido pela consultoria de investimentos, deverá saber analisar com muita precisão, a fim de que não acabe caindo em algumas arapucas arquitetadas pelo mercado. Vale também destacar as pessoas que distribuem, intermediam e administram os ativos que o RPPS acaba por adquirir. A quem distribui, cabe o RPPS se certificar que o distribuidor, de fato, possui um contrato de distribuição com a instituição administradora que o contratou para delegar a venda de seus fundos. A quem intermedia, principalmente na aquisição de títulos públicos do Tesouro Nacional, o RPPS deverá saber qual o *modus operandi* que a corretora irá executar as suas ordens, qual é o *spread* (diferença do Preço Unitário (PU)) praticado pela corretora e quais são todos os custos que serão cobrados pela corretora, a fim de que o túnel de preço da ANBIMA (intervalo entre o preço mínimo e o preço máximo praticado no dia) seja observado e respeitado.



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

**Comentário LDB:** Já devidamente comentado no parágrafo anterior.

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

**Comentário LDB:** Este parágrafo fecha todo o raciocínio iniciado no Inciso IV, na medida em que os princípios do PRÓ GESTÃO RPPS (estabelecer regras, procedimentos e controle) passam a estar relacionados e diretamente vinculados às aplicações dos RPPS, inclusive estipulando quais são as atribuições e competências de cada um dos órgãos da Estrutura Organizacional do RPPS, definindo-as através dos Regimentos Internos do Comitê de Investimentos, da Diretoria Executiva, do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal, finalizando com a atribuição de alçadas para o poder decisório inerente a cada um deles, facilmente estipuladas através de faixas de valores a serem investidos.

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

**Comentário LDB:** Uma boa dica para o atendimento a este parágrafo, seria “**abrir um processo digital**” ou “**abrir uma pasta no computador**” para cada uma das aplicações iniciais a serem realizadas pelo RPPS. Desta maneira, além da organização, o RPPS poderia incluir em cada um deles: o Credenciamento realizado previamente à aplicação, os estudos e análises realizadas pelo seu analista e/ou pela sua consultoria de investimento, a verificação do enquadramento perante a Resolução do CMN vigente, a permissão de investimento prevista na Política de Investimentos e a ata da reunião na qual foi aprovada a respectiva aplicação a contento.

## Seção I: DA ALOCAÇÃO DOS RECURSOS E DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

### Subseção I: Da Alocação dos Recursos

**Art.2º** Observadas as limitações e condições estabelecidas nesta Resolução, os recursos dos regimes próprios de previdência social devem ser alocados nos seguintes segmentos de aplicação:

I - Renda Fixa; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

II - Renda Variável e Investimentos Estruturados. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

III - Revogado (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

IV - Investimentos no exterior. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** Anteriormente, o RPPS só podia alocar os seus recursos em 2 segmentos: o de Renda Fixa e o de Renda Variável e Investimentos Estruturados. Agora o RPPS poderá alocar os seus recursos em 3 segmentos, acrescentando-se, portanto, mais um: o **Segmento de Investimentos no Exterior**, que passou a ser incluído na Resolução CMN nº 3.922/10, através de um novo Artigo 9º-A que será abordado posteriormente (investimentos em Fundos de Renda Fixa Dívida Externa, Fundos de Investimentos Brasileiros de condomínio aberto com o sufixo “Investimento no Exterior” e Fundos de Ações BDR Nível I).

§ 1º Para efeito desta Resolução, são considerados investimentos estruturados: (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

I - Fundos de Investimento classificados como Multimercado; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

II - Fundos de Investimento em Participações (FIP); e (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

III - Fundos de Investimento classificados como “**Ações - Mercado de Acesso**”. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** Foi incluído no rol dos Investimentos Estruturados o **Fundo de Investimento classificado como Ações Mercado de Acesso (FMA)**. O respaldo legal para a criação deste fundo se deu através do § 5º, do Artigo 115, da Instrução CVM nº 555/14, que “Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento”. Como se trata de uma nova modalidade de investimentos para os RPPSs, é imprescindível que seja apresentada a seguir, os termos da legislação que o define. Os parágrafos 6º ao 12 da referida Instrução da CVM, acabam por apresentar algumas particularidades sobre o **Fundo de Investimento Ações Mercado de Acesso que seja de condomínio fechado**.

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

**§ 5º** Fundos de ações cuja política de investimento preveja que, no mínimo, 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido seja investido em ações de companhias listadas em segmento de negociação de valores mobiliários, **voltado ao mercado de acesso**, instituído por bolsa de valores ou por entidade do mercado de balcão organizado, que assegure, por meio de vínculo contratual, **práticas diferenciadas de governança corporativa**:

I – Devem usar, em seu nome, a designação “Ações – Mercado de Acesso”; e

II – Quando constituídos sob a forma de **condomínios fechados**, podem investir até 1/3 (um terço) do seu patrimônio líquido em ações, debêntures, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias fechadas.

**§ 6º** O fundo que se utilizar da prerrogativa do § 5º, inciso II, deve: **(ou seja, fundo fechado)**

I – Participar do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, notadamente por meio: **a)** da indicação de membros do Conselho de Administração; **b)** da detenção de ações que integrem o respectivo bloco de controle; **c)** da celebração de acordo de acionistas; ou **d)** da celebração de ajuste de natureza diversa ou adoção de procedimento que assegure ao fundo efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão; e

II – Investir somente em companhias fechadas que adotem as seguintes práticas de governança: **a)** proibição de emissão de partes beneficiárias e inexistência desses títulos em circulação; **b)** estabelecimento de um mandato unificado de até 2 (dois) anos para todo o Conselho de Administração; **c)** disponibilização de acordos de acionistas e programas de aquisição de ações ou de outros títulos ou valores mobiliários de emissão da companhia e divulgação de informações sobre contratos com partes relacionadas na forma exigida pela regulamentação da CVM para os emissores registrados na categoria A; **d)** adesão à câmara de arbitragem para resolução de conflitos societários; **e)** no caso de abertura de seu capital, obrigar-se, perante o fundo, a aderir a segmento especial de bolsa de valores ou mercado de balcão organizado que assegure, no mínimo, práticas de governança corporativa previstas nos incisos anteriores; **f)** auditoria anual de suas demonstrações contábeis por auditores independentes registrados na CVM; e **g)** tratamento igualitário no caso de alienação de controle, por meio de opção de venda da totalidade das ações emitidas pela companhia ao adquirente do controle pelo mesmo preço pago ao controlador.

**§ 7º** Para fins de escrituração contábil, a avaliação da participação em companhias fechadas do fundo que se utilizar da prerrogativa do § 5º, inciso II, deste artigo, deve ser feita, a cada 12 (doze) meses, a valor justo, conforme norma contábil aprovada pela CVM sobre mensuração do valor justo.

**§ 8º** O regulamento do Fundo de Ações – Mercado de Acesso constituído sob a forma de condomínio fechado pode autorizar o fundo a comprar suas próprias cotas, no mercado organizado em que as cotas estejam admitidas à negociação, desde que:

*I – O valor de recompra da cota seja inferior ao valor patrimonial da cota do dia imediatamente anterior ao da recompra;*

*II – As cotas recompradas sejam canceladas; e*

*III – o volume de recompras não ultrapasse, em um período de 12 (doze) meses, 10% (dez por cento) do total das cotas do fundo.*

**§ 9º** Para efeito do disposto no § 8º, o administrador do fundo deve anunciar a intenção de recompra, por meio de comunicado ao mercado arquivado, com pelo menos 14 (catorze) dias de antecedência da data em que pretende iniciar a recompra, junto à entidade administradora do mercado organizado no qual as cotas estejam admitidas à negociação.

**§ 10** O comunicado a que se refere o § 9º:

*I – Será válido por 12 (doze) meses, contados a partir da data de seu arquivamento; e*

*II – Deverá conter informações sobre a existência de programa de recompras e quantidade de cotas efetivamente recompradas nos 3 (três) últimos exercícios.*

**§ 11** O limite a que se refere o inciso III do § 8º deve ter como referência as cotas emitidas pelo fundo na data do comunicado de que trata o § 9º.

**§ 12** É vedado ao Fundo de Ações – Mercado de Acesso recomprar suas próprias cotas:

*I – Sempre que o administrador ou o gestor tenha conhecimento de informação ainda não divulgada ao mercado relativa às suas investidas que possa alterar substancialmente o valor da cota ou influenciar na decisão do cotista de comprar, vender ou manter suas cotas;*

*II – De forma a influenciar o regular funcionamento do mercado; e*

*III – Com a finalidade exclusiva de obtenção de ganhos financeiros a partir de variações esperadas do preço das cotas.*

**Comentário LDB:** Com a criação do FMA, a CVM tentou aprimorar o ambiente regulatório brasileiro para que empresas de menor porte conseguissem acessar o mercado de capitais e se financiar por ofertas públicas de ações. Como define o próprio § 5º, são Fundos de Ações cuja política de investimento preveja que, no mínimo, dois terços do seu patrimônio líquido seja investido em ações de companhias listadas em segmento de negociação de valores mobiliários, voltado ao mercado de acesso, que no caso da B3, é atualmente representado pelo Nível de Governança (listagem) denominado de Bovespa Mais. Sendo assim, através deste veículo de investimento, passa a oferecer aos RPPSs, a possibilidade de participarem do processo de transição das empresas de menor porte da fase pré-abertura de capital até a fase pós-abertura de capital. No entanto, como próprio noticiou o Jornal Valor Econômico em 18/09/2018:

"A bolsa brasileira B3 quer modificar o mercado de acesso para pequenas e médias empresas, o chamado Bovespa Mais. Após 13 anos, a B3 chegou à mesma conclusão que parte dos empresários e investidores já tinha chegado: o segmento não engrenou no modelo formulado e precisa ser transformado. Não se trata, portanto, de abrir mão de ter um mercado de acesso, mas sim torná-lo mais atrativo. O que está em estudo na B3, segundo o Valor apurou, é eliminar algumas exigências criadas para o Bovespa Mais, que acabaram mais repelindo do que atraindo os empresários. Hoje, por exemplo, o mercado de acesso exige que a empresa tenha conselheiros independentes, assim como estabelece o prazo de até sete anos para fazer oferta pública inicial de ações (IPO) com 25% do capital em circulação. "A proposta não é impor uma regra, mas deixar que o investidor a imponha".

**Ou seja, vale a pena o RPPS esperar um pouco para aguardar as novas definições que estão por vir.**

§ 2º Os fundos de investimento objeto de aplicação por parte dos regimes próprios de previdência social devem ser registrados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e os investimentos por eles realizados, inclusive por meio de cotas de fundos de investimento, devem observar os requisitos dos ativos financeiros estabelecidos nesta Resolução. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** O RPPS antes de efetuar a aplicação inicial em qualquer fundo de investimento, deve atentar se ele está devidamente registrado na CVM, acessando o site [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br), clicar no lado superior esquerdo, na quinta opção, em "Fundos", posteriormente clicar em "Consulta a Informações de Fundos" e, em seguida, em "Fundos de Investimento Registrados", digitando-se o CNPJ do Fundo a ser consultado. Por outro lado, no caso de um determinado fundo comprar cotas de outro fundo de investimento (lembrar que é natural que isso seja feito por um FIC (Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimentos), mas saber que um FI (Fundo de Investimento) também pode comprar cotas de um outro FI), é de fundamental importância que o RPPS conheça todos os ativos finais que os seus recursos estarão alocados, fazendo a abertura de carteira de cada um dos fundos que sejam adquiridos, ou seja, jamais deixar de observar os ditames do artigo 10 e do artigo 12 da Resolução CMN nº 3.922/10, quais sejam:

**Art. 10.** Para verificação do cumprimento dos limites, requisitos e vedações estabelecidos nesta Resolução, as aplicações dos recursos realizadas diretamente pelos regimes próprios de previdência social, ou indiretamente por meio de fundos de investimento ou de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento, **devem ser consolidadas com as posições das carteiras próprias e carteiras administradas.**

(Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

**Art. 12.** As aplicações dos regimes próprios de previdência social em fundos de investimento em cotas de fundos de investimento serão admitidas **desde que seja possível identificar e demonstrar que os respectivos fundos mantenham as composições, limites e garantias exigidas para os fundos de investimento de que trata esta Resolução.**

§ 3º Os regimes próprios de previdência social devem avaliar os custos decorrentes das aplicações, inclusive daquelas efetuadas por meio de fundos de investimento e divulgar as despesas com as aplicações e com a contratação de prestadores de serviços. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** O legislador se preocupou em ressaltar a importância não só da avaliação dos custos decorrentes das aplicações por parte dos RPPSs (para os fundos de investimentos: taxa de administração e taxa de performance; para a aquisição de títulos públicos: taxa de corretagem, *spread* de preço unitário praticado e taxa de custódia), como também dos custos decorrentes para a contratação de prestadores de serviços, principalmente quando se tratar da contratação de consultoria financeira, uma vez que muitas empresas de consultoria financeira jogam o valor dos serviços a serem prestados para preços manifestamente inexequíveis, sabendo-se que **o barato pode sair muito caro!**

**Art. 3º** Para efeito desta Resolução, são considerados recursos:

I - as disponibilidades oriundas das receitas correntes e de capital;

II - os demais ingressos financeiros auferidos pelo regime próprio de previdência social;

III - as aplicações financeiras;

IV - os títulos e os valores mobiliários;

V - os ativos vinculados por lei ao regime próprio de previdência social; e

VI - demais bens, direitos e ativos com finalidade previdenciária do regime próprio de previdência social.

## Subseção II: Da Política de Investimentos

**Art. 4º** Os responsáveis pela gestão do regime próprio de previdência social, antes do exercício a que se referir, deverão definir a política anual de aplicação dos recursos de forma a contemplar, no mínimo:

**I** - O modelo de gestão a ser adotado e, se for o caso, os critérios para a contratação de pessoas jurídicas autorizadas nos termos da legislação em vigor para o exercício profissional de administração de carteiras;

**II** - A estratégia de alocação dos recursos entre os diversos segmentos de aplicação e as respectivas carteiras de investimentos;

**III** - Os parâmetros de rentabilidade perseguidos, que deverão buscar compatibilidade com o perfil de suas obrigações, tendo em vista a necessidade de busca e manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial e os limites de diversificação e concentração previstos nesta Resolução; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**IV** – Os limites utilizados para investimentos em títulos e valores mobiliários de emissão ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

~~V – A metodologia, os critérios e as fontes de referência adotados para precificação dos ativos de que trata o art. 3º e para avaliação dos riscos. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)~~

**V** - A metodologia, os critérios e as fontes de referência a serem adotados para precificação dos ativos de que trata o art. 3º; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** No início do inciso foi alterado o tempo verbal de “adotados” para “a serem adotados” e na parte final foi excluída a expressão: “e para avaliação dos riscos”, pois esta questão dos riscos passou a ser tratada separadamente no novo inciso VI seguinte.

**VI** - a metodologia e os critérios a serem adotados para análise prévia dos riscos dos investimentos, bem como as diretrizes para o seu controle e monitoramento; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** A questão dos riscos nos investimentos sofreu uma alteração de suma importância: além de analisá-los previamente, antes da realização do investimento, o RPPS deverá estabelecer as diretrizes (**regras, procedimentos e controle**) e o monitoramento dos riscos após a realização do investimento.



VII - a metodologia e os critérios a serem adotados para avaliação e acompanhamento do retorno esperado dos investimentos; e (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** Mais uma vez o legislador, com a introdução deste novo inciso, quer que os RPPSs tenham critérios objetivos, descritos em um “Manual de Investimentos”, para verificar a performance do fundo de investimento, nos mesmos moldes já mencionados no § 3º, do artigo 1º.

VIII - o plano de contingência, a ser aplicado no exercício seguinte, com as medidas a serem adotadas em caso de descumprimento dos limites e requisitos previstos nesta Resolução e dos parâmetros estabelecidos nas normas gerais dos regimes próprios de previdência social, de excessiva exposição a riscos ou de potenciais perdas dos recursos. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** Passou a ser incluída a necessidade dos RPPSs passarem a fazer um Plano de Contingência a ser aplicado no exercício seguinte, relacionados à possíveis desenquadramentos, à excessiva exposição a riscos ou à potencial perda de recursos (principalmente no caso dos fundos “exóticos” que vem apresentando perda substancial de patrimônio).

**§ 1º** Justificadamente, a política anual de investimentos poderá ser revista no curso de sua execução, com vistas à adequação ao mercado ou à nova legislação.

**§ 2º** As pessoas naturais contratadas pelas pessoas jurídicas previstas no inciso I deste artigo e que desempenham atividade de avaliação de investimento em valores mobiliários, em caráter profissional, com a finalidade de produzir recomendações, relatórios de acompanhamento e estudos, que auxiliem no processo de tomada de decisão de investimento deverão estar registradas na Comissão de Valores Mobiliários.

**§ 3º** A elaboração e a revisão da política de investimentos, bem como as informações constantes nessa política, devem observar os parâmetros de que trata o inciso IV do § 1º do art. 1º. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** Este parágrafo passou a ser incluído para ressaltar, mais uma vez, a aplicabilidade dos princípios do PRÓ GESTÃO RPPS (estabelecer regras, procedimentos e controle) diretamente na elaboração e na revisão da Política de Investimentos, visando garantir o cumprimento das obrigações dos RPPSs.

**Art. 5º** A política anual de investimentos dos recursos do regime próprio de previdência social e suas revisões deverão ser aprovadas pelo órgão superior competente, antes de sua implementação.

## Seção II: DOS SEGMENTOS DE APLICAÇÃO E DOS LIMITES

**Art. 6º** Para fins de cômputo dos limites definidos nesta Resolução, são consideradas as aplicações de recursos de que tratam os incisos I (as disponibilidades oriundas das receitas correntes e de capital), II (os demais ingressos financeiros auferidos pelo RPPS), III (as aplicações financeiras) e IV (os títulos e valores mobiliários), do art. 3º desta Resolução, excluídos os recursos de que tratam os incisos V (os ativos vinculados por lei ao RPPS) e VI (demais bens, direitos e ativos com finalidade previdenciária do RPPS), daquele artigo, as disponibilidades financeiras mantidas em conta corrente e as cotas de fundos de investimento imobiliário de que trata o § 8º do art. 8º (cotas de fundos de investimento que forem admitidas à negociação no mercado secundário, conforme regulamentação da CVM, e que sejam integralizadas por imóveis legalmente vinculados ao RPPS). (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

~~Parágrafo único. As aplicações e a continuidade dos investimentos nos ativos de que trata o art. 3º deverão observar a compatibilidade dos ativos investidos com os prazos e taxas das obrigações presentes e futuras do regime próprio de previdência social. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)~~

**Comentário LDB:** Anteriormente, o artigo 6º, possuía apenas o parágrafo único que foi revogado, sendo que foram criados o § 1º e o § 2º.

§ 1º As aplicações e a continuidade dos investimentos nos ativos de que trata o art. 3º deverão observar a compatibilidade dos ativos investidos com os prazos, montantes e taxas das obrigações atuariais presentes e futuras do regime próprio de previdência social, com o objetivo de manter o equilíbrio econômico-financeiro entre ativos e passivos do regime. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** O artigo 3º estipula as seis modalidades de **recursos** dos RPPSs. Este parágrafo deixa claro a preocupação da manutenção do equilíbrio econômico-financeiro entre **Ativos** (recursos) e **Passivos** (fluxo anual do resultado previdenciário dos RPPSs, previsto para os próximos 75 anos, que nada mais é do que subtrair das Receitas Previdenciárias as Despesas Previdenciárias), buscando a proteção (*hedge*) do Passivo com relação ao prazo (datas de desembolsos para os pagamentos dos benefícios futuros), montante (valor em R\$ dos desembolsos) e taxas (Meta Atuarial composta por um índice de inflação mais uma taxa de juros real, como por exemplo, 6%). Para tanto, o RPPS deverá verificar a compatibilidade de suas aplicações (Ativos) e suas respectivas continuidades nos investimentos. Vale ressaltar que existe um estudo denominado de **ALM (Asset Liability Management)**, que é consagrado mundialmente, como sendo uma ferramenta fundamental para se fazer o gerenciamento dos Ativos tendo em vista o Passivo de um RPPS, uma vez que, em sua essência, é utilizado exatamente para cumprir o disposto do que prescreve este § 1º.

§ 2º Para garantir a compatibilidade de que trata o § 1º, os responsáveis pela gestão do regime próprio de previdência social devem: (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

I - Manter procedimentos e controles internos formalizados para a gestão do risco de liquidez das aplicações, de forma que os recursos estejam disponíveis na data do pagamento dos benefícios e demais obrigações do regime;

II - Realizar o acompanhamento dos fluxos de pagamentos dos ativos, assegurando o cumprimento dos prazos e dos montantes das obrigações do regime, independentemente de tratar-se de gestão própria ou por entidade autorizada e credenciada de que trata o art. 15.

**Comentário LDB:** O Risco de Liquidez pode ter duas abordagens: a possibilidade de indisponibilidade de recursos para pagamento das obrigações futuras (**Passivo**) ou a possibilidade de redução da demanda de mercado na hora da venda de um determinado **Ativo**. Assim, de um lado, a gestão do risco de indisponibilidade de recursos para pagamento de obrigações futuras depende do planejamento estratégico dos investimentos do plano. A aquisição de títulos ou valores mobiliários com prazo ou fluxos incompatíveis com as necessidades do plano pode gerar um catastrófico descasamento. Por isso é uma lição de casa obrigatória aos RPPSs a realização do Estudo de ALM. Por outro lado, a segunda abordagem do risco de liquidez pode ser entendida como a possibilidade de redução ou inexistência de demanda pelos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira na hora que o RPPS quiser vender. A gestão deste risco pode ser feita com base no percentual da carteira que pode ser negociada e virar dinheiro sem deságio, como por exemplo, aquilo que se pode resgatar dentro do curto (de 0 a 30 dias), médio (de 30 dias a 365 dias) e longo prazos (acima de 365 dias). **O RPPS deve atentar ao regulamento de cada fundo de investimento, quando se mencionar o resgate de cotas ou o período de carência que o fundo possua, uma vez que muitos fundos vem ao mercado apresentando prazos de conversão de cotas bizarros, como "D + 4.500" dias úteis, "D + 1.500" dias úteis e, assim por diante.** Apenas a título de elucidação, o artigo 15 define o que vem a ser, por parte do RPPS, uma gestão própria, uma gestão por entidade autorizada e credenciada ou uma gestão mista (combinação das duas primeiras).

#### **Subseção I: Segmento de Renda Fixa**

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

I - até 100% (cem por cento) em:

a) títulos de emissão do Tesouro Nacional, registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC);

~~b) cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa com sufixo “referenciado”, conforme regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), constituídos sob a forma de condomínio aberto, que apliquem seus recursos exclusivamente em títulos definidos na alínea “a” (títulos públicos federais, como LFT (Pós Fixado Selic), LTN (Prefixado), NTN-F (Prefixado com pagamento de Cupons Semestrais) e NTN-Bs (atrelados à IPCA mais 6% a.a., pagando Cupons Semestrais)), OU compromissadas lastreadas nesses títulos, E cuja política de investimento assegure que o patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham índice de renda fixa (por exemplo, todos os benchmarks da família IMA da Anbima: IRFM1, IRFM, IRFM1+, IMAB5, IMAB e IMAB5+) não atrelado à taxa de juros de um dia (por exemplo IMA-S), cuja carteira teórica seja composta exclusivamente por títulos públicos (fundos de renda fixa); (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)~~

b) cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa, conforme regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), constituídos sob a forma de condomínio aberto, que apliquem seus recursos exclusivamente em títulos definidos na alínea “a”, ou compromissadas lastreadas nesses títulos, e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de índice de renda fixa não atrelado à taxa de juros de um dia, cuja carteira teórica seja composta exclusivamente por títulos públicos (fundos de renda fixa); (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** A nova redação desta alínea “b” veio pacificar a questão dos fundos de renda fixa abertos que são destinados exclusivamente à aplicação em títulos de emissão do Tesouro Nacional, registrados no SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia) ou em operações compromissadas lastreadas nesses títulos, e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de índice de renda fixa que não seja atrelado à taxa de juros de um dia (Selic, CDI ou IMA-S), passando a excluir definitivamente o “sufixo” Referenciado.

c) cotas de fundos de investimento em índice de mercado de renda fixa, negociáveis em bolsa de valores, conforme regulamentação estabelecida pela CVM, cuja carteira seja composta exclusivamente por títulos públicos federais, ou compromissadas lastreadas nesses títulos, que busquem refletir as variações e rentabilidade de índice de renda fixa não atrelados à taxa de juros de um dia, cuja carteira teórica seja composta exclusivamente por títulos públicos (fundos de índice de renda fixa); (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

**Comentário LDB:** Aqui cabe apenas informar que o primeiro *ETF (Exchange Traded Fund)* de Renda Fixa no Brasil foi lançado pela Mirae Asset Global Investments, sendo que ele começou a ser negociado na B3 no dia 10/09/2018, e o segundo *ETF* de Renda Fixa, a ser lançado pelo Itaú, por ter ganho a licitação, está previsto para 2019. O *ETF* da Mirae Asset vai replicar uma carteira teórica calculada pela S&P Dow Jones Índice atrelada ao desempenho de contratos futuros DI de três anos (Julho/2021) e, portanto, investir nele é similar a se expor hoje à variação de títulos prefixados com vencimento em Julho de 2021. Já o que será lançado pelo Itaú irá replicar o IMA-B da ANBIMA.

**II - Até 5% (cinco por cento) diretamente em operações compromissadas, lastreadas exclusivamente pelos títulos definidos na alínea "a" do inciso I; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)**

**III - Até 60% (sessenta por cento) no somatório dos seguintes ativos: (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)**

a) cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa com sufixo "referenciado", conforme regulamentação estabelecida pela CVM, constituídos sob a forma de condomínio aberto e cuja política de investimento assegure que o patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham índice de renda fixa não atrelado à taxa de juros de um dia (fundos de renda fixa);

b) cotas de fundos de investimento em índice de mercado de renda fixa, negociáveis em bolsa de valores, compostos por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade de índice de renda fixa cuja carteira teórica seja composta por títulos não atrelados à taxa de juros de um dia, conforme regulamentação estabelecida pela CVM (fundos de índice de renda fixa);

**IV - Até 40% (quarenta por cento) no somatório dos seguintes ativos: (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)**

a) cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa constituídos sob a forma de condomínio aberto, conforme regulamentação estabelecida pela CVM (fundos de renda fixa);

b) cotas de fundos de investimento em índice de mercado de renda fixa, negociáveis em bolsa de valores, compostos por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade de índices de renda fixa, conforme regulamentação estabelecida pela CVM (fundos de índice de renda fixa);

**V - Até 20% (vinte por cento) em: (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)**

a) Revogado;

b) em Letras Imobiliárias Garantidas (LIG). (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

**VI - até 15% (quinze por cento), limitado ao montante garantido pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC), nos seguintes instrumentos financeiros: (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)**

a) Certificado de Depósito Bancário (CDB); ou (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

b) Depósito de Poupança. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

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

a) cotas de classe sênior de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC); (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

b) cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa com sufixo "crédito privado" constituídos sob a forma de condomínio aberto, conforme regulamentação estabelecida pela CVM (fundos de renda fixa); (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

c) cotas de fundo de investimento de que trata art. 3º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, que disponha em seu regulamento que 85% (oitenta e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo seja aplicado em debêntures (de infraestrutura) de que trata o art. 2º da Lei nº 12.431, de 2011, observadas as normas da CVM. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

**§ 1º** As operações que envolvam os ativos previstos na alínea "a" do inciso I deste artigo (aquisição de títulos do Tesouro Nacional) deverão ser realizadas por meio de plataformas eletrônicas administradas por sistemas autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), nas suas respectivas áreas de competência, admitindo-se, ainda, aquisições em ofertas públicas do Tesouro Nacional por intermédio das instituições regularmente habilitadas, desde que possam ser devidamente comprovadas.

**§ 2º** As aplicações previstas nos incisos III e IV deste artigo subordinam-se a que a respectiva denominação não contenha a expressão "crédito privado".

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

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

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



**§ 4º** As aplicações previstas na alínea “a” do inciso VII (cotas de classe sênior de FIDCs) deste artigo subordinam-se a: (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

I - que a série ou classe de cotas do fundo de investimento seja considerada de baixo risco de crédito, com base, entre outros critérios, em classificação efetuada por agência classificadora de risco registrada na CVM ou reconhecida por essa autarquia; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

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

III - que seja comprovado que o gestor do fundo de investimento já realizou, pelo menos, dez ofertas públicas de cotas seniores de fundo de investimento em direitos creditórios encerradas e integralmente liquidadas; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

IV - que o total das aplicações de regimes próprios de previdência social represente, no máximo, 50% (cinquenta por cento) do total de cotas seniores de um mesmo fundo de investimento em direitos creditórios. (Incluído pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

~~V - que o regulamento do fundo de investimento em direitos creditórios determine que o devedor ou coobrigado do direito creditório tenha suas demonstrações financeiras auditadas por auditor independente registrado na CVM e publicadas, no mínimo, anualmente. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)~~

V – Revogado através do Artigo 5º, Inciso I, da Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018.

**§ 5º** Revogado pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017.

**§ 6º** Os responsáveis pela gestão de recursos do regime próprio de previdência social deverão certificar-se de que os direitos, títulos e valores mobiliários que compõem as carteiras dos fundos de investimento de que trata este artigo e os respectivos emissores são considerados de baixo risco de crédito. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

~~§ 7º Os fundos de investimento de que trata este artigo não poderão manter em seu patrimônio aplicações em ativos financeiros no exterior, assim definidos pela CVM em regulamentação específica. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)~~

**§ 7º** - Revogado através do Artigo 5º, Inciso II, da Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018.

§ 8º Os ativos financeiros de emissores privados que integrem as carteiras dos fundos de investimento de que tratam a alínea “a” do inciso III (Fundos Referenciados que podem adquirir títulos privados), a alínea “a” do inciso IV (demais Fundos de Renda Fixa que não estejam contemplados nas possibilidades anteriores, ou seja, Fundos de Renda Fixa que não sejam Referenciados) e as alíneas “b” e “c” do inciso VII (Fundos de Renda Fixa Crédito Privado e Fundos de Debêntures de Infraestrutura) deste artigo devem: (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

I - ser emitidos por instituição financeira bancária autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** A nova redação acrescentou apenas a expressão “bancária” à expressão “instituição financeira”

II - ser emitidos por companhias abertas, exceto securitizadoras, desde que operacionais e registradas na CVM; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

III - ser cotas de classe sênior de fundo de investimento em direitos creditórios classificado como de baixo risco de crédito por agência classificadora de risco registrada na CVM ou reconhecida por essa autarquia; OU (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

IV - ser cotas de fundos de investimento cujos ativos investidos observem as condições do inciso I ou do inciso II deste parágrafo. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

§ 9º Ressalvadas as regras expressamente previstas nesta Resolução, aplicam-se aos fundos de investimento de que trata este artigo os limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro e demais critérios definidos pela CVM em regulamentação específica. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

§ 10. Os regimes próprios de previdência social que comprovarem a adoção de melhores práticas de gestão previdenciária à Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda, conforme 4 (quatro) níveis crescentes de aderência na forma por ela estabelecidos, terão os limites para aplicação dos recursos nos ativos de que tratam os incisos do caput deste artigo elevados da seguinte forma: (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** Este parágrafo foi incluído para aumentar os limites previstos nessa Resolução CMN nº 3.922/10 para o Segmento de Renda Fixa, tendo em vista a qual nível do PRÓ GESTÃO o RPPS aderiu, ou seja, se aderiu ao Nível 1, Nível 2, Nível 3 ou Nível 4 do PRÓ GESTÃO.

I - quanto aos ativos de que tratam os incisos III, IV e a alínea “b” do inciso VII, um acréscimo de 5 pontos percentuais a cada nível de governança comprovado;

**Comentário LDB:** Assim, os novos limites da Resolução poderão passar para:

- **Artigo 7º, Inciso III** (Fundos de Investimento Referenciados em Indicadores de Renda Fixa não atrelados a taxa de juros de 1 dia E ETFs Referenciados em Indicadores de Renda Fixa não atrelados à taxa de juros de 1 dia):
  - Não adesão do RPPS ao PRÓ GESTÃO: Limite de 60%;
  - Adesão ao Nível 1 do PRÓ GESTÃO: Limite de 65%;
  - Adesão ao Nível 2 do PRÓ GESTÃO: Limite de 70%;
  - Adesão ao Nível 3 do PRÓ GESTÃO: Limite de 75%;
  - Adesão ao Nível 4 do PRÓ GESTÃO: Limite de 80%.
  
- **Artigo 7º, Inciso IV** (Fundos de Investimento em Renda Fixa em Geral E ETFs quaisquer indicadores de Renda Fixa):
  - Não adesão do RPPS ao PRÓ GESTÃO: Limite de 40%;
  - Adesão ao Nível 1 do PRÓ GESTÃO: Limite de 45%;
  - Adesão ao Nível 2 do PRÓ GESTÃO: Limite de 50%;
  - Adesão ao Nível 3 do PRÓ GESTÃO: Limite de 55%;
  - Adesão ao Nível 4 do PRÓ GESTÃO: Limite de 60%.
  
- **Artigo 7º, Inciso VII, Alínea “b”** (Fundos de Investimento Renda Fixa Crédito Privado):
  - Não adesão do RPPS ao PRÓ GESTÃO: Limite de 5%;
  - Adesão ao Nível 1 do PRÓ GESTÃO: Limite de 10%;
  - Adesão ao Nível 2 do PRÓ GESTÃO: Limite de 15%;
  - Adesão ao Nível 3 do PRÓ GESTÃO: Limite de 20%;
  - Adesão ao Nível 4 do PRÓ GESTÃO: Limite de 25%.

II - quanto aos ativos de que tratam as alíneas “a” e “c” do inciso VII, um acréscimo de 5 (cinco) pontos percentuais a cada nível de governança comprovado, iniciando-se no segundo nível;

**Comentário LDB:** Assim, os novos limites da Resolução poderão passar para:

- **Artigo 7º, Inciso VII, Alínea “a”:** (Cotas de Classe Sênior de FIDC (Fundo de Investimento em Direitos Creditórios)):
  - Não adesão do RPPS ao PRÓ GESTÃO ou Adesão ao Nível 1 do PRÓ GESTÃO: Limite de 5%;
  - Adesão ao Nível 2 do PRÓ GESTÃO: Limite de 10%;
  - Adesão ao Nível 3 do PRÓ GESTÃO: Limite de 15%;
  - Adesão ao Nível 4 do PRÓ GESTÃO: Limite de 20%.
  
- **Artigo 7º, Inciso VII, Alínea “c”** (Fundos de Debêntures de Infraestrutura):
  - Não adesão do RPPS ao PRÓ GESTÃO ou Adesão ao Nível 1 do PRÓ GESTÃO: Limite de 5%;
  - Adesão ao Nível 2 do PRÓ GESTÃO: Limite de 10%;
  - Adesão ao Nível 3 do PRÓ GESTÃO: Limite de 15%;
  - Adesão ao Nível 4 do PRÓ GESTÃO: Limite de 20%.

III - quanto aos ativos de que tratam as alíneas "a", "b" e "c" do inciso VII, os limites acrescidos ficarão sujeitos a um limite global de 20% (vinte por cento) para o primeiro nível, 25% (vinte e cinco por cento) para o segundo nível, 30% (trinta por cento) para o terceiro nível e 35% (trinta e cinco por cento) para o quarto nível de governança comprovado.

**Comentário LDB:** Assim, os novos limites da Resolução poderão passar para:

- **Artigo 7º, Inciso VII, Alínea "a" + Alínea "b" + Alínea "c"** (Cotas de Classe Sênior de FIDC + Fundos de Investimento Renda Fixa Crédito Privado + Fundos de Debêntures de Infraestrutura):
  - Não adesão do RPPS ao PRÓ GESTÃO: Limite Global de 15%;
  - Adesão ao Nível 1 do PRÓ GESTÃO: Limite Global de 20%;
  - Adesão ao Nível 2 do PRÓ GESTÃO: Limite Global de 25%;
  - Adesão ao Nível 3 do PRÓ GESTÃO: Limite Global de 30%;
  - Adesão ao Nível 4 do PRÓ GESTÃO: Limite Global de 35%.

§ 11. Os regimes próprios de previdência social que não alcançarem os níveis de governança previstos no § 10 subordinam-se aos limites de que tratam os incisos do caput deste artigo. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** Incluído este novo parágrafo apenas para deixar claro que o RPPS que não fizer a adesão ao PRÓ GESTÃO, não será beneficiado pelo acréscimo de quaisquer limites no Segmento de Renda Fixa, conforme especificado anteriormente.

## Subseção II: Do Segmento de Renda Variável e Investimentos Estruturados

(Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

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

I - Até 30% (trinta por cento) em:

~~a) cotas de fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio aberto cuja política de investimento assegure que o seu patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham índices de renda variável, divulgados por bolsa de valores no Brasil, compostos por, no mínimo, cinquenta ações, correspondentes bônus ou recibos de subscrição e de certificados de depósitos de tais ações, conforme regulamentação estabelecida pela CVM (fundos de ações); (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)~~

a) cotas de fundos de investimento classificados como ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto cuja política de investimento assegure que o seu patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham índices de renda variável, divulgados por bolsa de valores no Brasil, compostos por, no mínimo, cinquenta ações, correspondentes bônus ou recibos de subscrição e de certificados de depósitos de tais ações, conforme regulamentação estabelecida pela CVM (fundos de renda variável); (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** A nova redação apenas deixou claro que são cotas de **Fundos de Ações**, nos termos do Artigo 115, da Instrução CVM nº 555/14, ou seja, os fundos que devem ter como principal fator de risco a variação de preços de ações admitidas à negociação no mercado organizado. Assim, deixou mais preciso o texto da lei e adequado à nomenclatura da Instrução da CVM.

b) cotas de fundos de investimento em índice de mercado de renda variável, negociáveis em bolsa de valores, cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade de índices de renda variável, divulgados por bolsa de valores no Brasil, compostos por, no mínimo, cinquenta ações, correspondentes bônus ou recibos de subscrição e de certificados de depósitos de tais ações, conforme regulamentação estabelecida pela CVM (fundos de índice de renda variável); (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)





II - Até 20% (vinte por cento) em:

a) cotas de fundos de investimento classificados como ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, conforme regulamentação estabelecida pela CVM (fundos de renda variável); (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

b) cotas de fundos de investimento em índice de mercado variável, negociáveis em bolsa de valores, cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade de índices de renda variável, conforme regulamentação estabelecida pela CVM (fundos de índice de renda variável); (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

III - Até 10% (dez por cento) em cotas de Fundos de Investimento classificados como multimercado, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujos regulamentos determinem tratar-se de fundos sem alavancagem (fundos de renda variável); (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

IV - Até 5% (cinco por cento) em:

a) cotas de fundos de investimento em participações (FIP), constituídos sob a forma de condomínio fechado, vedada a subscrição em distribuições de cotas subsequentes, salvo se para manter a mesma proporção já investida nesses fundos; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

~~b) cotas de fundos de investimento imobiliário (FII) com presença em 60% (sessenta por cento) nos pregões de negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários no período de doze meses anteriormente à aplicação. (Incluído pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)~~

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

**Comentário LDB:** Para os Fundos de Investimento Imobiliário foi retirada a obrigatoriedade de terem sido negociados em 60% dos pregões de negociação, no período de doze meses anteriores à data da aplicação por parte do RPPS.

c) cotas de fundos de investimento classificados como "Ações - Mercado de Acesso", observada a regulamentação estabelecida pela CVM. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** Trata-se de uma nova modalidade de Fundo que já foi discutido quando da apreciação do Artigo 2º desta Resolução.

§ 1º As aplicações previstas neste artigo limitar-se-ão, cumulativamente, a 30% (trinta por cento) da totalidade das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

~~§ 2º Os fundos de investimento de que tratam os incisos II e III deste artigo poderão manter em seu patrimônio aplicações em ativos financeiros no exterior, observado o disposto nos §§ 3º e 4º deste artigo e os limites definidos pela CVM para os fundos destinados ao público em geral, em regulamentação específica. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)~~

§ 2º - Revogado através do Artigo 5º, Inciso III, da Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018.

§ 3º Os ativos financeiros de emissores privados que integrem as carteiras dos fundos de investimento de que tratam a alínea "a" do inciso I, a alínea "a" do inciso II, o inciso III e o inciso IV deste artigo devem: (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

~~I - ser emitidos por instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)~~

I - ser emitidos por instituição financeira bancária autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** A nova redação acrescentou apenas a expressão "bancária" à expressão "instituição financeira"

II - ser emitidos por companhias abertas, exceto securitizadoras, desde que operacionais e registradas na CVM; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

III - ser cotas de classe sênior de fundo de investimento em direitos creditórios, classificado como de baixo risco de crédito por agência classificadora de risco registrada na CVM ou reconhecida por essa autarquia; OU (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

IV - ser cotas de fundos de investimento cujos ativos investidos observem as condições do inciso I ou do inciso II deste parágrafo. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

~~§ 4º Para fins do disposto no § 3º deste artigo, não são considerados ativos financeiros as ações, os bônus ou recibos de subscrição, os certificados de depósito de ações, as cotas de fundos de ações e as cotas dos fundos de índice de ações. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)~~

§ 4º Para fins do disposto no § 3º deste artigo, não são considerados ativos financeiros as ações, os bônus ou recibos de subscrição, os certificados de depósito de ações, as cotas de fundos de ações e as cotas dos fundos de índice de ações negociados nos pregões de bolsa de valores. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** Apenas foi incluído na parte final deste parágrafo que as cotas dos fundos de índice de ações devem ser “negociadas nos pregões da bolsa de valores”.

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

I - que o fundo de investimento seja qualificado como entidade de investimento, nos termos da regulamentação específica da CVM; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

II - que o regulamento do fundo determine que: (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

a) o valor justo dos ativos investidos pelo fundo, inclusive os que forem objeto de integralização de cotas, deve estar respaldado em laudo de avaliação elaborado por Auditores Independentes ou Analistas de Valores Mobiliários autorizados pela CVM; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

~~b) o valor justo dos ativos emitidos, direta ou indiretamente, por cada uma das companhias ou sociedades investidas pelo fundo corresponda a, no máximo, 25% (vinte e cinco por cento) do total de capital subscrito do fundo; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)~~

b) Revogado pelo Artigo 5º, Inciso IV, da Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018.

c) que a cobrança de taxa de performance pelo fundo seja feita somente após o recebimento, pelos investidores, da totalidade de seu capital integralizado no fundo, devidamente atualizado pelo índice de referência e taxa de retorno nele previstos; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

d) que o gestor do fundo de investimento, ou gestoras ligadas ao seu respectivo grupo econômico, mantenham a condição de cotista do fundo em percentual equivalente a, no mínimo, 5% (cinco por cento) do capital subscrito do fundo, sendo vedada cláusula que estabeleça preferência, privilégio ou tratamento diferenciado de qualquer natureza em relação aos demais cotistas; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

e) que as companhias ou sociedades investidas pelo fundo tenham suas demonstrações financeiras auditadas por auditor independente registrado na CVM e publicadas, no mínimo, anualmente; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

III - que seja comprovado que o gestor do fundo já realizou, nos últimos dez anos, desinvestimento integral de, pelo menos, três sociedades investidas no Brasil por meio de fundo de investimento em participações ou fundo mútuo de investimento em empresas emergentes geridos pelo gestor e que referido desinvestimento tenha resultado em recebimento, pelo fundo, da totalidade do capital integralizado pelo fundo nas referidas sociedades investidas, devidamente atualizado pelo índice de referência e taxa de retorno previstos no regulamento. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

§ 6º Os limites e condições de que trata o § 5º não se aplicam a fundos de investimento em cotas de fundo de investimento desde que as aplicações do fundo de investimento em participações observem tais limites. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

§ 7º Ressalvadas as regras expressamente previstas nesta Resolução, aplicam-se aos fundos de investimento de que trata este artigo os limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro e demais critérios definidos pela CVM em regulamentação específica. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

§ 8º Os limites previstos na alínea “b” do inciso IV (FII que tenham sido negociados nos pregões da bolsa de valores) deste artigo 8º e no art. 14 desta Resolução (Máximo de 15% do PL do Fundo) não se aplicam às cotas de fundos de investimento imobiliário que forem admitidas à negociação no mercado secundário, conforme regulamentação da CVM, e que sejam integralizadas por imóveis legalmente vinculados ao Regime Próprio de Previdência Social. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

§ 9º Os regimes próprios de previdência social que comprovarem a adoção de melhores práticas de gestão previdenciária à Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda, conforme quatro níveis crescentes de aderência na forma por ela estabelecida, terão os limites para aplicação dos recursos nos ativos de que tratam este artigo elevados da seguinte forma: (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** Este parágrafo foi incluído para aumentar os limites previstos nessa Resolução CMN nº 3.922/10 para o Segmento de Renda Variável e Investimentos Estruturados, tendo em vista a qual nível do PRÓ GESTÃO o RPPS aderiu, ou seja, se aderiu ao Nível 1, Nível 2, Nível 3 ou Nível 4 do PRÓ GESTÃO.

I - quanto aos ativos de que tratam os incisos I e II do caput e o limite de que trata o § 1º deste artigo, um acréscimo de cinco pontos percentuais a cada nível de governança comprovado;

**Comentário LDB:** Assim, os novos limites da Resolução poderão passar para:

- **Artigo 8º, Inciso I** (Fundos de Ações com no mínimo 50 ações OU ETFs de Renda Variável com no mínimo 50 ações):
  - Não adesão do RPPS ao PRÓ GESTÃO: Limite de 30%;
  - Adesão ao Nível 1 do PRÓ GESTÃO: Limite de 35%;
  - Adesão ao Nível 2 do PRÓ GESTÃO: Limite de 40%;
  - Adesão ao Nível 3 do PRÓ GESTÃO: Limite de 45%;
  - Adesão ao Nível 4 do PRÓ GESTÃO: Limite de 50%.
  
- **Artigo 8º, Inciso II** (Fundos de Ações em Geral OU ETFs de quaisquer indicadores de renda variável):
  - Não adesão do RPPS ao PRÓ GESTÃO: Limite de 20%;
  - Adesão ao Nível 1 do PRÓ GESTÃO: Limite de 25%;
  - Adesão ao Nível 2 do PRÓ GESTÃO: Limite de 30%;
  - Adesão ao Nível 3 do PRÓ GESTÃO: Limite de 35%;
  - Adesão ao Nível 4 do PRÓ GESTÃO: Limite de 40%.
  
- **Artigo 8º, § 1º** (Limite Total do RPPS no Segmento de Renda Variável e Investimentos Estruturados):
  - Não adesão do RPPS ao PRÓ GESTÃO: Limite de 30%;
  - Adesão ao Nível 1 do PRÓ GESTÃO: Limite de 35%;
  - Adesão ao Nível 2 do PRÓ GESTÃO: Limite de 40%;
  - Adesão ao Nível 3 do PRÓ GESTÃO: Limite de 45%;
  - Adesão ao Nível 4 do PRÓ GESTÃO: Limite de 50%.

II - quanto aos ativos de que trata o inciso III do caput, um acréscimo de cinco pontos percentuais para os que comprovarem o quarto nível de governança; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** Assim, os novos limites da Resolução poderão passar para:

- **Artigo 8º, Inciso III (Fundos de Investimentos Multimercados):**
  - Não adesão do RPPS ao PRÓ GESTÃO, Adesão ao Nível 1 do PRÓ GESTÃO, Adesão ao Nível 2 do PRÓ GESTÃO, Adesão ao Nível 3 do PRÓ GESTÃO: Limite de 10%;
  - Adesão ao Nível 4 do PRÓ GESTÃO: Limite de 15%.

III - quanto aos ativos de que tratam as alíneas “a” e “c” do inciso IV do caput, um acréscimo de cinco pontos percentuais a cada nível de governança comprovado, iniciando-se no terceiro nível; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** Assim, os novos limites da Resolução poderão passar para:

- **Artigo 8º, Inciso IV, Alínea “a” (Fundos de Investimento em Participações (FIP)):**
  - Não adesão do RPPS ao PRÓ GESTÃO, Adesão ao Nível 1 do PRÓ GESTÃO, Adesão ao Nível 2 do PRÓ GESTÃO: Limite de 5%;
  - Adesão ao Nível 3 do PRÓ GESTÃO: Limite de 10%;
  - Adesão ao Nível 4 do PRÓ GESTÃO: Limite de 15%.
  
- **Artigo 8º, Inciso IV, Alínea “c” (Fundos de Ações Mercado de Acesso):**
  - Não adesão do RPPS ao PRÓ GESTÃO, Adesão ao Nível 1 do PRÓ GESTÃO, Adesão ao Nível 2 do PRÓ GESTÃO: Limite de 5%;
  - Adesão ao Nível 3 do PRÓ GESTÃO: Limite de 10%;
  - Adesão ao Nível 4 do PRÓ GESTÃO: Limite de 15%.



IV - quanto ao ativo de que trata a alínea "b" do inciso IV do caput, um acréscimo de cinco pontos percentuais a cada nível de governança comprovado, iniciando-se no segundo nível; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

- **Artigo 8º, Inciso IV, Alínea "b"** (Fundos de Investimento Imobiliário (FII)):
  - Não adesão do RPPS ao PRÓ GESTÃO, Adesão ao Nível 1 do PRÓ GESTÃO: Limite de 5%;
  - Adesão ao Nível 2 do PRÓ GESTÃO: Limite de 10%;
  - Adesão ao Nível 3 do PRÓ GESTÃO: Limite de 15%;
  - Adesão ao Nível 4 do PRÓ GESTÃO: Limite de 20%.

V - quanto aos ativos de que tratam o inciso III e as alíneas "a" e "c" do inciso IV do caput, os limites acrescidos ficarão sujeitos a um limite global de 20% (vinte por cento) para o terceiro e quarto níveis de governança comprovados. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

- **Artigo 8º, Inciso III + Artigo 8º, Inciso IV, Alínea "a" + Artigo 8º, Inciso IV, Alínea "c"** (Fundos de Investimentos Multimercados + Fundos de Investimentos em Participações + Fundos de Ações Mercado de Acesso):
  - Não adesão do RPPS ao PRÓ GESTÃO: Limite Global de 20%;
  - Adesão ao Nível 1 do PRÓ GESTÃO: Limite Global de 20%;
  - Adesão ao Nível 2 do PRÓ GESTÃO: Limite Global de 20%;
  - Adesão ao Nível 3 do PRÓ GESTÃO: Limite Global de 20%;
  - Adesão ao Nível 4 do PRÓ GESTÃO: Limite Global de 20%.

§ 10. Os regimes próprios de previdência social que não alcançarem os níveis de governança previstos no § 9º subordinam-se aos limites de que tratam os incisos do caput deste artigo. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** Incluído este novo parágrafo apenas para deixar claro que o RPPS que não fizer a adesão ao PRÓ GESTÃO, não será beneficiado pelo acréscimo de quaisquer limites no Segmento de Renda Variável e Investimentos Estruturados, conforme especificado anteriormente.

#### Subseção III: Segmento de Imóveis

~~Art. 9º As aplicações no segmento de imóveis serão efetuadas exclusivamente com os imóveis vinculados por lei ao regime próprio de previdência social.~~

~~Parágrafo único. Os imóveis de que trata o caput poderão ser utilizados para a aquisição de cotas de fundos de investimento imobiliário, cujas cotas sejam negociadas em ambiente de bolsa de valores.~~

**Comentário LDB:** A Subseção III que tratava do Segmento de Imóveis já havia sido revogada com o advento da Resolução CMN nº 4.604/17, que acabou por revogar também o artigo 9º.

#### Subseção IV: Segmento de Investimentos no Exterior

(Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

Art. 9º - A No segmento de investimentos no exterior, as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social subordinam-se ao limite de até 10% (dez por cento) no conjunto de:

**Comentário LDB:** Com a inclusão do Artigo 9º - A, o RPPS passou a ter mais um segmento possível para alocar os seus recursos além do Segmento de Renda Fixa e o Segmento de Renda Variável e Investimentos Estruturados: o Segmento de Investimentos no Exterior, contemplando três possíveis alocações: em Fundos de Investimento Renda Fixa Dívida Externa, em Fundos de Investimento constituídos no Brasil sob a forma de condomínio aberto com o sufixo "Investimento no Exterior" e em Fundos de Ações – BDR Nível I. Sendo que o limite máximo permitido para este Segmento de Investimentos no Exterior, considerando o conjunto das três alocações, não poderá ultrapassar o limite de 10% dos recursos do RPPS.

I - Cotas de fundos de investimento e cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como "Renda Fixa - Dívida Externa";

**Comentário LDB:** Com a inclusão deste inciso I, os RPPSs podem agora também investir recursos em Fundos de Investimentos de Renda Fixa Dívida Externa (seja FI ou FIC), segundo os ditames do Artigo 114, da Instrução CVM nº 555/14 (ICVM 555), que estipula:

**"Art. 114. O fundo classificado como "Renda Fixa" que tenha 80%, no mínimo, de seu patrimônio líquido representado por títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União, deve incluir, à sua denominação, o sufixo "Dívida Externa".**

*§ 1º O fundo de que trata o caput não está sujeito à incidência dos limites de concentração por emissor previstos no art. 102 da ICVM 555.*

*§ 2º Os títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União devem ser mantidos, no exterior, em conta de custódia, no Sistema Euroclear ou Clearstream Banking S.A.*

*§ 3º Os títulos referidos no § 1º devem ser custodiados em entidades habilitadas a prestar esse serviço pela autoridade local competente.*

*§ 4º O fundo de que trata o caput pode aplicar recursos porventura remanescentes:*

*I – na realização de operações em mercados organizados de derivativos no exterior, exclusivamente para fins de proteção (hedge) dos títulos integrantes da carteira respectiva, ou mantê-los em conta de depósito em nome do fundo, no exterior, observado, relativamente a essa última modalidade, o limite de 10% (dez por cento) do patrimônio líquido respectivo;*

*II – na realização de operações em mercados organizados de derivativos no país, exclusivamente para fins de proteção (hedge) dos títulos integrantes da carteira respectiva e desde que referenciadas em títulos representativos de dívida externa de responsabilidade da União, ou mantê-los em conta de depósito à vista em nome do fundo, no país, observado, no conjunto, o limite de 10% (dez por cento) do patrimônio líquido respectivo.*

*§ 5º Para efeito do disposto no § 4º, inciso II:*

*I – as operações em mercados organizados de derivativos podem ser realizadas tanto naqueles administrados por bolsas de mercadorias e de futuros, quanto no de balcão, nesse caso desde que devidamente registradas em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pela CVM e pelo Banco Central do Brasil;*

*II – devem ser considerados os dispêndios efetivamente incorridos a título de prestação de margens de garantia em espécie, ajustes diários, prêmios e custos operacionais, decorrentes da manutenção de posições em mercados organizados de derivativos no país; e*

*III – é permitida a aquisição de títulos públicos federais para utilização como margem de garantia nas operações em mercados organizados de derivativos no país.*

*§ 6º Relativamente aos títulos de crédito transacionados no mercado internacional, o total de emissão ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica, de seu controlador, de sociedades por eles direta ou indiretamente controlados e de suas coligadas sob controle comum não pode exceder 10% (dez por cento) do patrimônio líquido do fundo.*

*§ 7º É vedada a manutenção ou aplicação no País de recursos captados pelo fundo, exceto nos casos do inciso II do § 4º e do inciso III do § 5º deste artigo”.*

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

**Comentário LDB:** Com a inclusão deste inciso II, os RPPSs podem agora também investir recursos em Fundos de Investimentos constituídos no Brasil sob a forma de condomínio aberto com o sufixo “Investimento no Exterior”, desde que, no mínimo 67% do seu patrimônio líquido esteja investido em Fundos de Investimentos constituídos no exterior, ou seja, é como se fosse um FIC nacional que comprará cotas de vários fundos de investimentos estabelecidos no exterior. O RPPS deverá ter muito cuidado ao investir neste tipo de investimento, uma vez que terá que ter conhecimento das diversas modalidades de ativos existentes no exterior que o fundo estabelecido no exterior pode comprar e, ainda, verificar se no fundo existirá a possibilidade de proteção da variação cambial ou não. Num primeiro momento, seria interessante os RPPS aguardarem um pouco mais, buscando conhecimento, entendendo a estrutura do mercado externo, pois trata-se de um investimento não trivial, de bastante complexidade. Ainda, a ICVM 555, em seu artigo 98, menciona o que vem a ser Ativos Financeiros no Exterior e o Artigo 99, aborda o que está diretamente ligado a este inciso II, na medida em que estabelece quais condições deverão ser observadas pelos fundos de investimento ou veículos de investimento no exterior.

*“Art. 99. O fundo que aplicar em fundos de investimento ou veículos de investimento no exterior deve observar as seguintes condições:*

*I – O administrador, diretamente ou por meio de custodiante do fundo, deve certificar-se de que o custodiante ou escriturador do fundo ou veículo de investimento no exterior possui estrutura, processos e controles internos adequados para desempenhar as seguintes atividades:*

*a) prestar serviço de custódia ou escrituração de ativos, conforme aplicável;*

*b) executar sua atividade com boa fé, diligência e lealdade, mantendo práticas e procedimentos para assegurar que o interesse dos investidores prevaleça sobre seus próprios interesses ou de pessoas a ele vinculadas;*

*c) realizar a boa guarda e regular movimentação dos ativos mantidos em custódia ou, no caso de escrituradores, atestar a legitimidade e veracidade dos registros e titularidade dos ativos; e*

*d) verificar a existência, a boa guarda e a regular movimentação dos ativos integrantes da carteira do fundo ou veículo de investimento no exterior; e*

*II – O gestor deve assegurar que o fundo ou veículo de investimento no exterior atenda, no mínimo, às seguintes condições:*

- a) seja constituído, regulado e supervisionado por autoridade local reconhecida;*
- b) possua o valor da cota calculado a cada resgate ou investimento e, no mínimo, a cada 30 (trinta) dias;*
- c) possua administrador, gestor, custodiante ou prestadores de serviços que desempenhem funções equivalentes capacitados, experientes, de boa reputação e devidamente autorizados a exercer suas funções pela CVM ou por autoridade local reconhecida;*
- d) possua custodiante supervisionado por autoridade local reconhecida;*
- e) tenha suas demonstrações financeiras auditadas por empresa de auditoria independente; e*
- f) possua política de controle de riscos e limites de alavancagem compatíveis com a política do fundo investidor.*

*§ 1º Nas hipóteses em que o gestor do fundo investidor detenha, direta ou indiretamente, influência nas decisões de investimento dos fundos ou outros veículos de investimento no exterior, as seguintes condições adicionais devem ser observadas:*

*I – O gestor deve detalhar os ativos integrantes das carteiras dos fundos investidos no demonstrativo mensal de composição e diversificação da carteira, na mesma periodicidade e em conjunto com a divulgação das posições mantidas pelas respectivas carteiras em ativos financeiros negociados no Brasil, nos termos desta Instrução;*

*II – Os fundos ou outros veículos de investimento investidos no exterior só podem realizar operações com derivativos que observem o disposto no art. 98, § 3º; e*

*III – Para fins de controle de limites de alavancagem, a exposição da carteira do fundo local deve ser consolidada com a do fundo ou veículo de investimento no exterior, considerando o valor das margens exigidas em operações com garantia somada à margem potencial de operações de derivativos sem garantia, observado que o cálculo da margem potencial de operações de derivativos sem garantia deve ser realizado pelo administrador, diretamente ou por meio do gestor, e não pode ser compensado com as margens das operações com garantia.*

*§ 2º Nas hipóteses em que o gestor do fundo local não detenha, direta ou indiretamente, influência nas decisões de investimento dos fundos ou veículos de investimento no exterior o cálculo da margem de garantia que trata o inciso III, do § 1º deve considerar a exposição máxima possível de acordo com as características do fundo investido.*

*§ 3º O gestor do fundo destinado exclusivamente a investidores profissionais fica dispensado do cumprimento do inciso II do caput e dos §§ 1º e 2º deste artigo”.*

III - Cotas dos fundos da classe "Ações – BDR Nível I", nos termos da regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários.

**Comentário LDB:** O artigo 115, da ICVM 555, que define os Fundos de Ações, prescreve:

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

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

*I – 67%, no mínimo, de seu patrimônio líquido devem ser compostos pelos seguintes ativos financeiros:*

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

Por sua vez, o § 3º deste mesmo artigo 115, menciona que:

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

Ainda, o artigo 100 da ICVM 555, prescreve que para os efeitos da ICVM 555:

*"Art. 100. Para efeitos desta Instrução:*

*I – os ativos financeiros negociados em países signatários do Tratado de Assunção equiparam-se aos ativos financeiros negociados no mercado nacional;*

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

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

Ou seja, se o Fundo de Ações colocar em sua carteira os BDR classificados como Nível I e não incluir em seu nome a designação “Ações – BDR Nível I”, tanto o Fundo de Ações, quanto o respectivo BDR classificado como nível I, serão considerados como ativos financeiros no exterior.

Parágrafo único. O regime próprio de previdência social deve assegurar que:

I - Os gestores dos fundos de investimentos constituídos no exterior estejam em atividade há mais de cinco anos e administrem montante de recursos de terceiros superior a US\$5.000.000.000,00 (cinco bilhões de dólares dos Estados Unidos da América) na data do investimento;

II - Os fundos de investimento constituídos no exterior possuam histórico de performance superior a doze meses.

**Comentário LDB:** Para o RPPS poder investir em um fundo de investimento constituído no Brasil sob a forma de condomínio aberto com sufixo “Investimento no Exterior”, previamente, antes da realização da aplicação neste fundo, o RPPS terá que verificar, para cada um dos fundos de investimentos constituídos no exterior que foram comprados pelo fundo brasileiro, que os respectivos gestores estejam em atividade há mais de 5 anos, que possuam sob gestão um valor maior que US\$ 5 bilhões e histórico de performance superior a 1 ano.

### **Seção III: DOS LIMITES GERAIS E DA GESTÃO**

#### **Subseção I: Dos Limites Gerais**

Art. 10. Para verificação do cumprimento dos limites, requisitos e vedações estabelecidos nesta Resolução, as aplicações dos recursos realizadas diretamente pelos regimes próprios de previdência social, ou indiretamente por meio de fundos de investimento ou de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento, devem ser consolidadas com as posições das carteiras próprias e carteiras administradas. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)



~~Art. 11. As aplicações dos recursos referidas no art. 7º, incisos V (Letras Imobiliárias Garantidas) e VI (CDBs e Depósito de Poupança), ficam igualmente condicionadas a que a instituição financeira não tenha o respectivo controle societário detido, direta ou indiretamente, por Estado. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)~~

Art. 11. As aplicações dos recursos referidas nos incisos V e VI do art. 7º ficam igualmente condicionadas a que a instituição financeira não tenha o respectivo controle societário detido, direta ou indiretamente, por Estado ou pelo Distrito Federal. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** Na nova redação foi incluída no final a expressão “ou pelo Distrito Federal”, ampliando a vedação dos RPPSs poderem aplicar recursos em Letras Imobiliárias Garantidas, CDBs e Depósito de Poupança de instituições financeiras que tenham o respectivo controle societário, direta ou indiretamente, pelo Estado ou pelo Distrito Federal.

**Art. 12.** As aplicações dos regimes próprios de previdência social em fundos de investimento em cotas de fundos de investimento serão admitidas desde que seja possível identificar e demonstrar que os respectivos fundos mantenham as composições, limites e garantias exigidas para os fundos de investimento de que trata esta Resolução.

Art. 12-A. A aplicação de recursos pelos regimes próprios de previdência social em fundos de investimentos ou em carteiras administradas, quando os regulamentos ou contratos contenham cláusulas que tratem de taxa de performance, está condicionada a que o pagamento da referida taxa atenda cumulativamente às seguintes condições: (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

I - Rentabilidade do investimento superior à valorização de, no mínimo, 100% (cem por cento) do índice de referência;

II - Montante final do investimento superior ao capital inicial da aplicação ou ao valor do investimento na data do último pagamento;

III - Periodicidade, no mínimo, semestral;

IV - Conformidade com as demais regras aplicáveis a investidores que não sejam considerados qualificados, nos termos da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários.

Parágrafo único. As condições previstas nos incisos III e IV do caput não se aplicam aos fundos de investimento cujos regulamentos estabeleçam que a taxa de performance será paga somente após a devolução aos cotistas da totalidade de seu capital integralizado no fundo, devidamente atualizado pelo índice de referência e pela taxa de retorno neles previstos.

**Comentário LDB:** Através da inclusão deste novo artigo 12-A, restaram estabelecidos quais são os critérios que os administradores dos fundos e das carteiras administradas deverão cumprir para a cobrança da taxa de performance, que deverá fazer parte, respectivamente, do regulamento do fundo ou do contrato da carteira administrada.

~~Art. 13. As aplicações em cotas de um mesmo fundo de investimento, fundo de investimento em cotas de fundos de investimento ou fundo de índice, a que se referem o art. 7º, incisos III e IV, e art. 8º, inciso I, não podem exceder a 20% (vinte por cento) das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.392, de 19/12/2014)~~

Art. 13. As aplicações em cotas de um mesmo fundo de investimento, fundo de investimento em cotas de fundos de investimento ou fundo de índice não podem, direta ou indiretamente, exceder a 20% (vinte por cento) das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** O limite máximo das aplicações dos recursos do RPPS que poderá ser aplicado, direta ou indiretamente, em cotas de um Fundo de Investimento (FI), em cotas de um Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimentos (FIC) ou em cotas de Fundos de Índice (ETFs) é de 20%. Sendo assim, este limite passou a ser estabelecido para todos os possíveis investimentos do RPPS, com exceção dos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional.

Art. 14. O total das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social em um mesmo fundo de investimento deverá representar, no máximo, 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido do fundo, observado o disposto no art. 12. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

§ 1º O limite de que trata o caput será de até 5% do patrimônio líquido dos fundos de investimento de que tratam os incisos VII do art. 7º (FIDCs, Fundos de Renda Fixa de Crédito Privado, Fundos de Debêntures de Infraestrutura), III e IV do art. 8º (Fundos Multimercados, FIPs, FIIs, Fundos de Ações Mercado de Acesso). (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

§ 2º Para aplicações em fundos de investimento em direitos creditórios, a serem efetuadas a partir de 1º de janeiro de 2015, o limite estabelecido no caput passa a ser calculado em proporção do total de cotas de classe sênior e não do total de cotas do fundo. (Incluído pela Resolução CMN nº 4.392, de 19/12/2014)

§ 3º Em caso de os limites de que tratam o caput e o § 1º deste artigo serem ultrapassados em decorrência de resgate de cotas do fundo por outros cotistas, o regime próprio de previdência social deverá adequar-se em até 120 dias. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

**Comentário LDB:** Se ocorrer um desenquadramento passivo em virtude de saques de outros cotistas o RPPS terá apenas 120 dias para se adequar.

Art. 14-A. O total das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social em fundos de investimento e carteiras administradas não pode exceder a 5% do volume total de recursos de terceiros gerido por um mesmo gestor ou por gestoras ligadas ao seu respectivo grupo econômico, assim definido pela CVM em regulamentação específica. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

**Comentário LDB:** Imprescindível passar a acompanhar o volume total de recursos de terceiros gerido pelo Gestor. O ranking ANBIMA é uma boa dica.

## Subseção II: Da Gestão

**Art. 15.** A gestão das aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social poderá ser própria, por entidade autorizada e credenciada ou mista.

**§ 1º** Para fins desta Resolução, considera-se:

I - Gestão própria, quando as aplicações são realizadas diretamente pelo órgão ou entidade gestora do regime próprio de previdência social;

II - Gestão por entidade autorizada e credenciada, quando as aplicações são realizadas por intermédio de instituição financeira ou de outra instituição autorizada nos termos da legislação em vigor para o exercício profissional de administração de carteiras; e

III - Gestão mista, quando as aplicações são realizadas, parte por gestão própria e parte por gestão por entidade autorizada e credenciada, observados os critérios definidos no inciso II.

~~§ 2º Os regimes próprios de previdência social somente poderão aplicar recursos em carteira administrada ou em cotas de fundo de investimento geridos por instituição financeira, demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteira considerada, pelos responsáveis pela gestão de recursos do regime próprio de previdência social, com base, entre outros critérios, em classificação efetuada por agência classificadora de risco registrada ou reconhecida pela CVM, como: (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)~~

~~I - de baixo risco de crédito; ou~~

~~II - de boa qualidade de gestão e de ambiente de controle de investimento.~~

**§ 2º** Os regimes próprios de previdência social somente poderão aplicar recursos em cotas de fundos de investimento quando atendidas, cumulativamente, as seguintes condições: (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

I - O **administrador** ou o **gestor** do fundo de investimento **seja instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil obrigada a instituir comitê de auditoria e comitê de riscos**, nos termos da regulamentação do Conselho Monetário Nacional;

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

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

**Comentário LDB:** Este § 2º, do Artigo 15, foi alterado, passando a criar critérios bastante peculiares a serem obedecidos pelos RPPS quando da realização do Credenciamento, antes da realização da aplicação em um determinado fundo. Como se pode verificar, o administrador OU o gestor do fundo de investimento deverá ser **uma instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil** e que seja obrigada a instituir não só **Comitê de Auditoria**, como também **Comitê de Riscos**.

O Comitê de Auditoria foi instituído através da Resolução **CMN nº 3.198, de 27/05/04**, que altera e consolida a regulamentação relativa à prestação de serviços de auditoria independente para as instituições financeiras, demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e para as câmaras e prestadores de serviços de compensação e de liquidação. Em seu artigo 1º ela estipula:

*“Art. 1º Devem ser auditados por auditores independentes registrados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e que atendam aos requisitos mínimos a serem fixados pelo Banco Central do Brasil:*

*I - As demonstrações contábeis, inclusive notas explicativas:*

*a) das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, exceto as sociedades de crédito ao microempreendedor;”*

Sendo que o **Comitê de Auditoria** está previsto no Artigo 10 da referida Resolução, *in verbis*:

*“Art. 10. Devem constituir órgão estatutário denominado comitê de auditoria as instituições referidas no art. 1º, inciso I, alínea “a”, que tenham apresentado no encerramento dos dois últimos exercícios sociais:*

*I - Patrimônio de Referência (PR) igual ou superior a R\$1.000.000.000,00 (um bilhão de reais); ou*

*II - Administração de recursos de terceiros em montante igual ou superior a R\$1.000.000.000,00 (um bilhão de reais); ou*

*III - somatório das captações de depósitos e de administração de recursos de terceiros em montante igual ou superior a R\$5.000.000.000,00 (cinco bilhões de reais).*

*§ 1º As instituições líderes responsáveis pela elaboração das demonstrações contábeis consolidadas de conglomerados financeiros que se enquadrem nas disposições estabelecidas no caput devem constituir comitê de auditoria para cumprimento das atribuições e responsabilidades previstas neste regulamento, relativamente às instituições pertencentes a tais conglomerados que não possuam obrigatoriedade de constituição individual do referido comitê.*

*§ 2º A utilização do termo "comitê de auditoria" é de uso restrito de órgão estatutário constituído na forma deste regulamento.*

*§ 3º As instituições devem criar condições adequadas para o funcionamento do comitê de auditoria.*

*§ 4º As instituições devem ter o comitê de auditoria em pleno funcionamento até o dia 31 de março do exercício subsequente aos exercícios previstos no caput, cumprindo suas atribuições inclusive no que se refere às demonstrações contábeis daquela data-base.*

*§ 5º Revogado*

*§ 6º A extinção do comitê de auditoria:*

*I - Somente poderá ocorrer se a instituição não mais apresentar as condições contidas no caput ou no § 1º, pelo período ali especificado;*

*II - Depende de prévia autorização do Banco Central do Brasil;*

*III - está condicionada ao cumprimento de suas atribuições relativamente aos exercícios sociais em que exigido o seu funcionamento."*

Por outro lado, O Comitê de Riscos foi instituído através da Resolução **CMN nº 4.557, de 23/02/17**, que dispõe sobre a estrutura de gerenciamento de riscos e a estrutura de gerenciamento de capital. Em seu artigo 2º ela prescreve:

*"Art. 2º As instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil enquadradas no Segmento 1 (S1), no Segmento 2 (S2), no Segmento 3 (S3) ou no Segmento 4 (S4), nos termos do art. 2º da Resolução nº 4.553, de 30 de janeiro de 2017, devem implementar, nos termos dos artigos 5º a 60 e 65 a 67 desta Resolução:*

*I - Estrutura de gerenciamento contínuo e integrado de riscos; e*

*II - Estrutura de gerenciamento contínuo de capital.*

*§ 1º As estruturas de gerenciamento de que trata o caput devem ser:*

*I - Compatíveis com o modelo de negócio, com a natureza das operações e com a complexidade dos produtos, dos serviços, das atividades e dos processos da instituição;*

*II - Proporcionais à dimensão e à relevância da exposição aos riscos, segundo critérios definidos pela instituição;*

*III - adequadas ao perfil de riscos e à importância sistêmica da instituição; e*

*IV - Capazes de avaliar os riscos decorrentes das condições macroeconômicas e dos mercados em que a instituição atua.*

*§ 2º Cada estrutura de gerenciamento de que trata o caput deve ser unificada para as instituições integrantes de um mesmo conglomerado prudencial, definido nos termos da Resolução nº 4.280, de 31 de outubro de 2013.*

*§ 3º As instituições de que trata o caput devem adotar postura prospectiva quanto ao gerenciamento de riscos e ao gerenciamento de capital.”*

E ainda, o seu artigo 45, estipula:

*“Art. 45. A instituição deve constituir comitê de riscos.*

*§ 1º As atribuições do comitê de riscos abrangem:*

*I - Propor, com periodicidade mínima anual, recomendações ao conselho de administração sobre os assuntos de que trata o art. 48, inciso II;*

*II - Avaliar os níveis de apetite por riscos fixados na RAS (Risk Appetite Statement, ou seja, Declaração de Apetite por Riscos) e as estratégias para o seu gerenciamento, considerando os riscos individualmente e de forma integrada;*

*III - Supervisionar a atuação e o desempenho do CRO (Chief Risk Officer, ou seja, Diretor de Gerenciamento de Riscos);*

*IV - Supervisionar a observância, pela diretoria da instituição, dos termos da RAS;*

*V - Avaliar o grau de aderência dos processos da estrutura de gerenciamento de riscos às políticas estabelecidas; e*

*VI - Manter registros de suas deliberações e decisões.*

*§ 2º O comitê de riscos deve ser composto por, no mínimo, três integrantes.*

*§ 3º O regimento interno, ou equivalente, da instituição deve dispor, de forma expressa, sobre os seguintes aspectos, relativamente ao comitê de riscos:*

*I - O número máximo de integrantes;*

*II - As regras de funcionamento, incluindo atribuições e periodicidade mínima de reuniões;*

*III - A forma de prestação de contas ao conselho de administração;*

*IV - O prazo de mandato dos membros, quando fixado.*

*§ 4º É condição para o exercício da função de integrante do comitê de riscos não ser e não ter sido, nos últimos seis meses, CRO da instituição ou membro do comitê de auditoria de que trata a Resolução nº 3.198, 27 de maio de 2004.*

*§ 5º O comitê de riscos deve ser composto, em sua maioria, por integrantes que:*

*I - Não sejam e não tenham sido empregados da instituição nos últimos seis meses;*

*II - Não sejam cônjuges, ou parentes em linha reta, em linha colateral ou por afinidade, até o segundo grau, das pessoas referidas no inciso I;*

*III - Não recebam da instituição outro tipo de remuneração que não decorra do exercício da função de integrante do comitê de riscos ou do conselho de administração;*

*IV - Possuam comprovada experiência em gerenciamento de riscos;*

*V - Não detenham o controle da instituição e não participem das decisões em nível executivo.*

*§ 6º O comitê de riscos deve ser presidido por membro que atenda aos requisitos elencados no § 5º e que não seja e não tenha sido, nos últimos seis meses, presidente do conselho de administração ou de qualquer outro comitê da instituição.*

*§ 7º O comitê de riscos deve coordenar suas atividades com o comitê de auditoria, de modo a facilitar a troca de informação, os ajustes necessários à estrutura de governança de riscos e o efetivo tratamento dos riscos a que a instituição está exposta.*

*§ 8º A diretoria de instituição não sujeita à constituição de comitê de riscos nos termos do caput deve assumir as atribuições mencionadas no § 1º, incisos I, II, III, V e VI.”*

Ainda, é de fundamental importância buscar a definição do que vem a ser a segmentação do conjunto das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial, considerando o porte e a atividade internacional das instituições que compõem cada segmento, ou seja, S1, S2, S3, S4 e S5, através da Resolução CMN nº 4.553, de 30/01/17.





Seu artigo 2º, prescreve:

*“Art. 2º As instituições relacionadas no art. 1º devem se enquadrar em um dos seguintes segmentos:*

*I - Segmento 1 (S1);*

*II - Segmento 2 (S2);*

*III - Segmento 3 (S3);*

*IV - Segmento 4 (S4); ou*

*V - Segmento 5 (S5).*

*§ 1º O S1 é composto pelos bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio e caixas econômicas que:*

*I - Tenham porte igual ou superior a 10% (dez por cento) do Produto Interno Bruto (PIB); ou*

*II - Exerçam atividade internacional relevante, independentemente do porte da instituição.*

*§ 2º O S2 é composto:*

*I - Pelos bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio e caixas econômicas, de porte inferior a 10% (dez por cento) e igual ou superior a 1% (um por cento) do PIB; e*

*II - Pelas demais instituições de porte igual ou superior a 1% (um por cento) do PIB.*

*§ 3º O S3 é composto pelas instituições de porte inferior a 1% (um por cento) e igual ou superior a 0,1% (um décimo por cento) do PIB.*

*§ 4º O S4 é composto pelas instituições de porte inferior a 0,1% (um décimo por cento) do PIB.*

*§ 5º O S5 é composto:*

*I - Pelas instituições de porte inferior a 0,1% (um décimo por cento) do PIB que utilizem metodologia facultativa simplificada para apuração dos requerimentos mínimos de Patrimônio de Referência (PR), de Nível I e de Capital Principal, exceto bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio e caixas econômicas; e*

*II - Pelas instituições não sujeitas a apuração de PR.*

*§ 6º Para instituições integrantes de conglomerado prudencial, nos termos do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (Cosif), o enquadramento de que trata este artigo deve ser efetuado com base em informações consolidadas.*

*§ 7º Para instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil após a entrada em vigor desta Resolução, o enquadramento inicial deve ser apurado considerando o porte e a relevância da atividade internacional estimados com base nas informações constantes do plano de negócio submetido ao Banco Central do Brasil.”*

Sendo assim, diante de todo o exposto, a Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda, publicou em 30/11/2018, em seu sítio na internet ([www.previdencia.gov.br](http://www.previdencia.gov.br)), em “Previdência no Serviço Público”, e depois em “Mais Informações”, um esclarecimento a respeito das instituições elegíveis, “apresentando uma lista exaustiva das instituições que atendem as novas condições apresentadas anteriormente”. E, ainda, mencionou:

***“Desse modo é vedado aos RPPS aplicar recursos em fundos de investimentos que não apresentem como gestor ou administrador alguma das instituições divulgadas pela Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda, em cumprimento às determinações do Conselho Monetário Nacional.***

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

§ 3º As aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social por meio de entidades autorizadas e credenciadas deverão observar os limites, condições e vedações estabelecidos nesta Resolução e deverão ser consolidadas na forma do art. 10 para verificação do cumprimento desta Resolução. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

~~§ 4º A gestão dos recursos dos regimes próprios de previdência social por entidade autorizada e credenciada deverá observar os requisitos estabelecidos nas normas gerais desses regimes. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)~~

§ 4º A gestão dos recursos dos regimes próprios de previdência social por entidade autorizada e credenciada deverá observar os critérios estabelecidos no § 2º deste artigo e no art. 18, e aqueles definidos na forma do inciso IV do § 1º do art. 1º desta Resolução. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** Alteração deste parágrafo para adequar às novas regras que foram estipuladas e inclusão dos parágrafos 5º, 6º, 7º, 8º e 9º que serão apresentados a seguir.

§ 5º A entidade autorizada e credenciada de que trata o § 4º deverá comprovar: (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

I - A adoção de política de gerenciamento de riscos:

a) consistente e passível de verificação;

b) que fundamente efetivamente o processo decisório de investimentos;

c) compatível com a política de investimentos do regime próprio de previdência social;

d) que considere, sempre que possível, os aspectos relacionados à sustentabilidade econômica, ambiental, social e de governança dos investimentos.

II - O cumprimento dos limites e requisitos previstos nesta Resolução e os parâmetros estabelecidos nas normas gerais de organização e funcionamento desses regimes;

III - que possui recursos humanos, computacionais e estrutura adequados e suficientes para prestação dos serviços contratados.

**Comentário LDB:** Com a introdução deste novo parágrafo, as entidades autorizadas e credenciadas terão que comprovar para os RPPS uma série de quesitos elencados anteriormente.

§ 6º Aplica-se o previsto no inciso III do § 2º deste artigo às instituições financeiras com obrigação ou coobrigação relacionadas aos ativos de que trata a alínea "b" do inciso V do art. 7º. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** Parágrafo introduzido para realçar que o Credenciamento deverá ser feito também para a aquisição das Letras Imobiliárias Garantidas (LIG), já que o emissor da LIG deverá ser considerado pelos responsáveis pela gestão de recursos do regime próprio de previdência social como de boa qualidade de gestão e de ambiente de controle de investimento.

§ 7º Os requisitos previstos no inciso I do § 2º somente se aplicam aos gestores ou administradores que receberam diretamente as aplicações do regime próprio de previdência social. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** Parágrafo introduzido para destacar que a obrigação do Comitê de Auditoria e do Comitê de Riscos se aplica somente aos gestores ou administradores que receberam diretamente as aplicações do RPPS.

§ 8º Para fins de cumprimento do disposto no inciso I do § 2º deste artigo, admite-se que o gestor ou administrador esteja no escopo de atuação de comitê de auditoria e de comitê de riscos constituídos obrigatoriamente, nos termos da regulamentação do Conselho Monetário Nacional, por outra instituição autorizada integrante do mesmo conglomerado prudencial. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** Com a introdução deste parágrafo, é de fundamental importância descobrir o que vem a ser o conceito de “conglomerado prudencial”. Este conceito é respaldado através da Resolução CMN nº 4.195, de 01/03/13, que dispõe sobre a elaboração e a remessa de Balancete Patrimonial Analítico – Conglomerado Prudencial, através de seu Artigo 1º, *in verbis*:

*“Art. 1º As instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, exceto cooperativas de crédito, devem elaborar Balancete Patrimonial Analítico de forma consolidada, incluindo os dados relativos às entidades discriminadas a seguir, localizadas no País ou no exterior, sobre as quais a instituição detenha controle direto ou indireto:*

*I - Instituições financeiras;*

*II - Demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;*

*III - Administradoras de consórcio;*

*IV - Instituições de pagamento que atuem como emissora ou credenciadora de cartão de crédito;*

*V - Sociedades que realizem aquisição de operações de crédito, inclusive imobiliário, ou de direitos creditórios, a exemplo de sociedades de fomento mercantil, sociedades securitizadoras e sociedades de objeto exclusivo;*

*VI - Sociedades seguradoras, resseguradoras, de capitalização e entidades abertas de previdência complementar;*

*VII - Fundos de investimento nos quais as entidades integrantes do conglomerado, sob qualquer forma, assumam ou retenham substancialmente riscos e benefícios, tais como fundos de investimento exclusivo, fundos de investimento em direitos creditórios e outros fundos de investimento financeiro;*

*VIII - Outras pessoas jurídicas sediadas no País que tenham por objeto social exclusivo a participação societária nas entidades mencionadas nos incisos de I a VI.*

*Parágrafo único. O Balancete Patrimonial Analítico mencionado no caput deve ser:*

*I - Denominado Balancete Patrimonial Analítico – Conglomerado Prudencial; e*

*II - Elaborado e remetido mensalmente ao Banco Central do Brasil.”*

§ 9º Os requisitos de que tratam os §§ 2º e 8º deste artigo devem ser observados apenas quando da aplicação dos recursos pelo regime próprio de previdência social. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** Requisitos a serem observados previamente pelos RPPS quando for realizar aplicação de seus recursos em cotas de fundos de investimentos, conforme já apresentado nas explicações anteriores.

**Art. 16.** Na aplicação dos recursos do regime próprio de previdência social em títulos e valores mobiliários, conforme disposto nos incisos I e III do § 1º do art. 15, o responsável pela gestão, além da consulta à instituição financeira, à instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou às pessoas jurídicas autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício profissional de administração de carteira, deverá observar as informações divulgadas, diariamente, por entidades reconhecidamente idôneas pela sua transparência e elevado padrão técnico na difusão de preços e taxas dos títulos, para fins de utilização como referência em negociações no mercado financeiro, antes do efetivo fechamento da operação.

## Seção IV: DAS DISPOSIÇÕES GERAIS

### Subseção I: Do Custodiante

**Art. 17.** A atividade de custodiante e responsável pelos fluxos de pagamentos e recebimentos relativos às operações realizadas no âmbito dos segmentos de renda fixa e de renda variável e investimentos estruturados deverá observar a regulamentação específica da CVM. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

**Parágrafo único.** Em caso de contratação de serviços de custódia pelo regime próprio de previdência social, além do prévio credenciamento de que trata o inciso VI do § 1º do art. 1º, deverão ser observados os requisitos estabelecidos no art. 18 e aqueles definidos na forma do inciso IV do § 1º do art. 1º desta Resolução. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** Foi incluído o parágrafo único ao artigo 17, para ressaltar a importância que na hipótese do RPPS vier a contratar serviços de Custódia, deverá realizar o Credenciamento do Custodiante, sendo que este deverá ser uma pessoa jurídica, estar habilitado na CVM, não poderá receber qualquer remuneração, benefício ou vantagem que potencialmente prejudiquem a independência na prestação dos serviços, não figurem como emissores dos ativos ou atuem na originação e estruturação dos produtos de investimentos. Ainda, o RPPS deverá adotar regras, procedimentos e controles internos com relação ao Custodiante que visem garantir o cumprimento de suas obrigações.

## Subseção II: Das Outras Contratações

Art. 18. Na hipótese de contratação objetivando a prestação de serviços relacionados à gestão dos recursos do regime próprio de previdência social: (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

I - A contratação deverá recair sobre pessoas jurídicas;

II - A regulamentação específica da CVM para os prestadores de serviço por esta regulados deverá ser observada;

III - A contratação sujeitará o prestador e as partes a ele relacionadas, direta ou indiretamente, em relação às aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social, a fim de que:

a) não recebam qualquer remuneração, benefício ou vantagem que potencialmente prejudiquem a independência na prestação de serviço;

b) não figurem como emissores dos ativos ou atuem na originação e estruturação dos produtos de investimento.

§ 1º O regime próprio de previdência social deverá manter política de contratação e monitoramento periódico dos prestadores de serviço, de forma a verificar, no mínimo, que os prestadores cumprem, satisfatoriamente: (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

I - Os requisitos e condições estabelecidos na legislação aplicável;

II - As condições, exigências e finalidades estabelecidas no contrato.

§ 2º O regime próprio de previdência social deve avaliar a capacidade técnica e potenciais conflitos de interesse de seus prestadores de serviços e das pessoas que participam do processo decisório, inclusive por meio de assessoramento.

§ 3º O conflito de interesse será configurado em quaisquer situações em que possam ser identificadas ações que não estejam alinhadas aos objetivos do regime próprio de previdência social independentemente de obtenção de vantagem para si ou para outrem, da qual resulte ou não prejuízo.

**Comentário LDB:** Foram incluídos ao Artigo 18, os três parágrafos acima que já foram apreciados quando do comentário feito no Artigo 1º, § 1º, Inciso V deste documento.

### **Subseção III: Do Registro dos Títulos e Valores Mobiliários**

**Art. 19.** Os títulos e valores mobiliários integrantes dos diversos segmentos de aplicação dos recursos dos regimes próprios de previdência social devem ser registrados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC), em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil ou mantidos em conta de depósito individualizada em instituição ou entidade autorizada à prestação desse serviço pela Comissão de Valores Mobiliários.

**Parágrafo único.** Os registros devem permitir a identificação do comitente final, com a consequente segregação do patrimônio do regime próprio de previdência social do patrimônio do custodiante e liquidante. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

### **Subseção IV: Do Controle das Disponibilidades Financeiras**

**Art. 20.** Os recursos dos regimes próprios de previdência social, representados por disponibilidades financeiras, devem ser depositados em contas próprias, em instituições financeiras bancárias devidamente autorizadas a funcionar no País pelo Banco Central do Brasil, controlados e contabilizados de forma segregada dos recursos do ente federativo.

### **Subseção V: Dos Enquadramentos**

**Art. 21.** Os regimes próprios de previdência social que possuírem, na data da entrada em vigor desta Resolução, aplicações em desacordo com o estabelecido, poderão mantê-las em carteira até o correspondente vencimento ou, na inexistência deste, por até 180 (cento e oitenta) dias.

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

**Art. 22.** Não serão considerados como infringência dos limites de aplicações estabelecidos nesta Resolução os eventuais desenquadramentos decorrentes de valorização ou desvalorização de ativos financeiros: (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.392, de 19/12/2014)

~~I - que não excedam 25% (vinte e cinco por cento) do limite definido nos incisos VI e VII e § 5º do art. 7º e nos incisos IV, V e VI do art. 8º; (Incluído pela Resolução CMN nº 4.392, de 19/12/2014)~~

I - Que não excedam 25% (vinte e cinco por cento) do limite definido no inciso VII do art. 7º e nos incisos III e IV do art. 8º; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** Apenas adequou ao novo conteúdo da Resolução, para quais tipos de aplicações poderá ocorrer o desenquadramento passivo de até 25% dos limites definidos para: Cotas Sêniores de FIDCs, Fundos de Renda Fixa de Crédito Privado, Fundos de Debêntures de Infraestrutura, Fundos de Investimentos Multimercados, Fundos de Investimentos em Participações, Fundos de Investimento Imobiliário e Fundos de Ações Mercado de Acesso.

II - Pelo prazo máximo de 180 dias, no caso dos demais limites. (Incluído pela Resolução CMN nº 4.392, de 19/12/2014)



**Parágrafo único.** Enquanto perdurar os excessos em relação aos limites estabelecidos nos arts. 7º e 8º, o regime próprio de previdência social ficará impedido de efetuar novas aplicações que onerem os excessos verificados, relativamente aos limites excedidos. (Incluído pela Resolução CMN nº 4.392, de 19/12/2014)

## **Subseção VI: Das Vedações**

**Art. 23.** É vedado aos regimes próprios de previdência social:

I - Aplicar recursos na aquisição de cotas de fundo de investimento cuja atuação em mercados de derivativos gere exposição superior a uma vez o respectivo patrimônio líquido;

II - Aplicar recursos, diretamente ou por meio de cotas de fundo de investimento, em títulos ou outros ativos financeiros nos quais ente federativo figure como emissor, devedor ou preste fiança, aval, aceite ou coobrigação sob qualquer outra forma; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

III - Aplicar recursos na aquisição de cotas de fundo de investimento em direitos creditórios não padronizados;

IV - Praticar diretamente as operações denominadas day-trade, independentemente de o regime próprio possuir estoque ou posição anterior do mesmo ativo, quando se tratar de negociações de títulos públicos federais realizadas diretamente pelo regime próprio de previdência social; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

V - Atuar em modalidades operacionais ou negociar com duplicatas, títulos de crédito ou outros ativos que não os previstos nesta Resolução;

VI - Negociar cotas de fundos de índice em mercado de balcão. (Incluído pela Resolução CMN nº 4.392, de 19/12/2014)

VII - aplicar direta ou indiretamente recursos na aquisição de cotas de fundo de investimento destinado exclusivamente a investidores qualificados ou profissionais, quando não atendidos os critérios estabelecidos em regulamentação específica; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

VIII - remunerar quaisquer prestadores de serviço relacionados direta ou indiretamente aos fundos de investimento em que foram aplicados seus recursos, de forma distinta das seguintes: (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

a) taxas de administração, performance, ingresso ou saída previstas em regulamento; ou (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

b) encargos do fundo, nos termos da regulamentação da CVM; (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)

IX - Aplicar recursos na aquisição de cotas de fundo de investimento cujos prestadores de serviço, ou partes a eles relacionadas, direta ou indiretamente, figurem como emissores dos ativos das carteiras, salvo as hipóteses previstas na regulamentação da CVM. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017)



Art. 23-A. A Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda e a CVM poderão editar regulamentações procedimentais necessárias ao cumprimento do disposto nesta Resolução, observadas as respectivas competências legais. (Redação dada pela Resolução CMN nº 4.695, de 27/11/2018)

**Comentário LDB:** Apenas incluíram este novo artigo 23-A para dizer que novas regulamentações procedimentais poderão ser editadas pela Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda e pela CVM para o fiel cumprimento dessa Resolução.

**Art. 24.** Esta Resolução entra em vigor na data de sua publicação.