



Nota Técnica SEI nº 203/2024/MPS

Assunto: RPPS. Art. 7º, § 5º, da Resolução CMN nº 4.963/2021. Classificação *derating* mínimo dado por agência classificadora de risco para que o ativo seja considerado de baixo risco de crédito.

Referência: Processo SEI nº 10133.000533/2024-15

INTRODUÇÃO

1. A presente nota técnica visa a prover diretrizes aos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) acerca do conceito de baixo risco de crédito, especialmente no que tange aos ativos financeiros investidos diretamente por essas entidades ou por meio de fundos de investimento. Ademais, busca-se elucidar a aplicabilidade dos dispositivos regulamentares previstos na Resolução CMN nº 4.963/2021, a saber, inciso I do § 3º, inciso I do § 4º, § 5º e inciso III do § 6º, todos do art. 7º. Esses dispositivos normativos delineiam parâmetros essenciais para a avaliação e seleção criteriosa dos ativos financeiros que compõem o portfólio dos RPPS, de modo a garantir a consonância com os princípios previstos na Resolução CMN, entre eles, segurança e rentabilidade.

2. De particular relevância é a convergência entre as diretrizes estabelecidas pela Resolução CMN em relação ao risco de crédito dos ativos financeiros adquiridos direta ou indiretamente pelos RPPS e a classificação de risco promovida pelas agências classificadoras especializadas nesse campo. A harmonização desses aspectos propicia uma abordagem abrangente na análise do risco de crédito dos ativos, conferindo maior robustez e confiabilidade ao processo decisório dos gestores dos RPPS.

3. É imperativo destacar que a avaliação do risco de crédito demanda uma análise criteriosa da solidez financeira dos emissores dos títulos e instrumentos financeiros, levando em consideração não apenas os aspectos quantitativos, como indicadores de liquidez e endividamento, mas também os qualitativos, como a reputação e governança corporativa. Nesse sentido, as agências classificadoras de risco têm o papel de fornecer avaliações independentes e imparciais ao opinar sobre a capacidade de pagamento dos emissores, contribuindo para a tomada de decisões embasadas e prudentes.

4. Em síntese, a análise realizada no âmbito desta nota técnica se propõe a fornecer uma perspectiva abrangente sobre a convergência entre o conceito de baixo risco de crédito estabelecido na Resolução CMN nº 4.963/2021 e as notas de *rating* atribuídas pelas agências classificadoras de risco.

5. Portanto, a presente nota técnica busca instrumentalizar os gestores dos RPPS com os conhecimentos e ferramentas necessários para uma gestão eficaz dos ativos financeiros, alinhada com as melhores práticas de mercado e em conformidade com a regulação vigente, visando assim assegurar a solidez e sustentabilidade dessas entidades previdenciárias.

6. É o breve relatório.

DA BASE NORMATIVA PARA AS APLICAÇÕES DOS RPPS

7. Os RPPS são constituídos mediante lei de cada ente federativo com a finalidade de prover os direitos previdenciários dos servidores públicos titulares de cargos efetivos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, devendo assegurar o caráter contributivo e solidário, observados os critérios que preservem o equilíbrio financeiro e atuarial, em consonância com os preceitos dos artigos 40, 149, § 1º e 249 da Constituição Federal.
8. A Lei nº 9.717, de 27 de novembro de 1998, que, com o advento da Emenda Constitucional nº 103, de 13 de novembro de 2019, *caput* do art. 9º, foi recepcionada no arcabouço normativo brasileiro com status de Lei Complementar, desempenha um papel essencial no aspecto da aplicação de recursos ao estabelecer as regras gerais para a organização e funcionamento dos RPPS.
9. De acordo com o art. 6º, inciso IV dessa Lei, a aplicação dos recursos previdenciários sob a responsabilidade dos RPPS deve ser realizada de acordo com as normas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), devendo, este, considerar, entre outros aspectos, a natureza pública das unidades gestoras desses regimes e dos recursos aplicados, exigindo a observância dos princípios de segurança, proteção e prudência financeira.
10. O CMN, definido pela Lei nº 4.595/1964 como o órgão superior do Sistema Financeiro Nacional, tem a competência de formular as políticas monetárias e de crédito, visando a estabilidade da moeda e o desenvolvimento econômico e social do país. Desde 1999, o CMN edita resoluções que tratam especificamente das aplicações e investimentos dos recursos dos RPPS. Em 3 de janeiro de 2022, entrou em vigor a Resolução CMN nº 4.963, de 25 de novembro de 2021, que é a norma atualmente em vigor que dispõe sobre tal tema.
11. A atual Resolução CMN considera, no estabelecimento de diretrizes e limites para as aplicações de recursos dos RPPS, aspectos como a diversificação de ativos, a mitigação de riscos e a busca por melhores retornos. Além disso, a Resolução CMN nº 4.963/2021 visa promover maior transparência e governança nas operações dos RPPS, estabelecendo regras para a seleção e acompanhamento dos investimentos.
12. De início, o inciso I, § 1º do art. 1º da Resolução CMN nº 4.963/2021 estabelece que, na aplicação dos recursos dos RPPS, os responsáveis pela gestão do regime próprio devem observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência.
13. A segurança dos recursos é um dos pilares essenciais, visando garantir a preservação do patrimônio do RPPS. Além disso, a rentabilidade e a solvência também são princípios norteadores, uma vez que o RPPS busca obter resultados positivos e sustentáveis no longo prazo.
14. A liquidez dos ativos é outro aspecto relevante, uma vez que o RPPS deve estar apto a honrar suas obrigações de pagamento de benefícios e despesas administrativas de forma ágil e eficiente. A motivação também se faz presente, uma vez que se visa evitar perdas desnecessárias e preservar a estabilidade financeira do RPPS.
15. A adequação à natureza das obrigações é um princípio que estabelece que os ativos do fundo devem ser compatíveis com os compromissos assumidos pelo RPPS, levando em consideração o perfil e as características do plano de benefícios, inclusive, a maturidade de sua massa e ao fluxo de receitas e despesas do plano. Por fim, a transparência é um princípio que garante a prestação de informações claras e acessíveis, permitindo o acompanhamento e controle adequados das atividades do RPPS.
16. O CMN estabeleceu, portanto, que os princípios elencados no inciso I, § 1º do art. 1º da Resolução devem ser atendidos previamente a qualquer ação, não apenas no processo de aplicação, mas também na manutenção ou desinvestimento dos recursos.
17. Neste ponto, abordaremos o risco de crédito, um componente essencial na análise de investimentos. Formalmente, o risco de crédito é o risco de uma instituição não conseguir honrar pagamentos decorrentes da emissão de títulos, depósitos ou qualquer outra obrigação contratual ou compromisso financeiro assumidos com os investidores.
18. Exemplificativamente, o risco de crédito se caracteriza quando um investidor adquire, direta ou indiretamente (via fundo de investimento), um ativo de crédito de renda fixa, como, por exemplo,

Certificado de Depósito Bancário e Letra Financeira, entre outros, concedendo, assim, um empréstimo ao emissor do ativo com a expectativa de receber o montante emprestado de volta, acrescido de uma remuneração. Este tipo de risco está intrinsecamente ligado à possibilidade de inadimplência por parte do emissor do ativo, ou seja, à chance de que este não cumpra com suas obrigações e, conseqüentemente, não devolva o principal emprestado e/ou não remunere o investidor. Essa situação caracteriza o risco de inadimplência, o qual, por sua vez, representa o risco de crédito neste contexto de investimento em ativos de renda fixa.

19. A Resolução CMN nº 4.963/2021 traz, ademais, de forma expressa, a exigência de que determinadas categorias de fundos de investimento devam possuir ativos apenas com baixo risco de crédito. Em particular, são contemplados, por exemplo, os fundos de investimento classificados como crédito privado e os fundos de investimento em direitos creditórios.

Art. 7º

III - até 60% (sessenta por cento) no somatório dos seguintes ativos:

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

V - até 5% (cinco por cento) em:

a) cotas de classe sênior de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC);

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 Comissão de Valores Mobiliários (fundos de renda fixa);

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 que trata o art. 2º dessa mesma Lei, observadas as normas da Comissão de Valores Mobiliários.

§ 3º As aplicações previstas no inciso III e na alínea "b" do inciso V do caput 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 Comissão de Valores Mobiliários ou reconhecida por essa autarquia;

§ 4º As aplicações previstas na alínea "a" do inciso V do caput subordinam-se a:

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

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

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 Comissão de Valores Mobiliários ou reconhecida por essa autarquia; ou (grifos nosso)

20. O rol acima indica uma diferenciação na abordagem regulatória em relação aos ativos financeiros que compõem esses fundos, reconhecendo suas particularidades e características distintas em termos de risco e perfil de crédito. Assim, tais disposições normativas refletem a necessidade de uma análise mais detalhada e específica no que concerne à aplicação dos critérios de avaliação de risco de crédito, evidenciando a importância de uma abordagem adaptável às nuances do mercado financeiro e das modalidades de investimento disponíveis.

21. Contudo, não obstante o disposto no dispositivo acima, o § 5º do art. 7º da Resolução CMN nº 4.963/2021 estabelece a obrigatoriedade de que quaisquer ativos de emissão de instituição financeira

bancária e quaisquer ativos de crédito de fundos de investimento de renda fixa enquadrados neste dispositivo possuam baixo risco de crédito:

Art. 7º

§ 5º 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.

22. No entanto, mesmo que não houvesse tal condição expressa, a situação se coaduna com os princípios estabelecidos no art. 1º, inciso I, da própria Resolução CMN, notadamente, os princípios da segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência. A exigência de ativos com baixo risco de crédito nos fundos é uma decorrência direta desses princípios fundamentais. Nesse contexto, além de a Resolução CMN nº 4.963/2021 determinar, expressamente, a exigência ao requisito de baixo risco de crédito nos ativos dos fundos de investimento, a adoção desse critério é coerente com os princípios estabelecidos na própria Resolução.

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

24. A Portaria MTP nº 1.467/2022 assume um caráter normativo ao trazer diretrizes específicas para a atuação dos RPPS no que concerne às aplicações e investimentos realizados. Ao estabelecer parâmetros e diretrizes, ela busca fornecer um arcabouço jurídico sólido e detalhado que norteie as decisões dos gestores de RPPS.

25. Dentro do âmbito operacional da Resolução CMN, conforme estabelecido na Portaria MTP, uma disposição crucial envolve a certificação, pela unidade gestora, no momento da aplicação, que requer que os direitos, títulos e valores mobiliários que integram as carteiras dos fundos de investimento, assim como os emissores correspondentes, sejam avaliados como de baixo risco de crédito.

Art. 121. A unidade gestora deverá certificar-se, conforme disposto em resolução do CMN, no momento da aplicação, de que os direitos, títulos e valores mobiliários que compõem as carteiras dos fundos de investimento e os emissores correspondentes sejam considerados de baixo risco de crédito.

26. Em que pese o art. 121 da Portaria MTP 1.467/2022 estabelecer a obrigação de certificar o baixo risco de crédito apenas no momento da aplicação, é importante observar que o mesmo dispositivo prevê que esse procedimento deve ser conduzido de acordo com o que é estabelecido na Resolução CMN. Esta disposição ressalta a necessidade de seguir as diretrizes e regulamentações específicas fornecidas pelo CMN ao avaliar o risco de crédito dos ativos financeiros.

27. Neste contexto, é relevante observar que a Resolução CMN 4.963/2021 não especifica que a verificação do risco de crédito deva ocorrer exclusivamente no momento da aplicação dos recursos. De fato, o art. 27 da Resolução CMN, que trata dos casos de desequilíbrio involuntário, estabelece que uma das situações de desequilíbrio é quando as aplicações realizadas em ativos financeiros deixarem de cumprir os requisitos e condições estabelecidos na própria Resolução. Um desses requisitos é, por exemplo, a exigência de que os ativos apresentem baixo risco de crédito.

Art. 27. Os regimes próprios de previdência social poderão manter em carteira, por até 180 (cento e oitenta) dias, as aplicações que passem a ficar desequilibradas em relação a esta Resolução, desde que seja comprovado que o desequilíbrio foi decorrente de situações involuntárias, para as quais não tenha dado causa, e que o seu desinvestimento ocasionaria, comparativamente à sua manutenção, maiores riscos para o atendimento aos princípios previstos no art. 1º desta Resolução.

§ 1º Para fins do disposto no caput, são consideradas situações involuntárias:

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

28. A Portaria MTP é ainda mais explícita em sua abordagem, especialmente no art. 152, onde estabelece que uma das circunstâncias que caracterizam o desenquadramento involuntário é quando os ativos que compõem as carteiras dos fundos de investimento, bem como seus emissores, deixarem de ser considerados como de baixo risco de crédito após as aplicações realizadas pela unidade gestora.

Art. 152. A unidade gestora do RPPS poderá manter, conforme prazo previsto em resolução do CMN, as aplicações que passem a ficar desenquadradas em relação à essa norma, desde que seja comprovado que o desenquadramento foi decorrente de situações involuntárias, para as quais não tenha dado causa, e que o seu desinvestimento ocasionaria, comparativamente à sua manutenção, realização de perdas financeiras ou maiores riscos para o atendimento aos princípios previstos em resolução do CMN.

§ 1º Consideram-se como situações involuntárias para fins do previsto no caput as seguintes:
VI - se os direitos, títulos e valores mobiliários que compõem as carteiras dos fundos de investimento e os seus emissores deixarem de ser considerados como de baixo risco de crédito, **após as aplicações realizadas pela unidade gestora**; (Redação dada pela Portaria MTP nº 3.803, de 16/11/2022)

IX - **aplicações efetuadas em ativos financeiros que deixarem de observar os requisitos e condições previstos em resolução do CMN** (Incluído pela Portaria MTP nº 3.803, de 16/11/2022) (grifos nossos)

29. Essas disposições destacam a importância de manter a constante conformidade com os critérios de baixo risco de crédito ao longo do tempo, reforçando a necessidade de uma vigilância contínua sobre a qualidade e segurança dos investimentos dos RPPS, não se limitando apenas ao momento da aplicação.

30. Tanto a Resolução CMN quanto a Portaria MTP convergem na exigência de que a política de investimentos dos RPPS contenha critérios específicos para a análise prévia dos riscos dos investimentos, bem como diretrizes para o seu controle e monitoramento. Esta política deve incluir a avaliação sistemática e contínua dos riscos, englobando inclusive o risco de crédito, como parte integrante da gestão dos investimentos.

Resolução CMN nº 4.963/2021

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:

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**;

Portaria MTP nº 1.467/2022

Art. 102. A política de investimentos deverá contemplar, no mínimo, o previsto em resolução do CMN, atentando-se para as seguintes informações:

VII - no que se refere à metodologia e aos critérios a serem adotados para análise prévia dos riscos dos investimentos, **bem como as diretrizes para o seu controle e monitoramento**, deverá contemplar a avaliação dos riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal, sistêmico e outros inerentes a cada operação e a tolerância do regime a esses riscos; (grifos nossos)

31. Essa convergência regulatória destaca a importância atribuída à gestão prudente e responsável dos investimentos dos RPPS, enfatizando a necessidade de uma abordagem sistemática, contínua e criteriosa na avaliação e mitigação dos riscos associados aos ativos financeiros.

32. Ademais, a Portaria MTP, em seu art. 125, estabelece a obrigatoriedade para a unidade gestora dos RPPS **de identificar, analisar, avaliar, controlar e monitorar os riscos dos investimentos dos recursos do RPPS**. Tal exigência deve ser cumprida por meio de procedimentos e controles internos formalizados.

Art. 125. A unidade gestora deverá identificar, analisar, avaliar, controlar e monitorar os riscos

dos investimentos de recursos do RPPS, por meio de procedimentos e controles internos formalizados.

§ 1º Deverá ser realizada a análise prévia dos riscos dos investimentos, sendo que a utilização de avaliação de agência classificadora de risco registrada na CVM ou reconhecida por essa autarquia constitui um dos elementos a serem considerados, não substituindo a responsabilidade dos participantes dos processos decisórios do RPPS.

§ 2º Deverão ser considerados na análise de riscos, sempre que possível, os aspectos relacionados à sustentabilidade econômica, ambiental, social e de governança dos investimentos.

33. Destaca-se que a norma preconiza a realização de uma análise prévia dos riscos dos investimentos, sendo permitido utilizar avaliação de agência classificadora de risco registrada na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) **como um dos elementos** a serem considerados nesse processo. Esse conjunto de disposições visa assegurar uma gestão rigorosa e eficaz dos investimentos dos RPPS, com foco na identificação, mitigação e controle dos riscos associados, garantindo assim a segurança e a solidez dos fundos previdenciários.

34. A Portaria MTP, em seus arts. 124 e 135, estabelece requisitos específicos para o monitoramento de fundos de investimento pelos RPPS. Conforme essas disposições, a unidade gestora deve adotar uma série de ações para assegurar a efetiva supervisão e controle desses fundos.

Art. 134. A unidade gestora do RPPS, no monitoramento da instituição contratada para administração de carteiras de valores mobiliários, deverá:

I - zelar pela manutenção da relação fiduciária estabelecida com a instituição;

II - utilizar procedimentos e metodologias com critérios quantitativos e qualitativos;

III - zelar pela transparência de informações divulgadas pelo gestor de recursos;

IV - monitorar o risco e a meta de rentabilidade dos investimentos;

V - monitorar se a instituição mantém estrutura de gerenciamento de investimentos e riscos compatível com a complexidade do mandato; e

VI - atuar com diligência e tempestividade nos casos de descumprimento dos mandatos.

Art. 135. No monitoramento de fundos de investimento, a unidade gestora deverá, além do previsto nos incisos II a IV do caput do art. 134:

I - analisar os relatórios divulgados pelos fundos de investimento, observando a ocorrência de fatos relevantes;

II - acompanhar a aderência dos fundos de investimento à política de investimento do RPPS; e

III - avaliar as demonstrações financeiras anuais do fundo investido e o parecer dos auditores independentes. (grifos nossos)

35. Esses procedimentos visam garantir a aderência dos investimentos dos RPPS aos princípios elencados na Resolução CMN nº 4.963/2021. Dessa forma, o monitoramento rigoroso dos fundos de investimento se mostra essencial para garantir a segurança e a sustentabilidade dos investimentos dos RPPS, bem como para proteger os interesses dos seus beneficiários, inclusive no que se refere ao monitoramento do risco de crédito dos ativos.

DAS AGÊNCIAS CLASSIFICADORAS DE RISCO E DA CLASSIFICAÇÃO DE RATING

36. A agência de classificação de risco de crédito é uma empresa que avalia determinados produtos financeiros ou seus emissores e classifica esses ativos ou empresas segundo o grau de risco de não pagamento no prazo fixado. As Agências passaram a ser reguladas pela CVM a partir da edição da Resolução CVM nº 009/2020.

37. Conforme art. 1º, inciso I, da Resolução CVM nº 009/2020, a classificação de risco de crédito é atividade de **opinar** sobre a qualidade de crédito de um emissor de títulos de participação ou de dívida, de uma operação estruturada, ou qualquer ativo financeiro emitido no mercado de valores mobiliários.

38. A agência classificadora de risco de crédito deve adotar, implementar e fazer cumprir procedimentos escritos que assegurem que as opiniões que ela divulgue estejam baseadas em uma análise detalhada de todas as informações que sejam do conhecimento da agência e relevantes para sua análise,

de acordo com sua metodologia de classificação de risco, conforme disposto no § 2º do art. 10 da Resolução CVM nº 009/2020.

Art. 10. A agência de classificação de risco de crédito deve adotar providências para evitar a emissão de qualquer classificação de risco de crédito que:

I – contenha declarações falsas; ou

II – induza o usuário a erro quanto à situação creditícia de um emissor ou de um ativo financeiro.

§ 1º As informações divulgadas pela agência de classificação de risco de crédito devem ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa.

§ 2º A agência classificadora de risco de crédito deve adotar, implementar e fazer cumprir procedimentos escritos que assegurem que as opiniões que ela divulgue estejam baseadas em uma análise detalhada de todas as informações que sejam do conhecimento da agência e relevantes para sua análise, **de acordo com sua metodologia de classificação de risco**. (grifo nosso)

39. Extrai-se do § 2º, art. 10, portanto, que cada agência de classificação de risco possui sua própria metodologia de análise de risco. Esta disposição indica que não há uma uniformidade nos métodos utilizados pelas agências para avaliar o risco de crédito dos emissores de títulos e instrumentos financeiros. Cada agência desenvolve e utiliza modelos analíticos específicos, levando em consideração diferentes indicadores financeiros, econômicos e qualitativos para avaliar o risco de crédito de uma determinada entidade ou instrumento financeiro. Essas metodologias podem diferir significativamente em termos de ponderação de variáveis, horizonte de tempo, sensibilidade a eventos específicos, entre outros aspectos. Assim, a compreensão das metodologias individuais de cada agência é crucial para interpretar adequadamente suas classificações e para garantir uma avaliação abrangente e precisa do risco de crédito associado a uma entidade ou ativo específico.

40. No âmbito da avaliação do risco de crédito, as agências classificadoras de risco atribuem uma nota, denominada *rating*, a empresas ou ativos financeiros. O *rating* é uma avaliação realizada por essas agências que atribuem uma nota a entidades governamentais, corporações ou emissões de dívida. Além disso, os *ratings* são aplicáveis a uma variedade de entidades, como projetos, instituições financeiras, seguradoras, fundos e instrumentos de crédito estruturados.

41. Essa nota reflete a avaliação da capacidade de uma determinada entidade ou instrumento financeiro em honrar seus compromissos financeiros, ou seja, em cumprir com suas obrigações de pagamento de dívidas ou outros compromissos financeiros. O *rating* é geralmente representado por uma combinação de letras e sinais, como "AAA", "BBB-", "A+", "B", "C", "D", entre outros, sendo que as letras mais próximas de "A" indicam maior solidez financeira e menor probabilidade de inadimplência (grau de investimento que veremos adiante), enquanto aquelas mais próximas de "D" sugerem maior risco de crédito (grau especulativo que também veremos adiante). A atribuição do *rating* é resultado de uma análise criteriosa que considera uma variedade de fatores, tais como a situação financeira da empresa, sua capacidade de gerar fluxo de caixa, a qualidade de seus ativos, o ambiente econômico e regulatório em que opera, entre outros aspectos relevantes. Essa nota de crédito desempenha um papel crucial no mercado financeiro, orientando os investidores na tomada de decisões e fornecendo uma avaliação independente e objetiva do risco associado a determinada entidade ou ativo financeiro.

42. Os *ratings*, embora forneçam uma avaliação da qualidade de crédito de um emissor ou de um instrumento financeiro, não devem ser interpretados como recomendações de investimento. Ou seja, o fato de uma empresa receber uma nota elevada não implica automaticamente que o investimento em seus ativos seja justificado. Os *ratings* são apenas um dos fatores a serem considerados no processo de tomada de decisão de investimento, e os investidores devem realizar uma análise abrangente que leve em conta diversos aspectos, como fundamentos financeiros da empresa, perspectivas de mercado, condições macroeconômicas e políticas, entre outros. Dessa forma, os *ratings* servem como uma ferramenta adicional de avaliação de risco, mas não devem ser utilizados isoladamente como base para decisões de investimento.

43. Aqui, abre-se um parênteses para explicar que o **relatório da classificação de risco** é um documento crucial e que deve ser elaborado de acordo com diretrizes específicas estabelecidas pela

Resolução CVM. Conforme o disposto no seu art. 16, o relatório deve apresentar uma série de informações obrigatórias, cuja divulgação é essencial para proporcionar transparência e clareza sobre o perfil de risco dos ativos em questão.

Art. 16. O relatório de classificação de risco deve evidenciar:

- I – a designação do analista de classificação de risco de crédito responsável pela elaboração do relatório e do responsável pela aprovação da nota atribuída ou dos membros do comitê de classificação de risco de crédito, se for o caso;
- II – as fontes de informação relevantes utilizadas na elaboração da classificação de risco;
- III – os principais elementos que fundamentaram a classificação de risco de crédito;
- IV – a metodologia utilizada para a determinação da classificação de risco;
- V – a data na qual a classificação de risco foi emitida pela primeira vez e a última vez em que foi atualizada;
- VI – a periodicidade de atualização;
- VII – os atributos e eventuais limitações da classificação emitida, no que diz respeito à extensão, qualidade e veracidade dos documentos e dados históricos existentes;
- VIII – se a agência está avaliando a espécie de ativo financeiro pela primeira vez;
- IX – se a classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou partes a ela relacionadas e se, em decorrência desse fato, a nota atribuída foi alterada antes da emissão do relatório;
- X – outros serviços prestados à entidade avaliada nos últimos 12 meses;
- XI – serviços prestados à entidade avaliada por partes relacionadas à agência de classificação de risco de crédito, nos últimos 12 meses; e
- XII – as situações que evidenciam potenciais conflitos de interesses.

44. Essas informações incluem, entre outros aspectos, a metodologia utilizada na classificação de risco, os critérios adotados para atribuição das notas de *rating*, os principais fatores considerados na análise de risco, as fontes de informação utilizadas, bem como eventuais limitações ou restrições na avaliação. A conformidade com essas exigências garante que os investidores tenham acesso a dados relevantes e confiáveis para embasar suas decisões de investimento, contribuindo, assim, para a integridade e eficiência do mercado financeiro.

45. Voltando aos conceitos, o termo "grau de investimento" é frequentemente utilizado para indicar que uma instituição é considerada adequada para receber investimentos. Quando uma agência de *rating* declara que uma determinada empresa perdeu o grau de investimento, significa que essa instituição passou de uma posição de pagadora confiável para uma situação mais próxima de atrasos nos pagamentos ou até mesmo de inadimplência.

46. O grau de investimento pode ser interpretado como a nota de corte de uma instituição para que seja incluída no patamar de investimentos seguros. Empresas que recebem uma nota abaixo desse limite são classificadas como tendo grau especulativo e são vistas com desconfiança pelas agências de *rating* em relação à segurança dos investimentos. A ausência do grau de investimento indica que países e empresas têm maior probabilidade de entrar em *default*, ou seja, de não conseguir honrar suas dívidas. Isso resulta na perda de acesso a condições favoráveis para obter crédito.

47. O oposto do grau de investimento é denominado grau especulativo, atribuído a empresas e governos que apresentam maior risco de inadimplência. O termo "grau especulativo" é empregado devido à relação entre os investidores e as instituições que recebem essa classificação, a qual não se baseia tanto em confiança e segurança, mas sim em riscos elevados, sendo esperadas remunerações mais altas como compensação por esses riscos. Importante destacar que esses conceitos (grau de investimento e grau especulativo) não são aplicáveis a *ratings* em escala nacional.

48. A escala global é uma métrica que viabiliza a comparação entre entidades de distintas regiões e setores industriais. Em outras palavras, uma empresa varejista com *rating* 'BB-' em escala global no Brasil deve apresentar uma capacidade de pagamento de suas dívidas equivalente à de uma empresa de energia elétrica com o mesmo *rating* em escala global nos Estados Unidos. Portanto, os *ratings* representam medidas relativas, não absolutas. As agências conduzem suas análises para determinar o *rating* em escala global, levando em consideração uma série de fatores específicos de cada entidade e do contexto econômico em que está inserida.

49. Normalmente, os *ratings* que encontramos associados às informações de investimentos no Brasil correspondem à escala nacional. A escala nacional é identificada pelo prefixo ou sufixo "br" ou "bra" para entidades brasileiras e avalia exclusivamente a capacidade de pagamento entre empresas no Brasil. Isso significa que uma empresa classificada como 'brAAA' não possui, necessariamente, a mesma capacidade de cumprir suas obrigações que uma empresa 'AAA' em outros países. Essa distinção é importante para os investidores avaliarem o risco associado a entidades específicas dentro do contexto nacional.

50. Embora haja uma escala global e outra nacional de *rating*, é importante observar que não existe uma padronização entre as agências de classificação de risco, tanto na escala global quanto na nacional, no que diz respeito às notas atribuídas. Cada agência adota uma escala própria para definir o grau de investimento e o grau especulativo, risco de crédito mais elevado ou mais baixo.

51. Outrossim, importante ressaltar que, conforme já mencionado anteriormente, além da falta de padronização nas classificações atribuídas por diferentes agências de *rating*, cada uma delas também adota sua própria metodologia de avaliação. Isso significa que não apenas as escalas de classificação variam entre as agências, mas também os critérios e processos utilizados para atribuir as notas.

52. Diante da individualização da classificação de risco e da metodologia adotada por cada agência, é possível inferir que cada uma delas estabelece seus próprios critérios para determinar o que consideram como baixo risco, grau de investimento e outras categorias similares. Essa conclusão é derivada da natureza diversificada das abordagens analíticas empregadas pelas agências, as quais podem atribuir diferentes pesos a variáveis específicas e adotar horizontes de tempo distintos em suas avaliações. Portanto, a definição de "baixo risco" ou "grau de investimento" pode variar consideravelmente entre as agências, refletindo suas perspectivas individuais sobre a segurança e solidez financeira de uma entidade ou instrumento. Essa diversidade ressalta a importância de compreender as especificidades de cada metodologia de classificação ao interpretar as avaliações de risco, bem como de considerar múltiplas fontes de informação para uma análise mais abrangente e precisa.

53. A classificação de risco atribuída pelas agências de *rating* constitui-se, portanto, em um dos elementos de análise do risco de crédito. Assim, adicionalmente, os RPPS devem realizar diligências próprias, seguindo, no mínimo, as diretrizes estabelecidas na Resolução CMN nº 4.963/2021 e na Portaria MTP nº 1.467/2022. Estas regulamentações estabelecem parâmetros e procedimentos que os RPPS devem observar ao realizar investimentos, visando assegurar a gestão prudente e segura dos recursos previdenciários.

54. Para ser considerado de baixo risco de crédito, conforme estabelecido pela Resolução CMN e pela Portaria MTP, é fundamental que a agência de classificação atribua uma nota que demonstre a capacidade do emissor de pagar suas dívidas de forma satisfatória. Em outras palavras, a agência deve avaliar a instituição como tendo uma baixa probabilidade de inadimplência. Nesse contexto, ao analisar o *rating* de uma agência em relação a uma empresa/ativo específica, o RPPS deve buscar compreender os critérios utilizados pela agência para classificar o risco de crédito como baixo. Isso implica em uma pesquisa detalhada sobre os parâmetros e indicadores considerados pela agência na determinação dessa classificação, garantindo, assim, uma avaliação precisa e criteriosa do risco envolvido na operação de investimento.

55. Conforme regulamentação, as agências de *rating* são obrigadas a revisar suas análises pelo menos uma vez ao ano. Entretanto, essa periodicidade pode ser aumentada em situações específicas, como quando há eventos não previstos anteriormente, tais como aquisições ou vendas de ativos relevantes, ou quando ocorre uma situação de estresse para os emissores avaliados.

56. Dessa forma, o *rating* pode variar ao longo do tempo, tanto positivamente quanto negativamente. Por esse motivo, é essencial acompanhar regularmente as publicações das agências de *rating* sobre os emissores nos quais investimos.

57. Por último, o *rating* auxilia o investidor final a avaliar o risco associado ao emissor, embora não deva ser o único critério considerado na tomada de decisão de investimento. Como resultado, as empresas são incentivadas a contratar agências classificadoras e divulgar seus *ratings*, o que proporciona maior transparência e confiança aos investidores interessados.

CONCLUSÃO

58. A Resolução CMN nº 4.963/2021 estabelece expressamente a exigência de que determinadas categorias de fundos de investimento destinados aos RPPS possuam ativos apenas com baixo risco de crédito. Tal exigência converge com os princípios estabelecidos no inciso I, § 1º da mesma Resolução CMN, que preconiza a segurança e a solidez dos investimentos realizados pelos RPPS. Essa normativa reflete a preocupação em garantir a preservação do patrimônio dos RPPS e a sustentabilidade de suas operações.

59. O baixo risco de crédito não deve ser observado apenas no momento da aplicação, mas também durante todo o período em que o RPPS mantiver recursos investidos no ativo financeiro ou no fundo de investimento que possua tal ativo. A observância do risco de crédito se baseia, entre outras medidas, nas notas atribuídas por agências classificadoras de risco. No entanto, é importante ressaltar que cada agência possui sua própria metodologia e classificação, o que impossibilita a padronização de uma nota mínima para ser considerada como de baixo risco.

60. Portanto, além de analisar a nota de *rating* atribuída ao investimento, o RPPS deve adotar outras diligências previstas na Resolução CMN nº 4.963/2021 e na Portaria MTP nº 1.467/2022. Isso inclui a realização de análises de risco próprias, a diversificação da carteira, o monitoramento constante dos ativos e a implementação de políticas de controle interno e *compliance*. Essas medidas são essenciais para garantir uma gestão prudente e segura dos recursos previdenciários, em conformidade com as diretrizes estabelecidas pelo CMN.

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

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

63. É o que cabe informar.

64. À consideração do Sr. Coordenador de Acompanhamento de Investimentos.

Brasília, na data da assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente

GUSTAVO LOPES SINAY NEVES

Auditor-Fiscal da Receita Federal do Brasil
Coordenação-Geral de Atuária e Investimentos

1. Visto. De acordo.

2. **Encaminhe-se** à Sra. Coordenadora-Geral de Atuária e Investimentos para apreciação.

Brasília, na data da assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente

ANDREY DE MELLO MOURA

Coordenador de Acompanhamento de Investimentos
Coordenação-Geral de Atuária e Investimentos

1. Visto. De acordo.
2. **Encaminhe-se** ao Sr. Diretor dos Regimes Próprios de Previdência Social para apreciação.

Brasília, na data da assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente

LUCIANA MOURA REINALDO

Coordenadora-Geral de Atuária e Investimentos

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

Brasília, na data da assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente

ALEX ALBERT RODRIGUES

Diretor do Departamento dos Regimes Próprios de Previdência Social

1. Visto. Aprovo a Nota Técnica SEI nº 203/2024/MPS.
2. Providencie-se a divulgação.

Brasília, na data da assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente

PAULO ROBERTO DOS SANTOS PINTO

Secretário do Regime Próprio e Complementar do Ministério da Previdência Social



Documento assinado eletronicamente por **Alex Albert Rodrigues, Diretor(a)**, em 29/04/2024, às 12:58, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Lopes Sinay Neves, Auditor(a) Fiscal da Receita Federal do Brasil**, em 29/04/2024, às 13:28, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Andrey de Mello Moura, Coordenador(a)**, em 29/04/2024, às 13:51, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Luciana Moura Reinaldo, Coordenador(a)-Geral**, em 29/04/2024, às 14:14, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto dos Santos Pinto, Secretário(a)**, em 29/04/2024, às 14:58, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://sei.economia.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **41418146** e o código CRC **79C38ACB**.

Referência: Processo nº 10133.000533/2024-15.

SEI nº 41418146