TRIBUNAL DE CONTAS DO ESTADO DE SANTA CATARINA
Diretoria Geral de Controle Externo – DGCE
Diretoria de Contas de Gestão – DGE

NOTA TÉCNICA N. XXX

Aprovada na sessão plenária ordinária de dd/mm/aaaa.

Assunto: Orientações técnicas para a gestão dos investimentos dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS).

Unidade Técnica: Diretoria de Contas de Gestão (DGE).

Nota Técnica. Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS). Aplicação de recursos em ativos financeiros. Art. 40 da Constituição Federal. Lei nº 9.717/1998. Resolução CMN nº 5.272/2025. Portaria MTP nº 1.467/2022. Orientações e parâmetros para o planejamento, a análise, a decisão e o monitoramento dos investimentos, com diretrizes de governança, gestão de riscos, controle e transparência na aplicação dos recursos previdenciários.

Com a finalidade de orientar as Unidades Gestoras, a Nota Técnica apresenta diretrizes aos jurisdicionados sobre os procedimentos de planejamento, análise, decisão e monitoramento das aplicações dos recursos dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) em ativos financeiros, com definição de fluxos procedimentais, requisitos objetivos e subjetivos aplicáveis ao processo decisório, bem como diretrizes voltadas ao fortalecimento da governança, da gestão de riscos, dos mecanismos de controle e da transparência, em atenção aos princípios que regem a gestão dos recursos previdenciários e ao exercício do controle social e externo.

RESUMO EXECUTIVO

- A Nota Técnica orienta os gestores de RPPS sobre a gestão das aplicações financeiras, do planejamento ao desinvestimento. Fundamenta-se na relevante função social e na magnitude financeira do patrimônio previdenciário no Estado, bem como na necessidade de adequação às diretrizes federais vigentes, destacadamente a Resolução CMN nº 5.272/2025 e a Portaria MTP nº 1.467/2022.
- As diretrizes dividem-se em três níveis: 1) requisitos normativos obrigatórios, de cumprimento legal e sujeitos a apuração de irregularidade; 2) procedimentos mínimos recomendados de instrução e governança, que exigem motivação técnica formal caso não

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

adotados; e 3) parâmetros técnicos referenciais de métricas de rentabilidade, de desempenho, de risco e limites de custo que atuam como alertas preventivos.

- A análise de investimentos deve ser feita em duas etapas. Primeiro, aplica-se uma análise qualitativa eliminatória, avaliando a idoneidade, governança, equipe técnica e risco prudencial da instituição gestora. Depois, realiza-se a análise quantitativa da relação risco-retorno e o alinhamento ao passivo atuarial, utilizando métricas consagradas como os índices Sharpe, Sortino, volatilidade, entre outras. Fundos estruturados (FIP, FIDC e FII) demandam atenção redobrada.
- O fluxo procedimental do ciclo de investimentos deve cumprir sete etapas: Planejamento, Credenciamento, Análise Prévia, Deliberação, Execução, Monitoramento e Desinvestimento, devendo ser formalizado em processo digital rastreável e proporcional ao porte do RPPS e ao seu nível no Pró-Gestão.
- Integram este documento o Formulário Padrão de Análise Prévia (Anexo A) e o Guia de Indicadores (Anexo B).

No exercício das atribuições conferidas pelo art. 4º da Lei Complementar estadual nº 202/2000; pelos arts. 106-A, 187, inciso III, alínea "b", e 253, inciso IV, alínea "j", da Resolução nº TC-06/2001; e pela Resolução nº TC-0191/2022, realizou-se estudo técnico a respeito dos processos de aplicação de recursos dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) em ativos financeiros, juridicamente apoiado no art. 40 da Constituição Federal e na Lei nº 9.717/1998, bem como no arcabouço normativo federal que os regulamenta, em especial a Portaria MTP nº 1.467/2022 e a Resolução CMN nº 5.272/2025.

A motivação deste trabalho advém da existência de 70 regimes próprios de previdência social no Estado, responsáveis, em 2025, por carteiras de investimentos que superavam R$ 20,28 bilhões em recursos. Esses valores são essenciais para o cumprimento de todas as obrigações previdenciárias a que se sujeitam legalmente os regimes próprios, o que evidencia a relevância de sua adequada administração.

A gestão dos recursos previdenciários deve observar os parâmetros da Resolução CMN nº 5.272/2025, que consagra, em seu art. 1º, § 1º, incisos I e II, a observância aos princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência, bem como o dever de exercício das atividades com boa-fé, lealdade, diligência,

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

tempestividade e prudência, incluindo a necessidade de análise, seleção, monitoramento e avaliação contínua das aplicações. Em complemento, a Portaria MTP nº 1.467/2022 (art. 102, incisos IV, VII e VIII) estabelece que a política de investimentos deve contemplar metodologias para a análise prévia dos riscos dos investimentos e diretrizes para seu controle e monitoramento, bem como para a avaliação e o acompanhamento da meta de rentabilidade, com vistas à preservação do equilíbrio financeiro e atuarial.

Diante disso, a presente Nota Técnica tem por objetivo contribuir para a adequada aplicação das normas mencionadas anteriormente, em relação à gestão dos investimentos, com especial atenção sobre a análise das aplicações realizadas, gestão dos riscos assumidos, ampliação da transparência, entre outros aspectos capazes de promover maior eficiência na administração dos recursos previdenciários, otimizando, assim, a utilização dos recursos públicos.

Este documento não visa apenas diagnosticar os desafios regulatórios enfrentados pelos regimes próprios, mas fornecer uma ferramenta de controle preventivo e governança sobre a alocação de recursos. Para tanto, institui-se o anexo Formulário Padrão de Análise Prévia de Investimentos, instrumento de uso recomendado para orientar o ato administrativo e uniformizar a tomada de decisão em conformidade com as diretrizes previdenciárias existentes.

A presente Nota Técnica está estruturada em quatro seções, além desta introdução. Inicialmente, é feita uma breve análise dos aspectos mais relevantes da regulamentação vigente sobre investimentos dos RPPS. Na sequência, apresenta-se a análise de investimentos, subdividida em análise qualitativa dos fundos de investimento, etapa que deve preceder e condicionar o exame quantitativo, e no desenvolvimento das ferramentas de análise quantitativa. Em seguida, delineia-se o fluxo procedimental de decisão e monitoramento das aplicações. Na última parte são apresentadas as considerações finais e os respectivos encaminhamentos. O documento é encerrado com o Formulário Padrão de Análise Prévia de Investimentos **(Anexo A)**, destinado aos institutos de previdência municipais e estadual de Santa Catarina, com o propósito de auxiliá-los na instrução de seus processos de aplicação financeira, e com o Guia de Indicadores e Índices **(Anexo B)**, que resume as métricas referidas nesta Nota e a forma de interpretá-las.

Portanto, considerando a função pedagógica do Tribunal de Contas de Santa Catarina (TCE/SC), dotada de atribuição orientativa aos jurisdicionados, respaldada no artigo 106-A[1] do Regimento Interno da Corte de Contas de Santa Catarina, revela-se necessária a presente

[1] Art. 106-A. O Tribunal de Contas exercerá sua função pedagógica e preventiva por meio dos seus membros e órgãos de controle, orientando os jurisdicionados e os administradores com o objetivo de aprimorar a governança, a gestão e a prestação de serviços públicos, bem como de prevenir irregularidades.

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

manifestação técnica, formulada de maneira objetiva, a fim de elucidar o entendimento deste Tribunal sobre a questão que se apresenta.

Para delimitar com segurança o alcance jurídico desta manifestação e orientar sua aplicação pelos jurisdicionados, esclarece-se que os enunciados desta Nota Técnica e de seus anexos se distribuem em três categorias, com natureza e efeitos distintos. Essa classificação busca diferenciar as obrigações diretamente decorrentes do ordenamento jurídico das boas práticas recomendadas pelo TCE/SC e dos parâmetros técnicos meramente referenciais, evitando que as orientações desta Corte sejam interpretadas como criação autônoma de requisitos ou limites não previstos na legislação aplicável:

a) Requisitos normativos obrigatórios decorrem diretamente da Constituição, de lei, da Resolução CMN nº 5.272/2025, da Portaria MTP nº 1.467/2022 ou da regulamentação da CVM. São normas que independem desta Nota; sua reprodução aqui destina-se apenas a facilitar a consulta, prevalecendo sempre o texto oficial.

b) Os procedimentos mínimos recomendados pelo TCE/SC correspondem a boas práticas de instrução, motivação, governança e controle que esta Corte, no exercício de suas funções pedagógica, orientativa e preventiva, apresenta aos regimes próprios, nos termos do art. 106-A do Regimento Interno. Tais procedimentos não constituem exigências normativas autônomas, e sua não adoção não caracteriza, isoladamente, irregularidade. Compete ao gestor, contudo, demonstrar que a metodologia efetivamente utilizada é compatível com os deveres legais de diligência, prudência, motivação, transparência e gestão de riscos, consideradas as circunstâncias do caso concreto.

c) Os parâmetros técnicos referenciais, como Índice de Sharpe, *drawdown*, patrimônio líquido ou de taxas têm caráter meramente orientativo e podem ser substituídos por metodologia tecnicamente fundamentada, mais adequada à natureza do ativo, à estratégia do fundo e ao perfil do regime. Servem de alerta e de ponto de partida para a análise, não de limite de legalidade nem de presunção absoluta de adequação ou inadequação.

No exercício do controle externo, a apreciação da matéria considerará o conjunto das circunstâncias do caso concreto, especialmente a suficiência, a diligência, a coerência, a atualidade e a fundamentação técnica do processo decisório, sem se limitar ao preenchimento formal de campos ou ao enquadramento aritmético em faixas referenciais. A eventual responsabilização dependerá da identificação de conduta contrária ao ordenamento jurídico, de seus pressupostos legais e da análise individualizada da atuação dos agentes envolvidos.

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

Aplica-se, ainda, o princípio da proporcionalidade à capacidade institucional. Os regimes próprios são heterogêneos em porte, estrutura técnica e nível de certificação no Pró-Gestão, e o grau de sofisticação exigível na análise deve guardar relação com essa realidade e com a complexidade e o risco do ativo avaliado. Espera-se dos institutos maiores e mais bem estruturados, notadamente os que acessam classes de maior complexidade, condicionadas a níveis mais elevados de certificação, uma análise mais aprofundada; dos regimes de menor porte, cuja carteira tende a concentrar-se em títulos públicos e ativos de baixa complexidade, admite-se análise proporcionalmente mais simples, sem prejuízo da observância dos requisitos normativos obrigatórios. Os blocos e módulos mais avançados do formulário anexo aplicam-se na medida da complexidade do ativo e da estrutura do regime, e sua não utilização, quando incompatível com o caso concreto, deve ser apenas registrada, não suprida artificialmente.

1. MARCO NORMATIVO DE INVESTIMENTOS PARA RPPS

A conformação normativa dos investimentos dos RPPS deve ser compreendida a partir da evolução constitucional e infraconstitucional da previdência pública brasileira. A Constituição da República de 1988, ao instituir a seguridade social como elemento estruturante da ordem social e ao disciplinar o regime previdenciário dos servidores, estabeleceu a proteção previdenciária e a responsabilidade estatal na preservação de sua sustentabilidade. Nessa perspectiva, o art. 40 da Constituição estabelece que o regime próprio dos servidores titulares de cargos efetivos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios será organizado "observados critérios que preservem o equilíbrio financeiro e atuarial", regramento que projeta efeitos na concessão de benefícios e sobre a forma de gestão dos ativos financeiros destinados ao pagamento das obrigações previdenciárias de longo prazo (BRASIL, 1988).

Complementarmente, a Lei Federal nº 9.717/1998 representou marco para a organização dos RPPS no âmbito dos entes federativos, ao estabelecer normas gerais de funcionamento e ao reforçar a exigência de equilíbrio financeiro e atuarial como pressuposto de regularidade do regime (BRASIL, 1998).

Com as mudanças demográficas, uma nova reforma foi necessária, a Emenda Constitucional nº 103/2019. Ela promoveu nova inflexão no regime previdenciário brasileiro, reforçando equilíbrio financeiro e atuarial, além de adotar parâmetros mais rigorosos de arrecadação previdenciária e concessão de benefícios (BRASIL, 2019). Essa transição para critérios mais rígidos reflete o esgotamento do modelo anterior diante do rápido envelhecimento

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

populacional, cenário que impôs uma resposta legislativa tardia, embora necessária (Tafner; Nery, 2019).

Cumpre ressalvar, contudo, o alcance federativo da reforma. As regras permanentes e de transição de aposentadorias e pensões veiculadas no corpo da própria EC nº 103/2019 (arts. 4º a 23) aplicam-se diretamente apenas aos servidores da União, não se estendendo de forma automática aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios. A esses entes a Emenda reservou a competência para promover as próprias reformas, mediante emenda às Constituições Estaduais e às Leis Orgânicas Municipais e legislação local, inclusive quanto à fixação das idades mínimas de aposentadoria (art. 40, § 1º, III, da Constituição, na redação dada pela EC nº 103/2019), observadas as normas gerais do art. 40 da Constituição e as disposições de aplicação nacional da própria Emenda, a exemplo do seu art. 9º.

A partir de então, a gestão dos RPPS deixou de ser percebida apenas sob a ótica da administração de benefícios e passou a exigir, de forma mais explícita, planejamento, governança, avaliação atuarial consistente e processos decisórios tecnicamente estruturados. A literatura assinala que o princípio do equilíbrio financeiro e atuarial adquiriu progressiva densidade normativa e funcional, trazendo efeitos diretos sobre as decisões administrativas relativas à alocação dos recursos previdenciários (Braga, 2026).

No campo específico dos investimentos, esse processo de amadurecimento regulatório tornou-se relevante diante da crescente complexidade dos mercados financeiros, com o aumento da amplitude de ativos financeiros disponíveis e da necessidade de melhor proteção do patrimônio previdenciário. A Portaria MTP nº 1.467/2022 insere-se nesse contexto ao disciplinar parâmetros e diretrizes gerais para a organização e o funcionamento dos RPPS, inclusive no que se refere à política de investimentos, à avaliação prévia de riscos, ao monitoramento contínuo da carteira e à preservação do equilíbrio financeiro e atuarial do regime (BRASIL, 2022). Sobre o tema, apresenta-se o art. 125 da Portaria, que estabelece:

> **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 (grifos nossos).

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

Portanto, a Portaria MTP nº 1.467/2022 em seu regramento também reforça o dever da unidade gestora de identificar, analisar, controlar e monitorar os riscos dos investimentos, exigindo análise prévia e procedimentos internos formalizados, sem afastar a responsabilidade dos agentes decisórios.

Em complemento, a Resolução CMN nº 5.272/2025 reorganizou a disciplina das aplicações dos recursos dos RPPS e reforçou, no aspecto financeiro, a observância dos princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza das obrigações e transparência, evidenciando que a decisão de investimento deve ser tecnicamente motivada, formalmente documentada e continuamente monitorada (BRASIL, 2025). Nessa linha, a Resolução exige que o RPPS defina formalmente a separação de responsabilidades e as alçadas de decisão de todos os agentes que participem do processo de análise, avaliação, gerenciamento, assessoramento e decisão sobre a aplicação dos recursos (art. 1º, § 5º) e que mantenha registro, por meio digital, de todos os documentos que suportem a tomada de decisão (art. 1º, § 6º), fundamentos normativos diretos do dever de documentação que percorre esta Nota.

O novo regramento substituiu a Resolução CMN nº 4.963/2021, com uma abordagem significativamente mais rígida e prudencial. Editada em dezembro de 2025, a nova Resolução entrou em vigor em 2 de fevereiro de 2026, marco temporal relevante para o regime de transição adiante descrito. A lógica continua sendo a de premiar, em tese, a boa gestão: quanto melhor for a organização do RPPS e mais alto for o seu nível no Pró-Gestão[2], maior será a liberdade para aplicar os recursos. Sob o novo arcabouço, para acessar ativos de maior volatilidade ou complexidade (ações, fundos estruturados e investimentos no exterior), o instituto de previdência precisa comprovar estrutura técnica mais robusta, com travas que limitam a exposição ao risco conforme os parâmetros apresentados a seguir:

Tabela 1 – Limites de investimentos por nível do Pró-Gestão, conforme Resolução CMN nº 5.272/2025.

Segmento	Art./inciso	Modalidade de investimento	Sem certif.	Nível I	Nível II	Nível III	Nível IV
Renda Fixa	Art. 7º, I	Fundos/ETF de renda fixa 100% Tesouro Nacional (ou compromissadas lastreadas em TN)	100%	100%	100%	100%	100%
Renda Fixa	Art. 7º, II	Títulos do Tesouro Nacional (direto, em oferta primária ou plataforma eletrônica)	100%	100%	100%	100%	100%

[2] A Resolução CMN nº 5.272/2025 refere-se a "programa de certificação institucional instituído pelo Ministério da Previdência Social" (art. 6º, § 3º). Trata-se do Pró-Gestão RPPS, instituído pela Portaria MPS nº 185/2015 e atualmente disciplinado nos arts. 236 e 237 da Portaria MTP nº 1.467/2022.

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

Segmento	Art./inciso	Modalidade de investimento	Sem certif.	Nível I	Nível II	Nível III	Nível IV
Renda Fixa	Art. 7º, III	Títulos do Tesouro Nacional (via intermediação de IF)	Vedado	100%	100%	100%	100%
Renda Fixa	Art. 7º, IV	Operações compromissadas (lastro em títulos do Tesouro)	Vedado	5%	5%	5%	5%
Renda Fixa	Art. 7º, V	Fundos de renda fixa sem crédito privado	Vedado	Vedado	80%	80%	80%
Renda Fixa	Art. 7º, VI	Ativos bancários (CDB, LF, LCI, LCA)	Vedado	Vedado	20%	20%	20%
Renda Fixa	Art. 7º, VII	Fundos de renda fixa com sufixo "Crédito Privado"	Vedado	Vedado	Vedado	20%	20%
Renda Fixa	Art. 7º, VIII	Cotas de fundos de debêntures de infraestrutura (art. 3º da Lei nº 12.431/2011 ou fundos cujo PL seja representado por debêntures da Lei nº 14.801/2024)[3]	Vedado	Vedado	Vedado	20%	20%
Renda Fixa	Art. 7º, IX	FIDC – subclasse sênior[4]	Vedado	Vedado	Vedado	Vedado	20%
Renda Variável	Art. 8º, I e II	Fundos de ações e ETF de ações	Vedado	Vedado	40%	40%	40%
Renda Variável	Art. 8º, III	Fundos com no mínimo 67% do PL em BDR-Ações ou BDR-ETF de ações	Vedado	Vedado	Vedado	10%	10%
Renda Variável	Art. 8º, IV	ETF internacional (negociado no Brasil)	Vedado	Vedado	Vedado	10%	10%
Exterior	Art. 9º	Investimentos no exterior	Vedado	Vedado	Vedado	10%	10%
Estruturados	Art. 10, I	Fundos multimercado	Vedado	Vedado	15%	15%	15%
Estruturados	Art. 10, II	Fiagro	Vedado	Vedado	Vedado	5%	5%
Estruturados	Art. 10, III	FIP[5]	Vedado	Vedado	Vedado	Vedado	10%
Estruturados	Art. 10, IV	Ações – mercado de acesso	Vedado	Vedado	Vedado	Vedado	10%
Imobiliário	Art. 11	Fundos de investimento imobiliário (FII)	Vedado	Vedado	Vedado	20%	20%
Empréstimos	Art. 12	Consignados aos segurados do RPPS	5%	10%	10%	10%	10%

Fonte: Elaboração própria a partir da Resolução CMN nº 5.272/2025.

[3] Nos termos do art. 7º, § 6º, da Resolução CMN nº 5.272/2025, o investimento do inciso VIII sujeita-se a requisitos cumulativos: vedação, no regulamento, à aquisição de ativos no exterior; gestor com no mínimo cinco anos de experiência comprovada em crédito privado e patrimônio sob gestão superior a R$ 1 bilhão nesse segmento; ativos emitidos por sociedade de propósito específico constituída como sociedade por ações; classificação de baixo risco de crédito por agência registrada na CVM; e participação agregada dos RPPS limitada a 40% da classe de cotas.

[4] A Resolução CMN nº 5.272/2025 traz requisitos adicionais para FIDC: o gestor deve ter realizado ao menos 10 ofertas públicas de cotas seniores encerradas e integralmente liquidadas, e o total dos RPPS não pode exceder 50% do total de cotas da subclasse sênior da classe de cotas do FIDC (art. 7º, § 4º).

[5] As aplicações diretas em FIP sujeitam-se às condições do art. 10, § 2º, da Resolução CMN nº 5.272/2025, entre elas: classe qualificada como entidade de investimento; gestor (ou gestoras do grupo) cotista de, no mínimo, 5% do capital subscrito; ausência de privilégio ao gestor; vedação a investimento em entidades ligadas aos cotistas; participação agregada dos RPPS limitada a 40% do patrimônio líquido da classe (exceto nos doze meses iniciais e finais); comprovação de que o gestor realizou, nos últimos dez anos, desinvestimento integral de ao menos três sociedades investidas com retorno da totalidade do capital integralizado atualizado; e pluralidade de investimentos. É vedada a subscrição em distribuições de cotas subsequentes, salvo para manter a proporção já investida (art. 10, III).

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

A Resolução trabalha com limites que se somam (empilham), de modo que um investimento precisa respeitar, ao mesmo tempo, todos os limites que se aplicam a ele. Esses limites são o quanto a carteira pode ter de cada tipo de ativo e o quão concentrado o regime pode ficar em um único emissor, fundo ou gestor. Portanto, as regras de investimentos dos RPPS são estruturadas em dois grandes pilares normativos. O primeiro abrange os limites de alocação (arts. 7º a 12 e 14), calculados sobre o patrimônio total do regime e organizados em três camadas: por modalidade específica de ativo, a depender do nível de certificação Pró-Gestão, por segmento e global, que impõe um limite máximo para a soma dos ativos de maior risco na carteira.

O segundo pilar estabelece os limites de concentração (arts. 18 a 20), previstos para mitigar riscos de crédito e liquidez ao impedir a exposição excessiva a um único emissor, fundo ou gestor. Para isso, a norma fixa percentuais-teto sobre bases de cálculo distintas, regulando a participação máxima do RPPS por emissor e grupo econômico, o percentual de detenção em uma mesma classe de fundo ou emissão, o limite conjunto da soma de todos os RPPS em um único fundo e o teto de recursos alocados sob a responsabilidade de um mesmo gestor.

A nova Resolução trouxe maior rigidez. Como apontam Tafner e Nery (2019), a sofisticação do mercado financeiro e a urgência fiscal exigem que o regulador crie barreiras de proteção para evitar perdas significativas no patrimônio público. A principal mudança estrutural foi a vinculação direta e rígida dos limites de investimento ao nível de certificação do programa Pró-Gestão. A norma anterior já modulava alguns limites por meio de "níveis de governança" próprios (art. 14, §§ 1º a 3º, da Resolução CMN nº 4.963/2021); a inovação da Resolução CMN nº 5.272/2025 está em adotar a certificação institucional do Pró-Gestão RPPS como condição objetiva de acesso às classes de maior complexidade, com restrições severas para os regimes sem certificação.

Com a Resolução vigente, os regimes sem certificação ficam restritos, em essência, aos títulos do Tesouro Nacional, adquiridos diretamente ou por meio de fundos que apliquem a integralidade dos recursos nesses títulos, e à carteira de empréstimos consignados. Os regimes de Nível I agregam a essas possibilidades a aquisição intermediada de títulos públicos e as operações compromissadas. O acesso a fundos de renda fixa, ativos bancários, fundos de ações e multimercados começa no Nível II; crédito privado, fundos de debêntures de infraestrutura, investimentos no exterior e fundos imobiliários exigem o Nível III; e FIDC sênior, FIP e ações do mercado de acesso, o Nível IV. Em contrapartida à maior liberdade de alocação, a norma exige que o RPPS comprove capacidade técnica, com comitês de investimentos qualificados e ferramentas adequadas de controle de riscos.

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

Elevou-se também o padrão mínimo dos prestadores de serviços essenciais dos fundos aptos a receber recursos dos RPPS. Nos termos do art. 21, § 2º, inciso I, o administrador ou o gestor da classe de cotas deve ser instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, classificada nos segmentos prudenciais S1 ou S2 de que trata a regulamentação do CMN, admitindo-se, na forma do § 8º do mesmo artigo, que o gestor ou o administrador seja integrante do mesmo conglomerado prudencial de instituição desses segmentos. O § 2º, inciso II, exige, ainda, que o administrador detenha, no máximo, 50% dos recursos sob sua administração oriundos de RPPS. Como esses requisitos são verificados no momento da aplicação (art. 21, § 9º), fundos que deixem de atendê-los não estão aptos a receber novas aplicações dos regimes próprios, o que torna a verificação do enquadramento prudencial etapa obrigatória do credenciamento e da análise prévia de cada investimento.

Cumpre destacar, ademais, o rol de vedações do art. 28 da Resolução, do qual se sobressaem: a vedação a operações *day trade*; a aplicação em títulos ou ativos em que o próprio ente federativo figure como emissor, devedor ou garantidor; a aquisição de cotas de fundos cuja atuação em derivativos gere exposição superior a uma vez o patrimônio líquido; a aplicação direta em certificados de operações estruturadas (COE); a negociação de ETF em mercado de balcão; e a realização de operações sem os procedimentos de cotação e registro de propostas do art. 22. Este último dispositivo exige a consulta prévia a fontes públicas de preços, o convite a pelo menos três instituições e a guarda das propostas recebidas, inclusive recusadas, documentação que integra o dever de rastreabilidade tratado na seção 2.

Quanto ao regime de transição, as aplicações realizadas na vigência da norma anterior que contavam com prazos de vencimento, resgate, carência ou conversão de cotas podem ser mantidas até o termo final desses prazos (art. 27, § 3º). Para as demais aplicações, o RPPS dispõe de dois anos, contados da ocorrência do desenquadramento, para promover o desinvestimento (art. 27, § 1º). Em qualquer hipótese, ficam vedadas novas aplicações em desacordo com a Resolução (art. 27, §§ 2º e 4º). Cabe aos gestores, portanto, mapear as posições desenquadradas de sua carteira e planejar tecnicamente a saída, documentando as avaliações sobre o melhor momento de desinvestimento.

Registra-se, por fim, que a categorização do RPPS como investidor qualificado ou profissional, para os fins da regulamentação da CVM, também passou a depender da certificação institucional. Nos termos dos arts. 137 a 139 da Portaria MTP nº 1.467/2022, será investidor qualificado o RPPS que possua recursos aplicados, informados no Demonstrativo das Aplicações e Investimentos dos Recursos (DAIR), em montante igual ou superior a R$ 10 milhões e

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

certificação em qualquer dos níveis do Pró-Gestão; e investidor profissional o RPPS com recursos iguais ou superiores a R$ 500 milhões e certificação no nível IV. É vedada a aplicação em produtos destinados a essas categorias pelos regimes que não cumprirem integralmente os requisitos (art. 139), vedação reiterada pelo art. 28, VII, da Resolução CMN nº 5.272/2025, o que condiciona o acesso a produtos destinados exclusivamente a essas categorias de investidor.

Conforme o art. 4º da Resolução CMN nº 5.272/2025, antes do início de cada exercício financeiro, os responsáveis pela gestão do RPPS devem elaborar a política anual de investimentos, instrumento central de planejamento, governança e controle dos recursos previdenciários. O dispositivo estabelece seu conteúdo mínimo, que inclui o modelo de gerenciamento de riscos, as metas de rentabilidade, as estratégias de alocação e o plano de contingência para o exercício seguinte, com as medidas aplicáveis em situações de descumprimento de limites, exposição excessiva a riscos ou potenciais perdas, nos termos do art. 4º, VIII. A política anual e suas revisões devem ser aprovadas pelo conselho deliberativo ou órgão equivalente antes de sua implementação, conforme o art. 5º.

A política anual deve estar associada aos limites de investimentos da Resolução, não podendo estabelecer alocações genéricas, e deve refletir os limites máximos permitidos para o nível de certificação institucional do programa Pró-Gestão que o instituto possui. Dessa forma, ao desenharem as diretrizes de suas carteiras para o ano subsequente, os gestores devem observar os limites máximos da norma e parâmetros internos de controle, garantindo que a busca por rentabilidade caminhe paralelamente com a segurança e a solvência do passivo atuarial.

Para Oliveira Filho (2019), a política de investimentos deve explicitar a estratégia do gestor quanto à alocação dos ativos na carteira do fundo, com vistas ao cumprimento dos objetivos estabelecidos. Os valores mobiliários passíveis de alocação devem ser discriminados com a indicação dos percentuais mínimo e máximo permitidos, observando-se os limites de concentração definidos pela Resolução. Domeneghetti (2009) define a política de investimentos como o "fio condutor" que orienta as decisões relacionadas à alocação dos ativos previdenciários. Quando elaborada por um comitê de investimentos e revisada periodicamente, tal política pode gerar benefícios significativos, especialmente diante do horizonte de longo prazo dessas entidades, ao reduzir a ocorrência de decisões pontuais e desprovidas de embasamento técnico, as quais podem comprometer o equilíbrio atuarial futuro.

Além da densificação normativa nacional, o fortalecimento da governança dos investimentos previdenciários também dialoga com referenciais técnicos mais amplos. As diretrizes da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) destacam

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

a importância de que fundos de pensão sejam transparentes e prestem contas, além de uma estratégia prudente de investimentos, diversificando riscos, alinhando os vencimentos de ativos e passivos e elaboração formal de políticas de investimento (OCDE, 2016).

A literatura internacional especializada confirma que a qualidade da governança não é um requisito meramente formal, pois tem efeito direto sobre o resultado dos investimentos. Estudando fundos previdenciários tidos como referência de boas práticas, Clark e Urwin (2008) constataram que a governança eficaz produz diferença incremental significativa na criação de valor, medida pela taxa de retorno ajustada ao risco de longo prazo, e organizaram os fatores de boa governança em torno de três eixos: coerência organizacional (clareza de missão e de responsabilidades), pessoas (competência técnica, liderança e alinhamento de interesses) e processo (a forma como as decisões de investimento são tomadas e implementadas). Entre os fatores identificados destacam-se a clareza de missão, a existência de um comitê de investimentos com atribuições e prestação de contas bem definidas, a competência técnica dos dirigentes, a formulação explícita de crenças e de uma filosofia de investimento, o uso de um orçamento de risco alinhado aos objetivos e a existência de uma cultura de aprendizado institucional.

Especialmente relevante para os regimes próprios é o conceito de orçamento de governança (*governance budget*) proposto pelos mesmos autores. A capacidade de uma instituição de criar valor a partir de suas decisões é um recurso limitado, que deve guardar proporção com a complexidade das estratégias adotadas. Instituições com menor estrutura devem, por isso, adotar estratégias compatíveis com sua capacidade efetiva de análise e monitoramento, evitando produtos que não conseguem acompanhar, ou buscar formas de compartilhamento de recursos e de assessoramento qualificado. Essa lógica converge com o princípio da proporcionalidade adotado nesta Nota.

Desse modo, a evolução normativa aplicável aos investimentos dos RPPS revela um movimento progressivo de fortalecimento dos mecanismos de governança, prudência e responsabilização na gestão dos recursos previdenciários, em consonância com a necessidade de preservação do equilíbrio financeiro e atuarial do regime. A decisão de investimento é um ato de gestão pública vinculado à proteção de direitos futuros e sujeito a padrões elevados de planejamento, controle e transparência. Partindo desse referencial, a próxima seção apresenta as premissas técnicas de análise dos fundos de investimento dos RPPS, subdivididas em qualitativa e quantitativa, nessa ordem, com o objetivo de contribuir para a adequada aplicação das normas previdenciárias e otimizar a alocação dos recursos públicos.

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

2. ANÁLISE DE INVESTIMENTOS

A análise de investimentos, no contexto dos RPPS, constitui etapa central do processo decisório. A Portaria MTP nº 1.467/2022 estabelece que a unidade gestora deve identificar, analisar e monitorar os riscos dos investimentos por meio de procedimentos e controles internos formalizados (art. 125). Mais especificamente, as decisões de investimento não podem ser pautadas exclusivamente pela busca de maior rentabilidade; deve-se observar também a liquidez necessária ao pagamento dos benefícios ao longo do tempo, a aderência ao passivo atuarial e a mitigação dos riscos assumidos. Afirma-se, em linhas gerais, que os investimentos dos RPPS seguem os fundamentos da Teoria Moderna das Carteiras, mas condicionados por exigências jurídicas e atuariais apresentadas brevemente na seção anterior.

A análise de investimentos pode ser compreendida em duas dimensões complementares. A dimensão qualitativa examina a instituição gestora, o administrador e a estrutura do produto, considerando, entre outros aspectos, idoneidade, experiência, governança, equipe técnica, controles internos, gestão de riscos, transparência e capacidade operacional. Essa avaliação busca identificar condições que possam comprometer a confiabilidade da gestão ou a adequação do investimento, ainda que o histórico de rentabilidade se mostre favorável.

Já a dimensão quantitativa concentra-se na mensuração objetiva do desempenho e dos riscos do investimento, baseando-se, em geral, em dados históricos dos ativos. Vale-se de indicadores como o desvio-padrão (volatilidade), o *Tracking Error* e medidas de retorno ajustado ao risco, a exemplo do Índice de Sharpe (Assaf Neto, 2019). O objetivo é avaliar tanto o retorno do investimento quanto o risco envolvido, verificando se a performance apresentada é consistente ao longo do tempo. Em regime previdenciário, com investimentos e despesas financeiras de longa duração, essa avaliação é essencial para verificar se o ativo contribui efetivamente para os objetivos da carteira ou se amplia exageradamente a exposição a riscos.

A comparação com ativos semelhantes do mercado, por sua vez, tem natureza mista: envolve um juízo qualitativo sobre a adequação do produto, mas apoia-se em dados objetivos de retorno, risco e custo comparado ao dos pares, sendo por isso desenvolvida, em sua dimensão quantitativa, na subseção 2.2.12 deste estudo.

A seguir são apresentados os fatores qualitativos e as ferramentas quantitativas que podem ser observados pelos gestores de RPPS. Recomenda-se que a análise qualitativa preceda a quantitativa e funcione, em regra, como etapa eliminatória: identificada fragilidade relevante na gestora ou na estrutura do fundo, recomenda-se a suspensão do exame quantitativo e a rejeição da

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

proposta ou sua devolução para saneamento, salvo decisão excepcional, tecnicamente fundamentada e documentada. Essa sequência evita que métricas de desempenho favoráveis induzam à aprovação de produtos com vícios estruturais de governança. Registre-se, ainda, que os fatores e indicadores aqui relacionados, e reproduzidos no formulário anexo, constituem referencial mínimo recomendado de análise, aplicável de forma proporcional à natureza, ao risco e à complexidade do ativo, admitida a adoção de critérios ou metodologias equivalentes, desde que tecnicamente fundamentados. Outros critérios e métricas podem ser empregados pelos institutos conforme o caso, a exemplo do *Ulcer Index*, do *Pain Index*, do índice de Treynor e de indicadores setoriais específicos.

Antes, porém, de qualquer indicador, importa fixar uma premissa que percorre toda esta Nota: a análise dos investimentos só cumpre sua função de controle se for documentada. Cada decisão de aplicar ou desinvestir deve ser precedida de análise técnica, formalmente motivada e registrada em processo próprio, com indicação das fontes, das datas-base e dos documentos que a sustentam. Isto vai em linha com o estabelecido na Resolução CMN nº 5.272/2025, a qual exige definição formal das alçadas de decisão (art. 1º, § 5º) e a manutenção de registro, por meio digital, de todos os documentos que suportem a tomada de decisão na aplicação dos recursos (art. 1º, § 6º). Não basta concluir que um fundo é adequado, é preciso demonstrar, com evidências rastreáveis, por que se chegou a essa conclusão. A motivação e a documentação exigidas pela legislação não são uma etapa burocrática, mas elementos essenciais à sua validade e ao controle, permitindo que partes interessadas reconstituam o raciocínio que levou à escolha. A adoção das rotinas sugeridas nesta Nota Técnica não é rígida, permitindo-se o uso de metodologias equivalentes, desde que devidamente registradas. O registro formal é essencial, pois assim o gestor consegue comprovar a regularidade do ato e manter a transparência do processo.

2.1. ANÁLISE QUALITATIVA

A avaliação qualitativa examina as condições estruturais da gestora e do produto e, por isso, deve preceder o exame quantitativo. Fragilidade relevante identificada nesta etapa compromete a confiabilidade de qualquer métrica de desempenho e recomenda a rejeição da proposta, ou sua devolução para saneamento, antes mesmo do cálculo de indicadores. Para efetuá-la, é necessário obter um conjunto de parâmetros qualitativos que possam caracterizar a administração da carteira em seu conceito amplo (Moraes, 2000).

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

Diferentes estudos foram realizados, os quais demonstram a importância da análise qualitativa na escolha dos investimentos para a carteira. Destacam-se as pesquisas de Maestri e Malaquias (2018) que identificaram que taxa de administração, experiência dos gestores e existência de comitês podem impactar positivamente o desempenho da carteira, reforçando que a decisão de investimento deve considerar não apenas métricas históricas, mas também aspectos institucionais e organizacionais.

Adicionalmente, Graham, Lassala e Ribeiro Navarrete (2020) sustentam que avaliações qualitativas e a experiência do gestor são condições determinantes para a geração de valor em portfólios ativos. Por sua vez, Frankowski (2008) destaca a importância da diligência (*due diligence*) como a política de gerenciamento de riscos corporativos e a estrutura interna da empresa, com papel determinante na triagem e seleção de gestores de excelência, consolidando a análise qualitativa como pilar indispensável na mitigação de riscos e na busca por retornos consistentes.

Dessa forma, apresentam-se a seguir alguns fatores qualitativos que devem ser considerados pelo gestor público na escolha dos investimentos, com base na literatura acadêmica sobre o tema. O modelo foi adaptado para a realidade dos RPPS, além de considerar as restrições existentes na gestão de recursos públicos, em relação a uma instituição privada. Trata-se, portanto, de uma lista não exaustiva, de modo que outros aspectos qualitativos podem e devem ser considerados pelos institutos de previdência.

2.1.1. Estrutura organizacional

A estrutura da gestora constitui elemento relevante para a performance dos fundos. A análise dos investimentos em uma perspectiva de longo prazo deve verificar não só os resultados observados, mas também a governança do fundo, inclusive no que se refere aos processos de gestão e de controle de riscos. A robustez institucional da casa gestora e sua capacidade organizacional influenciam a qualidade das decisões.

Além disso, fundos de maior porte e gestoras com expressivo volume de ativos sob administração tendem a apresentar, em regra, melhor governança. Esse cenário sugere que a escala e a solidez institucional podem estar associadas a maior capacidade de estruturar processos, absorver custos operacionais, implementar controles rígidos e sustentar estratégias de investimento mais consistentes ao longo do tempo (Maestri; Malaquias, 2018).

2.1.2. Equipe

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

O capital humano desempenha um papel decisivo na performance dos fundos. A habilidade e a experiência dos gestores em selecionar ativos e antecipar movimentos de mercado (*stock picking* e *market timing*) são determinantes para a geração de retornos consistentes, acima do referencial. Ademais, a estabilidade da equipe e o alinhamento de interesses entre gestores e cotistas atenuam o risco de agência e asseguram a continuidade da filosofia de investimento adotada pela instituição (Berk; Green, 2004).

2.1.3. Idoneidade e histórico de conduta da gestora

No âmbito qualitativo, o histórico relevante não é o de rentabilidade, mas o de idoneidade e conduta da gestora, do administrador e de seus responsáveis. Devem ser verificados, entre outros aspectos: a existência de processos administrativos sancionadores ou penalidades aplicadas pela Comissão de Valores Mobiliários, pelo Banco Central ou por autorreguladores; o envolvimento, atual ou pretérito, em fraudes, gestão fraudulenta, manipulação de mercado ou conflitos de interesse; a idoneidade dos sócios e administradores da gestora, administradora e distribuidora; e a existência de descredenciamentos, suspensões ou eventos reputacionais relevantes. A verificação deve indicar as bases consultadas, o período abrangido e a materialidade e a situação processual de eventuais ocorrências, de modo que notícias ou investigações não concluídas não sejam tratadas automaticamente como prova de inidoneidade, mas possam justificar diligências adicionais. Eventos de conduta graves e comprovados constituem fator de natureza eliminatória, ainda que o desempenho quantitativo do fundo se mostre favorável.

2.1.4. Gestão de riscos

Refere-se à existência, na gestora, de áreas e processos dedicados ao acompanhamento dos riscos incorridos e de instrumentos que permitam a operacionalização desses controles. Sob a perspectiva dos RPPS, o controle de risco é fundamental para a preservação do patrimônio e para o cumprimento de obrigações atuariais de longo prazo.

O risco é segregado, segundo a classificação clássica da literatura, em quatro tipos principais: 1) risco de mercado, decorrente da probabilidade de perdas resultantes de flutuações nos preços de mercado, taxas de juros, câmbio e índices de preços; 2) risco de crédito, relacionado à possibilidade de o emissor de um título não honrar o pagamento estabelecido (como debêntures, CRI, CRA ou FIDC); 3) risco de liquidez, que representa o risco de o fundo não ser capaz de honrar suas obrigações no momento do resgate, sem incorrer em perdas significativas; e 4) risco

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

operacional, que abrange possíveis falhas humanas, fraudes ou processos internos inadequados que levem a perdas financeiras (Moraes, 2000).

A regulamentação vigente adota rol mais amplo: a gestão de riscos do RPPS deve compreender os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal, sistêmico e outros inerentes a cada operação (art. 1º, § 10, I, da Resolução CMN nº 5.272/2025; art. 102, VII, da Portaria MTP nº 1.467/2022), de modo que a análise não deve se restringir aos quatro tipos clássicos. Portanto, conhecer a dimensão de cada um desses riscos, e os processos adotados pela gestora para mitigá-los, auxilia na tomada de decisão.

2.1.5. Compliance e governança

Importa ao RPPS, durante o processo de tomada de decisão de onde alocar os recursos públicos, verificar a área de *compliance* da gestora do fundo, que tem como objetivo principal garantir a adequação da administradora de fundos às normas legais, aos regulamentos próprios, às determinações do cliente e às decisões tomadas ao longo do processo de investimento. O *compliance* representa maior segurança aos investidores, na medida em que constitui uma instância que verifica se os atos de gestão não estão em desacordo com normas legais, regulamentos e política de investimento definidos pelo cliente e pela própria administradora.

A avaliação da área de *compliance* (conformidade) e da estrutura de governança corporativa da gestora é um dos pilares mais críticos no processo de diligência de um RPPS, dado que a alocação envolve a custódia e a responsabilidade sobre recursos públicos.

O detalhamento dessa obrigação ganha contornos mais específicos no § 3º do art. 1º da Resolução CMN nº 5.272/2025, segundo o qual os parâmetros para o credenciamento do gestor, do administrador e das demais instituições deverão abranger, entre outros: o histórico e a experiência de atuação; o volume de recursos sob gestão e administração da instituição; a solidez patrimonial; a exposição a risco reputacional; o padrão ético de conduta; a aderência da rentabilidade a indicadores de desempenho; e o cumprimento das condições prudenciais do art. 21, § 2º. A verificação desses parâmetros pressupõe o exame da existência e da efetividade das estruturas de controles internos, de governança corporativa e de gerenciamento de riscos da instituição credenciada. O *compliance* atua justamente como essa instância de controle interno independente da mesa de gestão, cuja função primordial é mitigar o risco de agência e assegurar a estrita aderência da instituição às normas legais, aos regulamentos dos fundos e às diretrizes estabelecidas na Política de Investimentos do investidor institucional.

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

Essa engrenagem de *due diligence* exigida pelo normativo encontra-se operacionalizada no Formulário Padrão de Análise Prévia de Investimentos, constante em Anexo. O formulário constitui instrumento recomendado para documentar e evidenciar o atendimento aos aspectos previstos no § 3º do art. 1º da Resolução CMN nº 5.272/2025, sem substituir a análise material das informações e das evidências que fundamentam o credenciamento e a decisão. Registre-se, ainda, que a contratação de prestadores de serviços relacionados aos investimentos (inclusive consultoria de valores mobiliários) sujeita-se ao art. 24 da Resolução: deve recair sobre pessoas jurídicas, observada a regulamentação da CVM, sendo vedado ao prestador receber qualquer participação, vantagem ou remuneração decorrente dos investimentos que forem objeto de sua análise, orientação, recomendação ou aconselhamento (art. 24, III e § 5º), uma salvaguarda central contra conflitos de interesse no assessoramento dos RPPS.

Ligada à governança está a política de transparência e comunicação da gestora. Sob a ótica do controle social e institucional, a qualidade informacional refere-se à disponibilidade dos dados e informações ao RPPS. A estrutura da gestora deve garantir o fornecimento de insumos regulamentares e gerenciais, tais como:

- Lâminas de informações essenciais e regulamentos atualizados;
- Demonstrativos da composição de carteira e estratégias de alocação;
- Relatórios contábeis, extratos de rentabilidade e auditorias independentes;
- Análises macroeconômicas e justificativas técnicas para o desempenho do período frente aos *benchmarks* de mercado.

Diferentes perfis de fundos demandam canais de comunicação distintos. Contudo, para investidores institucionais como os RPPS, é preferível que a gestora possua uma estrutura de Relações com Investidores (RI) apta a prestar esclarecimentos e atuar como interlocutora em comitês técnicos, quando necessário. Essa transparência fornece ao órgão as informações necessárias para verificar a conformidade da aplicação dos recursos públicos. No mesmo sentido, o art. 2º, § 3º, da Resolução CMN nº 5.272/2025 impõe o dever de avaliar e dar publicidade aos custos das aplicações, com obtenção prévia das informações de remuneração dos prestadores envolvidos e divulgação, no mínimo trimestral, das despesas aos segurados e beneficiários.

2.1.6. Tempo de existência do fundo de investimento

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

O tempo de existência do fundo (*fund age*) constitui outro indicador qualitativo a ser considerado. Essa variável é útil, sobretudo, para contextualizar e validar as métricas quantitativas de desempenho histórico, permitindo avaliar a consistência da gestão frente a cenários variados. Na literatura financeira, a maturidade de um portfólio está diretamente associada à consolidação de seus processos internos e à resiliência de sua estratégia de investimento ao longo de diferentes ciclos econômicos (Gao; Haight; Yin, 2018).

Embora não exista um consenso sobre um horizonte temporal definitivo para decretar a solidez de um fundo, é importante ter à disposição um histórico suficientemente relevante para analisar o investimento sob diferentes condições de mercado, avaliar a consistência da gestão e examinar a sustentabilidade dos retornos futuros.

2.1.7. Taxas de administração e performance

A análise dos custos associados aos fundos de investimento, representados pelas taxas de administração e de performance, pode ser efetuada sob duas perspectivas distintas. Sob a ótica da teoria financeira, taxas mais elevadas seriam justificadas pela habilidade superior do gestor (*stock picking* e *market timing*), cuja capacidade técnica geraria retornos excedentes capazes de compensar os custos incorridos (Berkowitz; Kotowitz, 2002).

No entanto, o debate em relação aos custos e à performance permanece inconclusivo e exige cautela por parte dos comitês de investimentos. A evidência empírica predominante adverte que taxas de administração excessivas tendem a corroer a rentabilidade líquida entregue ao investidor, estando historicamente associadas a desempenhos inferiores, tendo em vista que parcela do ganho financeiro é consumida para cobrir esses encargos (Carhart, 1997; Otten; Bams, 2002). Constata-se, inclusive, que fundos de alta performance não necessariamente cobram taxas maiores que a média do mercado.

A esse respeito, um argumento de natureza aritmética reforça a atenção aos custos. Como demonstrou Sharpe (1991), em qualquer período e para um dado mercado, antes dos custos, o retorno do conjunto dos recursos geridos de forma ativa é igual ao retorno do conjunto dos recursos geridos de forma passiva, pois ambos, somados, compõem o próprio mercado. Logo, depois dos custos, o retorno médio da gestão ativa é necessariamente inferior ao da gestão passiva, já que a primeira incorre em despesas mais elevadas de pesquisa, negociação e administração. Disso não decorre que a gestão ativa seja sempre inadequada, há gestores que superam seus pares, e há classes em que a gestão ativa se justifica, mas decorre que o custo é um ônus certo, ao passo que

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

o retorno superior é apenas uma possibilidade. Para os RPPS, a implicação prática é direta: sempre que uma estratégia passiva de baixo custo atender ao objetivo pretendido, ela deve ser preferida, e a opção por gestão ativa mais cara há de ser especificamente justificada pela expectativa fundamentada de retorno líquido superior.

Para a governança e a sustentabilidade dos RPPS, o custo é um fator que deve ser sempre considerado, pois uma pequena variação na taxa de administração pode representar um volume significativo de recursos que o RPPS deixa de auferir ao longo do tempo. Esse impacto financeiro foi observado pelo TCE/SC em levantamento técnico sobre a verificação de taxas pagas em fundos de renda fixa, na qual foi constatada uma perda potencial da ordem de R$ 3 milhões ao ano, considerados cinco institutos de previdência do Estado (SANTA CATARINA, 2024). Dessa forma, recomenda-se que as políticas de investimentos dos RPPS observem os seguintes parâmetros de referência para salvaguardar o patrimônio:

- Fundos de renda fixa passiva: taxas de administração de até 0,30% ao ano;
- Fundos de renda fixa de gestão ativa: taxas de administração de até 1,0% ao ano;
- Fundos de ações com gestão passiva ou ETFs: taxas de administração de até 0,50% ao ano;
- Fundos multimercados e de ações com gestão ativa: taxas de administração de até 2,0% ao ano;
- Fundos com taxa de performance: limitação do encargo a, no máximo, 20% do rendimento que exceder o índice de referência (*benchmark*).

Os percentuais acima constituem referenciais máximos de atenção, e não taxas consideradas adequadas em si, devendo o instituto buscar sempre as menores taxas compatíveis com a estratégia e a classe do fundo. Para mitigar o risco de perdas financeiras por custos abusivos, como apontado por este Tribunal, o Formulário anexo atua como um filtro, contribuindo para a conformidade tarifária. Qualquer proposta de investimento cujas taxas superem os limites recomendados acima chama atenção, exigindo a elaboração de estudo técnico detalhado na folha de fundamentação do relatório.

Evidentemente que há situações excepcionais em que as taxas praticadas pelo mercado possam ser outras. Para tais casos, é importante que a contratação do fundo seja formalmente justificada pelos gestores dos institutos, por meio de estudo técnico, demonstrando que a análise qualitativa e a comparação de custos com ativos concorrentes foram rigorosamente consideradas.

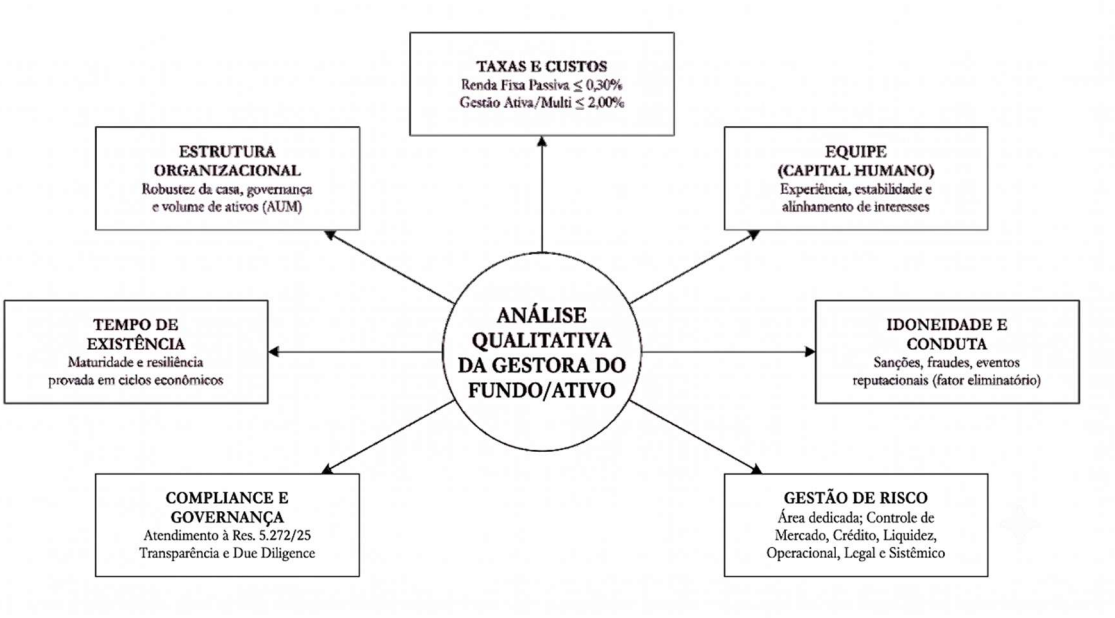
Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

Desta maneira, evita-se que taxas abusivas onerem desnecessariamente o patrimônio previdenciário público.

Portanto, estes constituem os fatores qualitativos mínimos que devem ser formalmente analisados pelos institutos de previdência antes da realização de investimentos. Para fins didáticos, o quadro a seguir sintetiza as dimensões essenciais que compõem essa avaliação qualitativa:

Figura 1 – Dimensões da análise qualitativa da gestora e do fundo



Fonte: Elaborada pela equipe técnica da DGE, com auxílio de IA (Google, 2026).

2.2. ANÁLISE QUANTITATIVA

Seguindo as premissas de Markowitz (1952), um elevado retorno dos investimentos é algo considerado desejável, evidentemente. Por sua vez, a variância do retorno é vista como algo indesejável. Ou seja, busca-se o maior rendimento possível, minimizando o risco envolvido, este mensurado pela variância dos retornos.

O retorno esperado de um ativo corresponde à expectativa de ganho ou de perda que um investidor possui para um determinado período (Bacon, 2013). Em um intervalo de tempo, esse retorno pode ser calculado pelo quociente entre a diferença do preço final e do preço inicial e o valor do preço inicial. Deste modo, o retorno de um único ativo pode ser expresso pela equação abaixo:

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

$$R = \frac{P_{(n)} - P_{(n-1)}}{P_{(n-1)}}$$

Em que:
R = Retorno do ativo;
$P_{(n)}$ = Preço no final do período; e
$P_{(n-1)}$ = Preço no início do período.

A equação mostra a variação do preço do ativo em determinado período, indicando quanto o investidor ganhou ou perdeu em relação ao valor investido no início do período. A divisão pelo preço inicial serve para transformar essa variação em uma medida proporcional, ou seja, em uma taxa de retorno. Assim, o resultado pode ser interpretado como um percentual que indica ganho quando positivo, e perda quando negativo; e quanto maior o número, maior foi o retorno do ativo no período.

Já o risco de um ativo pode ser medido pela variação dos seus retornos ao longo do tempo. Uma das formas mais comuns de fazer isso é por meio do desvio padrão, que mostra o quanto os retornos se afastam da média. Quanto maior o desvio padrão, maior tende a ser o risco do ativo. O desvio-padrão amostral é calculado conforme a equação a seguir (Bussab; Morettin, 2023):

$$S = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{n}(R_i - \bar{R})^2}{(n-1)}}$$

Em que:
S = Desvio-padrão amostral;
R_i = Retorno do ativo na data "i";
$\bar{R}$ = Retorno histórico médio; e
n = quantidade de retornos considerados na abrangência da amostra.

No entanto, o risco total de uma carteira não é o resultado do somatório dos riscos ponderados dos ativos que a compõem, tomados individualmente. Markowitz demonstrou que o risco de um ativo integrante de uma carteira é diferente do risco desse ativo quando mantido fora da carteira.

A interrelação do risco com o retorno permite considerá-los indissociáveis na análise de uma carteira de ativos, na qual a diversificação assume papel determinante ao atuar na redução do

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

risco não sistemático de um ativo. Dessa forma, atribui-se a um ativo dois componentes distintos de riscos: um sistemático, atrelado ao ambiente externo, como o mercado, e que não pode ser eliminado pelo efeito da diversificação; e outro, específico e intrínseco à natureza do próprio ativo, o qual pode ser reduzido pela diversificação (Fleuriet, 2004).

O modelo de Markowitz possui três pressupostos. Primeiro, assumir que os investidores deveriam avaliar as carteiras exclusivamente com base no retorno esperado e na variância dos retornos em um intervalo de tempo de um período. Segundo, considera-se a hipótese de aversão ao risco pelos investidores, que, diante do mesmo retorno, optam pelo investimento de menor risco; porém, entre duas carteiras de igual risco, optariam pela de maior retorno, sendo esse o princípio da dominância. Terceiro, considera-se o princípio de granularidade, ou divisibilidade contínua dos ativos, na qual é possível a compra, inclusive, de frações de ações pelo investidor, além de considerar irrelevantes os impostos e custos incorridos com a aquisição do ativo (Trintinalia, 2016).

O retorno de uma carteira com vários ativos corresponde ao retorno médio ponderado de seus ativos, conforme equação:

$$R_p = \sum_{i=1}^{n} W_i \cdot R_i$$

Onde:
R_p = Retorno de uma carteira de ativos;
W_i = Peso ou participação de cada ativo da carteira;
R_i = Retorno de cada um dos ativos; e
n = número de ativos na carteira.

Portanto, o retorno da carteira nada mais é do que o rendimento ponderado pela participação de cada ativo. Agora, a equação que calcula o risco total de uma carteira de investimentos, que mostra que o risco final não é apenas a soma dos riscos de cada ativo individualmente, é apresentada a seguir:

$$\sigma_p = \sqrt{\sum_{i=1}^{n} \sum_{j=1}^{n} w_i \cdot w_j \cdot Cov_{i,j}}$$

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

Onde:
σ_p = Desvio-padrão da carteira;
w_i = Peso ponderado do ativo i;
wj = Peso ponderado do ativo j; e
$Cov_{i,j}$ = Covariância entre os ativos i e j.

Esta equação calcula o risco total de uma carteira de investimentos (representado por sigma – σ). Ela demonstra que o risco final não é apenas a soma dos riscos de cada ativo, pois leva-se em consideração a covariância[6] (cov) entre eles, que mede como esses investimentos se movem juntos. No contexto de finanças, uma covariância positiva indica que os retornos dos ativos tendem a se mover na mesma direção, enquanto uma covariância negativa aponta para movimentos em direções opostas, atuando como o fundamento matemático para a redução do risco não sistemático por meio da diversificação de carteiras. Ao somar todas essas combinações e tirar a raiz quadrada, a fórmula revela o risco real da carteira, provando matematicamente que a diversificação pode reduzir o risco geral se os ativos não se moverem exatamente da mesma forma.

Essa propriedade tem consequência prática relevante para a gestão dos recursos previdenciários. Como demonstra Sharpe (2002), enquanto os retornos esperados de uma carteira são aditivos, o retorno do todo é a média ponderada dos retornos das partes, o risco não o é, precisamente porque os componentes são correlacionados entre si. Disso decorre que o risco de um fundo ou de uma classe não pode ser avaliado isoladamente, mas por sua contribuição marginal ao risco da carteira como um todo, isto é, pelo quanto aquele componente adiciona (ou reduz) de risco ao conjunto, considerada sua correlação com os demais. É esse o fundamento do chamado orçamento de risco (*risk budgeting*): em vez de distribuir apenas o capital, distribui-se a tolerância a risco entre as classes e mandatos, monitorando-se ao longo do tempo se as posições permanecem compatíveis com os limites definidos. Para os RPPS, a mensagem é dupla: um ativo de risco elevado pode ser adequado se contribuir para a diversificação do conjunto, ao passo que a concentração em ativos aparentemente seguros, porém fortemente correlacionados, pode elevar o risco agregado além do desejado.

Fundamentada na busca por maximizar a satisfação do investidor por meio de uma relação ideal entre risco e retorno, a teoria do portfólio orienta a composição de uma carteira ótima de ativos. Na prática, a partir do cálculo adequado dos retornos, dos desvios-padrão e das covariâncias

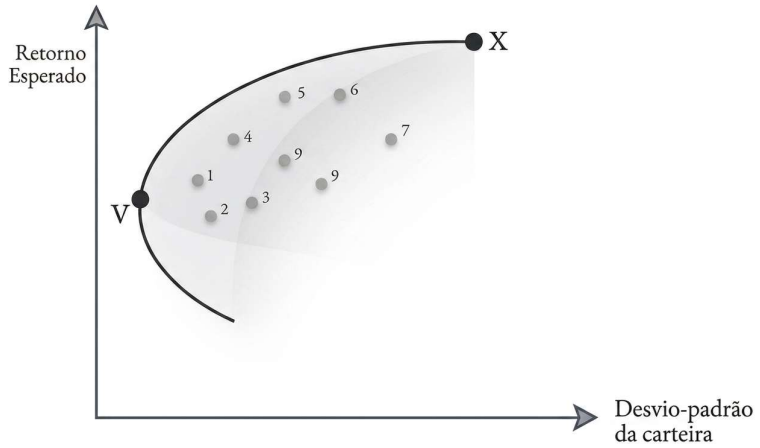
[6] Medida estatística do grau de interdependência linear entre duas variáveis aleatórias. Matematicamente, a covariância corresponde ao valor esperado do produto dos desvios de cada variável em relação às suas respectivas médias (Bussab; Morettin, 2023).

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

esperadas para um conjunto de ativos, torna-se possível modelar o universo de todas as combinações de carteiras viáveis, as quais encontram-se representadas na figura abaixo:

Figura 2 – Gráfico da Fronteira Eficiente de Markowitz.



Fonte: Elaborada pela equipe técnica da DGE, com auxílio de IA (Google, 2026).

A figura ilustra o conjunto de portfólios viáveis a partir da relação entre o risco, mensurado pelo desvio-padrão da carteira (eixo horizontal), e o retorno esperado (eixo vertical). Os pontos numerados de 1 a 9 exemplificam ativos individuais disponíveis no mercado que, quando combinados em diferentes proporções, dão origem à região sombreada em cinza. A curva superior, que se estende do ponto de variância mínima V até o ponto de retorno máximo X, constitui a chamada Fronteira Eficiente. Os portfólios situados exatamente sobre este arco V-X representam as combinações ótimas de ativos, uma vez que oferecem o maior retorno esperado possível para cada nível de risco assumido, ou, analogamente, o menor risco para um nível de retorno desejado, satisfazendo as premissas de racionalidade e aversão ao risco do investidor.

Embora a fronteira eficiente delimite matematicamente essas melhores alternativas, a seleção do portfólio ótimo definitivo varia conforme o perfil de aversão ao risco de cada instituição. No contexto dos RPPS, essa escolha adquire contornos específicos: dada a natureza de longo prazo de suas obrigações e a necessidade de garantir o fluxo contínuo de desembolsos para o pagamento de benefícios, a tomada de decisão tende a privilegiar estratégias voltadas à minimização do risco e à preservação do capital. Assim, a alocação de ativos em um RPPS foca na busca por portfólios situados mais próximos ao ponto de variância mínima, priorizando a solvência e a estabilidade atuarial em detrimento de uma exposição excessiva à volatilidade de mercado (Fontoura, 2020).

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

Sendo esta a base para a avaliação de carteiras de investimento e estratégias de performance, diversos estudos foram elaborados neste sentido, tanto em mercados de renda fixa, quanto variável, verificando a aderência do risco/retorno de diferentes carteiras, dado os índices disponíveis para análise.

Em fundo renda fixa, ficou conhecido o trabalho de Lima (2006), que avaliou o desempenho de fundos de investimento de previdência privada, utilizando o Índice Sharpe para análise. O autor observou que os fundos apurados não conseguiram superar o CDI, demonstrando um sinal de ineficiência. Ademais, o Índice Sharpe demonstrou que o ganho oferecido por muitos daqueles fundos não justificava o nível de volatilidade e o risco assumidos pelos gestores no período avaliado. Mais recentemente, Storck e Motoki (2021) avaliaram fundos de investimento multimercado, em relação a liberdade de ação, considerando os Índices de Sortino e Sharpe.

No cenário dos RPPS, cabe destacar que a Resolução CMN nº 5.272/2025 tende a privilegiar a busca por carteiras situadas mais próximas ao ponto de variância mínima, dado que seu regramento traz exigências de controle e gestão de riscos. A subseção seguinte apresenta algumas ferramentas técnicas indispensáveis para fundamentar a diligência, a prudência e a gestão de riscos expressamente exigidas pelo art. 1º dessa Resolução.

A transição da teoria clássica de portfólios para a gestão prática de recursos previdenciários exige instrumentalização analítica capaz de testar a eficiência real das alocações. Embora o modelo de Markowitz estabeleça a modelagem matemática da Fronteira Eficiente por meio da variância e da covariância, a dinâmica cotidiana dos mercados demanda métricas que traduzam o retorno gerado de forma prática, considerando o nível de risco assumido pelo gestor. No âmbito institucional dos RPPS, essas ferramentas quantitativas têm a função tanto de indicar a rentabilidade, como atuar como mecanismos de controle, permitindo demonstrar o acompanhamento dos investimentos pelo instituto previdenciário.

A avaliação do gestor, na literatura clássica de gestão de carteiras, apoia-se em dois requisitos complementares: a capacidade de obter retornos acima da média para uma dada classe de risco e a capacidade de diversificar a carteira de modo a eliminar o risco não sistemático (específico), relativamente ao seu *benchmark* (Reilly; Brown, 2002). O primeiro requisito conecta-se aos indicadores de retorno ajustado ao risco; o segundo, às medidas de risco relativo e de aderência (correlação, *Tracking Error*, R^2), e explica por que a mera rentabilidade, isolada, é insuficiente para avaliar a qualidade da gestão.

Sob essa ótica de governança e prudência regulatória, a avaliação de desempenho de fundos de investimento consolidou um conjunto de indicadores comumente utilizados na análise

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

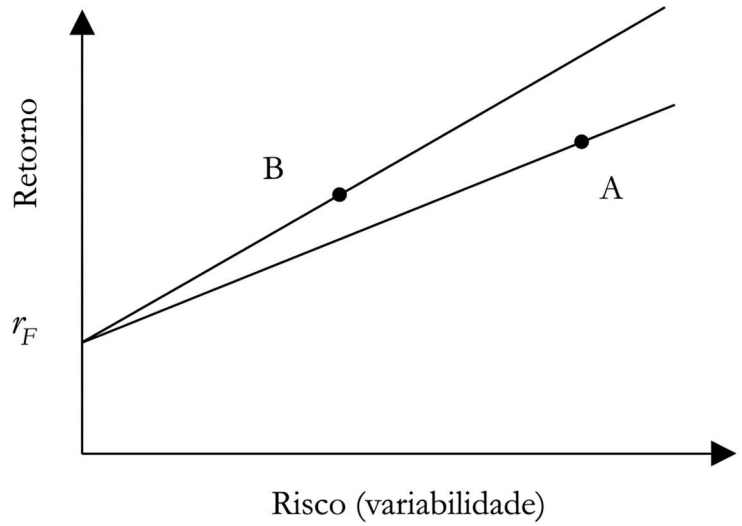
Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

quantitativa tradicional. Essas ferramentas atuam em três dimensões complementares, sendo elas: a verificação de eficiência, a minimização do risco de perdas severas (*downside risk*) e a aderência aos índices de referência vinculados ao passivo. Tais métricas são apresentadas a seguir:

2.2.1. Índice Sharpe

Investidores possuem aversão ao risco, no sentido em que, diante de expectativas equivalentes de retorno, haverá uma preferência natural pelo portfólio que apresente menor exposição ao risco ou menor variabilidade nos resultados (Bacon, 2013). Diante disso, há a necessidade de estabelecer critérios para avaliar e comparar carteiras que combinem distintos patamares de retorno e diferentes níveis de risco. A representação gráfica é apresentada abaixo, com o retorno esperado no eixo vertical e o risco no eixo horizontal.

Figura 3 – Relação entre risco x retorno de diferentes carteiras



Fonte: Elaborada pela equipe técnica da DGE, com auxílio de IA (Google, 2026).

Duas linhas retas são traçadas a partir de um ponto fixo no eixo vertical em direção aos pontos A e B, os quais representam, respectivamente, os retornos anualizados e a variabilidade (risco) anualizada das carteiras A e B. Esse ponto de intercepto inicial, no eixo y, constitui a base de partida natural para qualquer investidor: a taxa livre de risco, assim entendido o ativo considerado livre de risco para fins do modelo, usualmente representado por uma taxa de curtíssimo prazo ou por títulos soberanos compatíveis com a moeda e o horizonte da análise. Registre-se que mesmo títulos públicos podem apresentar volatilidade de marcação a mercado conforme o prazo; a premissa de ausência de risco é uma simplificação analítica adotada como

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

referência de comparação. Por razões de consistência analítica e comparabilidade, recomenda-se assegurar que a mesma taxa livre de risco seja aplicada uniformemente na avaliação de todos os portfólios concorrentes.

Pela apresentação gráfica observa-se que o investidor iria escolher investimentos mais à esquerda e acima, quadrante superior esquerdo do gráfico, região que possui maior retorno com menor risco. Nesse sentido, a inclinação da reta determina o quão próximo desse quadrante ideal cada portfólio se posiciona: quanto mais inclinada for a linha, mais próximo da região ideal o investidor estará em sua aplicação. Essa inclinação é denominada Índice Sharpe, cujo cálculo é estruturado pela seguinte relação matemática:

$$IS = \frac{R_\alpha - R_f}{\sigma_\alpha}$$

Onde:
IS = Índice Sharpe (*Sharpe Ratio*);
R_α = Retorno do portfólio ou ativo analisado;
R_f = Retorno do ativo livre de risco (*risk-free rate*); e
σ_α = Desvio-padrão (volatilidade) dos retornos do portfólio ou ativo.

Quanto maior for o valor do Índice Sharpe, melhor será o desempenho combinado entre risco e retorno. Desse modo, o índice pode ser descrito conceitualmente como o retorno (ou prêmio) auferido por unidade de variabilidade (ou risco) assumida (Bacon, 2013).

Destaca-se que a taxa livre de risco a ser considerada deve guardar relação com o segmento de fundo que está sendo analisado (Resende Neto, 2006). Ademais, caso o Índice apresente resultados negativos, ele perde a sua essência, pois em valores negativos uma maior variabilidade seria preferível a menos variação, fazendo com que o Índice perca sua função. Além disso, caso o retorno esperado seja negativo, o investidor irá preferir a taxa livre de risco (Varga, 2001).

O Índice de Sharpe é mais indicado para fundos de renda fixa e multimercados, nos quais a comparação com a taxa livre de risco (no mercado brasileiro, usualmente o CDI) corresponde ao custo de oportunidade natural do investidor. Para fundos de gestão passiva, que buscam replicar um índice, a métrica adequada é o *Tracking Error* (subseção 2.2.6); para fundos de renda variável com gestão ativa, o *Information Ratio* (subseção 2.2.4).

Interpretação: no Índice de Sharpe, quanto maior o valor, melhor a remuneração obtida por unidade de risco assumida. A leitura primária deve ser comparativa: o que revela a qualidade

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

da gestão é a comparação com o Índice de Sharpe dos pares da mesma classe, no mesmo período e na mesma base metodológica, já que o próprio patamar de juros da economia desloca o indicador para todos os fundos ao mesmo tempo. Um Sharpe negativo indica que a carteira não superou o ativo livre de risco no período.

2.2.2. Índice de Sortino

Alguns analistas do mercado financeiro argumentam que os investidores não deveriam se preocupar com a volatilidade associada a retornos excedentes (aqueles desempenhos acima da média), mas sim focar na variabilidade do desempenho abaixo do esperado. Esta seria uma visão de *downside risk*, por meio da utilização do índice de Sortino, índice que se assemelha conceitualmente ao Índice Sharpe. No entanto, ele se diferencia por abordar o conceito de semivariância e considerar apenas as variações que, em relação à média, provoquem perdas financeiras.

Para a sua mensuração, utiliza-se como critério de corte o conceito de Mínimo Retorno Aceitável (MRA), selecionando-se estritamente os retornos que se posicionam abaixo desse parâmetro. O MRA é uma variável definida pelo investidor, correspondendo, geralmente, ao índice de referência (*benchmark*) do fundo. O Índice Sortino mede o risco de não se atingir o retorno em relação a uma meta de investimento, diferentemente do Índice Sharpe, que considera o risco de não se atingir a média (Resende Neto, 2006). Desse modo, o indicador diz respeito à parcela do risco com a qual o investidor está efetivamente preocupado, o risco de que o retorno proporcionado por um ativo esteja abaixo do mínimo aceitável. Semelhantemente ao Índice anterior, o Índice Sortino é expresso pela seguinte equação:

$$ISOR = \frac{R_\alpha - MR}{\sigma_D} \qquad \text{ou} \qquad ISOR = \frac{R_\alpha - R_f}{\sigma_D}$$

Em que:
ISOR = Índice de Sortino;
R_α = Retorno do portfólio ou ativo analisado;
MRA = Mínimo Retorno Aceitável;
σ_D = Desvio-padrão (volatilidade) dos retornos negativos (*downside*) do portfólio ou ativo; e
R_f = Retorno do ativo livre de risco (*risk-free rate*).

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

Pela equação, observa-se que a diferença entre os índices está no denominador. Enquanto o Índice Sharpe pune qualquer tipo de oscilação, o Índice Sortino pune apenas as oscilações que trazem prejuízo. Em ambos, um valor mais alto indica maior eficiência na gestão dos investimentos.

Na formulação canônica do indicador, o numerador corresponde à diferença entre o retorno do ativo e o Mínimo Retorno Aceitável ($R_a - MRA$), e não à taxa livre de risco; o denominador (σ_D) é o desvio calculado exclusivamente sobre os retornos inferiores ao MRA. Registre-se que a literatura admite duas variantes do numerador: além da forma canônica com o MRA, é comum a versão que emprega a taxa livre de risco ($R_a - R_f$), a exemplo do próprio Índice de Sharpe; a diferença entre as duas está no parâmetro de referência adotado, mantendo-se, em ambas, o denominador restrito ao desvio dos retornos negativos (*downside*). O Índice de Sortino é indicado sobretudo para fundos multimercados e para estratégias com meta absoluta de retorno, caso típico dos RPPS, cuja referência natural de MRA pode ser a meta atuarial.

Interpretação: como no Índice de Sharpe, quanto maior o Índice de Sortino, melhor, sendo desejável valor superior ao dos pares no mesmo período. Por punir apenas as oscilações abaixo do mínimo retorno aceitável, e não a volatilidade total, o Sortino é especialmente informativo para fundos que buscam superar a meta atuarial, devendo ser lido em conjunto com o Sharpe e com a comparação relativa aos pares.

2.2.3. Volatilidade Histórica

Este indicador mede a dispersão dos retornos de um fundo em relação à sua própria média histórica. No contexto regulatório e de modelagem de portfólios, funciona como a linha de defesa da política de investimentos, permitindo ao comitê estipular tetos máximos de oscilação tolerados para cada classe de ativo, contribuindo para proteger o patrimônio previdenciário contra flutuações severas.

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{n}(R_i - \bar{R})^2}{n-1}}$$

Em que:
σ = Volatilidade histórica (desvio-padrão amostral);
R_i = Retorno do ativo no período "i";

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

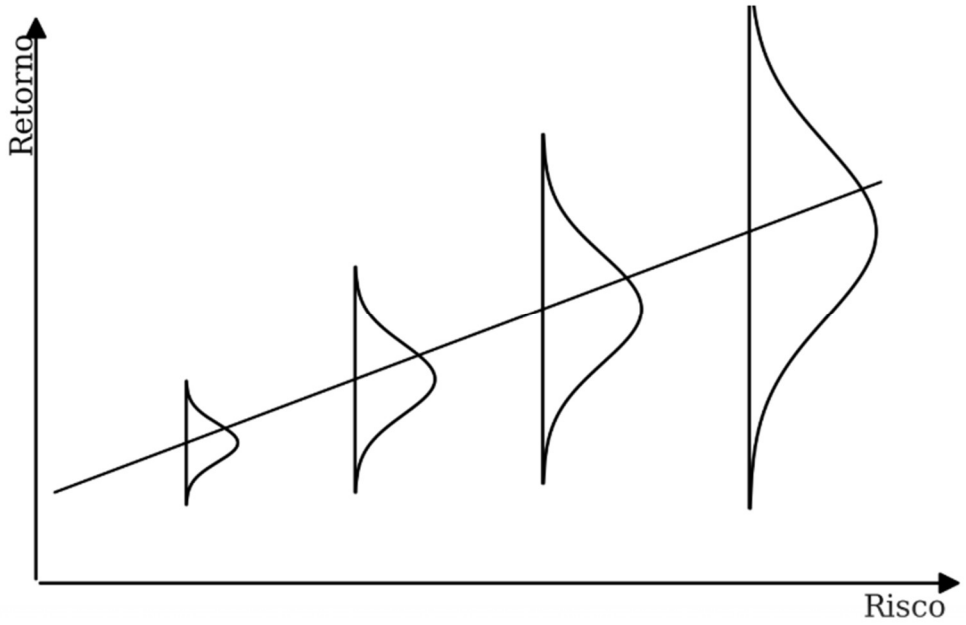
$\bar{R}$ = Retorno histórico médio do período analisado; e
n = quantidade de retornos considerados na abrangência da amostra.

A volatilidade histórica tradicional compara cada retorno contra a própria média dos retornos, elevando os valores ao quadrado, o que pune as variações para cima e para baixo. Para este índice, quanto menor o valor obtido, melhor, avaliando-se sob a ótica de controle de risco, estabilidade e previsibilidade.

O índice se aplica a todas as classes de fundos, mas sua leitura deve ser contextualizada pelo *benchmark* da categoria: patamares usuais em renda variável seriam alarmantes em fundos de renda fixa referenciados. Por essa razão, o formulário anexo compara a volatilidade do fundo à do respectivo índice de referência, e não a um teto único.

A relação entre risco e retorno e o próprio conceito de volatilidade podem ser visualizados na figura a seguir, que dispõe, sobre o plano risco-retorno, distribuições de probabilidade de retorno para ativos de risco crescente.

Figura 4 – Relação risco-retorno e a dispersão dos retornos (volatilidade)



Fonte: Adaptado de Marks (2011).

A reta ascendente representa o retorno esperado que, em média, remunera o investidor por assumir mais risco, onde ativos mais arriscados tendem a oferecer maior retorno esperado. As curvas em forma de sino são as distribuições de probabilidade dos retornos de cada ativo, quanto mais larga a curva, maior a volatilidade, isto é, maior a dispersão dos resultados possíveis em torno

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

do retorno esperado. À esquerda, o ativo de baixo risco apresenta distribuição estreita e resultados concentrados; à direita, o ativo de alto risco apresenta distribuição ampla, com probabilidade tanto de retornos elevados quanto de retornos baixos ou negativos.

A figura evidencia, ainda, um ponto essencial para a gestão previdenciária: maior risco significa maior retorno esperado, mas não maior retorno garantido. A reta descreve apenas a média; o resultado efetivo é sorteado da distribuição correspondente. Nos ativos mais arriscados, a amplitude da curva é tamanha que abrange retornos inferiores aos de ativos mais conservadores, inclusive perdas. Por isso, a decisão de assumir mais risco deve ser confrontada com a capacidade do RPPS de suportar a dispersão dos resultados, e não apenas com a expectativa de retorno médio, o que reforça a utilidade das métricas de dispersão e de perda apresentadas nesta seção.

Interpretação: a volatilidade não possui um patamar "bom" ou "ruim" em abstrato, seu significado depende da classe do ativo e da estratégia. A leitura adequada é comparativa: confronta-se a volatilidade do fundo com a do seu *benchmark* e com a dos pares da mesma classe no mesmo período. Volatilidade próxima ou inferior à do *benchmark* e à dos pares é desejável; volatilidade significativamente superior, para retorno semelhante, indica que o fundo assume mais risco para obter o mesmo resultado e merece justificativa. O que se avalia, portanto, é se o risco assumido é proporcional ao retorno entregue, e não o número isolado.

2.2.4. Índice de Informação (Information Ratio)

Também referido na literatura como uma forma modificada do Índice de Sharpe, o Índice de Informação (IR, da sigla em inglês) mede a consistência e a eficiência do gestor em gerar retornos acima de um índice de referência (como o IMA-B ou Ibovespa) em relação ao risco que ele assumiu ao se desviar desse indicador. Ele possui grande similaridade com o Índice Sharpe, se diferenciando por considerar no eixo y (vertical), não o retorno absoluto, mas sim o retorno excedente e no eixo x (horizontal), substitui-se o risco absoluto pelo risco relativo, também chamado de *Tracking Error* (Bacon, 2013).

Sob essa modelagem, dispensa-se a utilização de uma taxa livre de risco, uma vez que a análise opera diretamente com retornos excedentes em relação ao *benchmark*; consequentemente, as retas do Índice de Informação originam-se sempre do ponto zero (origem do gráfico). A inclinação da reta representa, portanto, a razão direta entre o retorno excedente e o erro de rastreamento, conforme estruturado a seguir:

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

$$IR = \frac{Retorno\ Excedente\ Anualizado}{Tracking\ Error\ Anualizado}$$

Trata-se de um importante indicador, sob a ótica atuarial. Ele é capaz de avaliar a gestão ativa, ou seja, decisões do gestor do fundo destinadas a obter rendimentos acima do índice de referência (*benchmark*). Como o RPPS necessita bater a meta atuarial, o IR vai apontar se o gestor está buscando superar a meta de forma consistente e tecnicamente fundamentada, ou se está apenas correndo riscos desnecessários com os recursos da previdência.

Quanto maior o valor do índice, melhor, pois indica que o gestor entrega retorno adicional consistente frente ao *benchmark*, por unidade de risco ativo assumido. Como referência geral, valores superiores a 0,5 sugerem boa relação e superiores a 1 são notáveis. A análise mais confiável, porém, é a comparação com o *Information Ratio* dos pares no mesmo período. O indicador só é significativo para fundos de gestão ativa e exige janelas suficientemente longas para afastar o efeito do acaso.

Este indicador consta do Formulário Padrão de Análise Prévia de Investimentos (Anexo A) como campo de preenchimento esperado para essas classes (procedimento recomendado, na forma da categoria "b" desta Nota), contribuindo para que alocações em estratégias mais agressivas não ocorram sem exame da consistência técnica do gestor da carteira.

2.2.5. Coeficiente de Correlação

Enquanto os indicadores anteriores avaliam o desempenho e a volatilidade de fundos ou carteiras de forma isolada, o Coeficiente de Correlação de Pearson (ϱ) analisa a relação linear entre dois ativos ou classes de investimentos. No âmbito da gestão de portfólios baseada na Teoria Moderna do Portfólio de Markowitz apresentada anteriormente, a correlação é fundamental para a diversificação eficiente, pois determina como os ativos se movem uns em relação aos outros (Bacon, 2013). A sua mensuração matemática está contida no intervalo fechado entre -1 e +1, conforme a equação a seguir:

$$\rho_{x,y} = \frac{COV(x,y)}{\sigma_x \cdot \sigma_y}$$

Em que:
$\varrho_{x,y}$ = Coeficiente de correlação entre os ativos x e y;

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

COV(x,y) = Covariância entre os retornos x e y; e
σ_x e σ_y = Desvios-padrão (volatilidades) dos ativos x e y, respectivamente.

A interpretação do coeficiente divide-se em três cenários: 1) quando o coeficiente está próximo de 1, maior a correlação entre os ativos, de modo que seus retornos tendem a se movimentar na mesma direção sem haver o benefício de redução de risco por meio da diversificação; 2) o coeficiente sendo igual a zero, observa-se ausência de correlação linear entre os ativos, o que já pode contribuir para a redução do risco total da carteira; e 3) quando o coeficiente se aproxima de –1, verifica-se correlação negativa, isto é, os ativos tendem a se mover em direções opostas, possibilitando maior redução do risco de mercado por meio do balanceamento correto das proporções na carteira.

Sob a ótica atuarial e de governança dos RPPS, a análise da matriz de correlação desempenha papel importante na prevenção do chamado risco de "falsa diversificação". Isso ocorre quando o comitê de investimentos distribui os recursos entre diferentes fundos ou gestores, mas, na prática, mantém exposição concentrada aos mesmos fatores de risco, com ativos altamente correlacionados entre si.

Diferentemente dos demais indicadores, este coeficiente não avalia o fundo isoladamente, sua aplicação típica é o exame do efeito da nova aplicação sobre a carteira consolidada do RPPS, qualquer que seja a classe do ativo analisado. Não há valor intrinsecamente melhor, o que importa é o efeito sobre a carteira como um todo. Correlação baixa (ou negativa) entre o ativo analisado e a carteira existente é desejável, pois adiciona diversificação e tende a reduzir o risco agregado; correlação alta acrescenta pouco benefício de diversificação. Por isso, um fundo com desempenho individual apenas mediano pode ser preferível a outro superior se contribuir mais para a diversificação do conjunto. Deve-se registrar a janela e a data-base do cálculo e considerar que correlações baixas em períodos normais podem elevar-se em cenários de estresse.

2.2.6. Tracking Error

O *Tracking Error* (erro de rastreamento) mede o desvio-padrão dos retornos excedentes do fundo em relação ao seu índice de referência. Quanto menor o indicador, mais o fundo oscila junto ao *benchmark*; quanto maior, mais o gestor se afasta da carteira de referência na tentativa de obter retornos diferenciados, o que reduz a previsibilidade relativa do portfólio.

É a métrica adequada para fundos passivos ou indexados, como fundos referenciados em IMA-B ou ETFs de índice, nos quais não se espera superação do *benchmark*, e sim aderência a ele.

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

Nesses fundos, indicadores de superação de índice (consistência em janelas móveis, *Information Ratio*) não se aplicam: um fundo passivo bem gerido apresentará *Tracking Error* baixo e, líquido de taxas, tenderá a render marginalmente abaixo do índice, sem que isso configure deficiência de gestão.

O significado do resultado do *tracking error* depende do tipo de gestão. Para fundos passivos ou indexados, quanto menor, melhor, pois indica maior aderência ao índice replicado. Para fundos de gestão ativa, um *tracking error* mais alto é esperado e não constitui, por si, deficiência. Apenas reflete o afastamento deliberado do índice na busca por retorno superior, e deve ser avaliado em conjunto com o Índice de Informação, que mede se esse risco ativo foi recompensado.

2.2.7. Drawdown máximo

O *drawdown* máximo corresponde à maior queda acumulada do valor da cota entre um pico e o vale subsequente, dentro da janela analisada. É a medida mais intuitiva do risco de perda severa: indica quanto o investidor teria perdido caso houvesse aplicado no pior momento e resgatado no fundo do ciclo, e quanto tempo o fundo levou para recuperar o patamar anterior (período de recuperação).

Este índice não deve ser avaliado por faixas fixas, mas por comparação. Confronta-se a maior perda do fundo com a do seu *benchmark* no mesmo período e com a maior perda dos pares da mesma classe, sendo que perda semelhante ou inferior à do *benchmark* e à dos pares é desejável; perda significativamente superior merece justificativa. Complementam a análise o tempo de recuperação e a eventual perda ainda não recuperada na data-base, indicadores mais informativos sobre a experiência efetiva do investidor do que o valor isolado do *drawdown*.

2.2.8. Consistência em janelas móveis

A análise de consistência verifica o percentual de janelas móveis (tipicamente de 36 e de 60 meses) em que o fundo superou o seu índice de referência. Ao deslocar a janela mês a mês ao longo do histórico, o método reduz a influência de períodos pontuais favoráveis e evidencia se a superação do *benchmark* é recorrente ou episódica.

O indicador destina-se exclusivamente a fundos de gestão ativa, nos quais a superação do índice é a própria justificativa das taxas cobradas. Não deve ser aplicado a fundos passivos ou indexados, avaliados pelo *Tracking Error* (subseção 2.2.6).

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

Quanto maior o percentual de janelas em que o fundo supera o *benchmark*, melhor, pois indica regularidade, e não superação pontual. Como referência geral, percentuais elevados (por exemplo, acima de dois terços das janelas) sugerem consistência; a leitura mais segura, porém, é comparar esse percentual com o dos pares no mesmo período. O indicador só se aplica a fundos de gestão ativa e exige histórico suficiente para preencher as janelas de 36 e 60 meses.

A consistência conecta-se à noção de persistência de desempenho: embora resultados passados não garantam rentabilidade futura, o acompanhamento dos retornos ajustados ao risco tem valor informativo. Estudos empíricos indicam que gestores com histórico consistente de retornos superiores, medidos por métricas como o Índice de Sharpe, apresentam maior probabilidade de manter desempenho diferenciado em horizontes subsequentes, o que permite distinguir a real capacidade técnica da gestão das flutuações de mercado (Berggrun *et al.*, 2014). Trata-se, portanto, de evidência quantitativa, que complementa, sem substituir, a avaliação qualitativa da idoneidade e da estrutura da gestora.

2.2.9. Duration

O indicador possui duas variantes: a *duration* de Macaulay, expressa em anos, que corresponde ao prazo médio ponderado dos fluxos de caixa do título; e a *duration* modificada, derivada da primeira, que indica o percentual aproximado de variação do valor do ativo diante de uma oscilação de um ponto percentual na taxa de juros. Em termos práticos, quanto maior a *duration*, maior a perda potencial quando os juros sobem e maior o ganho quando caem. Trata-se, portanto, de uma medida de risco de mercado específica da renda fixa, que os indicadores de volatilidade e de retorno não capturam isoladamente.

A *duration* não tem valor ideal absoluto, o adequado é aquele compatível com o horizonte do passivo atuarial do RPPS. Quando muito curta em relação ao passivo gera risco de reinvestimento; quando muito longa eleva a sensibilidade a variações de juros e a volatilidade de marcação a mercado. A leitura correta, portanto, é o confronto entre a *duration* da carteira e a do passivo, buscando-se a compatibilização entre o fluxo dos ativos e o dos pagamentos de benefícios.

O indicador é indispensável para distinguir fundos de renda fixa com perfis de risco muito diferentes, mas retornos históricos semelhantes: um fundo atrelado à taxa de um dia (DI) possui *duration* próxima de zero e baixa oscilação, ao passo que um fundo indexado a títulos públicos longos (por exemplo, IMA-B 5+) pode ter *duration* superior a sete anos e sofrer perdas expressivas em ciclos de alta de juros. Para os RPPS, a *duration* deve ser confrontada com o horizonte do

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

passivo atuarial: prazos muito curtos podem gerar risco de reinvestimento, enquanto prazos longos elevam a volatilidade de marcação a mercado, exigindo compatibilização entre a carteira e o fluxo de pagamento de benefícios.

Essa compatibilização entre ativos e passivo é o cerne da chamada gestão de ativos e passivos (*asset/liability management*, ALM), também referida, em sua vertente mais recente, como investimento guiado pelo passivo (*liability-driven investing*, LDI). Em revisão da evolução dessas técnicas, Ryan (2013) registra que estratégias como a dedicação (casamento direto entre o fluxo de caixa dos ativos e o dos benefícios) e a imunização (igualação da *duration* dos ativos à do passivo, de modo a neutralizar o efeito de variações de juros sobre o excedente entre ativos e passivos) foram desenvolvidas justamente para fundos previdenciários, e que o afastamento desse referencial, com a busca de retorno absoluto desligada do comportamento do passivo, esteve na origem de graves desequilíbrios de financiamento observados no exterior. Para os RPPS, a lição é que a meta atuarial e o perfil temporal das obrigações devem funcionar como parâmetro de referência da política de investimentos, e não apenas como restrição formal, orientando a escolha de prazos e de classes de ativos de modo a preservar o equilíbrio financeiro e atuarial ao longo do tempo. É essa, aliás, a exigência do art. 6º, §§ 1º e 2º, da Resolução CMN nº 5.272/2025, que impõe a compatibilidade dos ativos investidos com os prazos, montantes e taxas das obrigações atuariais presentes e futuras do regime, com procedimentos formalizados de gestão do risco de liquidez.

2.2.10. Beta e Alfa

O beta (β) mede a sensibilidade dos retornos de um fundo em relação ao seu índice de referência de mercado. Um beta igual a 1 indica que o fundo tende a oscilar na mesma magnitude do mercado; beta superior a 1 sinaliza maior exposição e amplificação dos movimentos; e beta inferior a 1, menor exposição. O indicador responde a uma pergunta que o retorno absoluto não responde: quanto do desempenho do fundo decorre simplesmente de sua exposição ao mercado, e não de decisões próprias da gestão.

O alfa (α), por sua vez, corresponde à parcela do retorno atribuível à gestão, depois de descontado o retorno explicado pela exposição ao mercado (isto é, pelo beta). Alfa positivo indica que o gestor agregou valor além do que a mera exposição ao índice proporcionaria; alfa negativo indica destruição de valor. O par beta-alfa é o teste central da gestão ativa em renda variável e em multimercados: permite separar o retorno que veio de habilidade daquele que veio apenas de

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

assumir mais risco de mercado, distinção que o Índice de Sharpe, sozinho, não oferece. Sua leitura deve considerar que o alfa é sensível à escolha do *benchmark* e ao período analisado, recomendando-se janelas longas e índice de referência aderente à estratégia do fundo.

O beta mede a sensibilidade ao mercado, acima de 1 indica exposição mais agressiva e abaixo de 1 mais defensiva. O indicador não é "bom" ou "ruim" em si, deve ser coerente com a estratégia pretendida e com o perfil de risco desejado. Já o alfa, quanto maior, melhor. Se positivo e persistente indica que a gestão adicionou valor além da exposição ao mercado; quando próximo de zero indica que o retorno decorreu essencialmente do mercado; alfa negativo persistente indica desempenho ajustado ao risco inferior ao esperado. A avaliação do alfa exige janelas longas, pois um único período favorável ou desfavorável não é conclusivo.

2.2.11. Value at Risk (VaR) e testes de estresse

O *Value at Risk* (VaR) estima a perda potencial máxima de um fundo ou de uma carteira, para um dado horizonte de tempo e um dado nível de confiança. Um VaR diário de 2% a 95% de confiança, por exemplo, significa que, em condições normais de mercado, espera-se que a perda de um dia não supere 2% em 95% dos casos, ou, de outro modo, que perdas superiores a esse patamar ocorram, em média, em 1 a cada 20 dias. É uma medida de risco amplamente adotada pelo mercado, usualmente disponível nas lâminas e nos materiais dos fundos, e comunica o risco de forma mais intuitiva ao comitê de investimentos e ao conselho do que a volatilidade isolada.

O VaR possui, contudo, uma limitação relevante: por ser calibrado em condições normais de mercado, tende a subestimar perdas em eventos extremos e pouco frequentes. Por essa razão, deve ser complementado por testes de estresse (*Stress Tests*) e análises de cenário, que simulam o comportamento da carteira diante de choques severos, como elevações abruptas de juros, desvalorização cambial ou quedas acentuadas da bolsa. Esses testes são particularmente importantes para carteiras com ativos estruturados ou de menor liquidez, nas quais as perdas em cenários adversos podem exceder significativamente o previsto pelo VaR. Recomenda-se que o RPPS registre, na análise, tanto o VaR quanto o resultado de ao menos um cenário de estresse relevante para a composição de sua carteira.

Quanto menor a perda potencial estimada para um dado horizonte e nível de confiança, melhor, sempre lido em conjunto com a estratégia e comparado ao dos pares. O VaR não capta, porém, a magnitude das perdas nos eventos extremos além do seu nível de confiança, razão pela qual deve ser complementado por testes de estresse, que estimam o comportamento da carteira

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

em cenários adversos específicos, especialmente relevantes para carteiras com ativos estruturados ou de menor liquidez.

2.2.12. Análise comparativa com pares (peer group)

Os indicadores tratados até aqui avaliam um fundo em relação a si mesmo (dispersão dos próprios retornos) ou a um índice de referência. A análise comparativa com pares acrescenta uma terceira referência: o desempenho de fundos semelhantes, da mesma classe e estratégia, no mesmo período. Embora a comparação com ativos semelhantes seja frequentemente tratada como elemento qualitativo, ela possui, também, uma dimensão quantitativa relevante, pois confronta números diretamente comparáveis: retorno, risco e custo do fundo analisado ante a distribuição desses mesmos números no grupo de pares.

Na prática, constrói-se um grupo de comparação (*peer group*) com fundos da mesma categoria, por exemplo, fundos de renda fixa com *duration* semelhante, ou fundos de ações com o mesmo mandato, e posiciona-se o fundo analisado dentro dessa distribuição. Três dimensões merecem exame conjunto: o retorno (o fundo entrega rentabilidade superior à dos pares e do *benchmark* para o mesmo período?); o risco (a volatilidade, o *drawdown* e o Índice de Sharpe situam-se em linha com os pares, ou o fundo assume risco desproporcional para obter retorno semelhante?); e o custo (a taxa de administração e a de performance são competitivas ante fundos equivalentes?). Um instrumento usual é o ranking percentílico: um fundo no primeiro quartil de retorno e no primeiro quartil de custo é preferível a outro que, com retorno semelhante, se posicione no quartil mais caro.

Essa comparação é particularmente útil para qualificar a análise de custos. Uma taxa de administração só pode ser considerada elevada ou adequada quando cotejada com a praticada por fundos equivalentes. O mesmo raciocínio vale para o retorno ajustado ao risco: o Índice de Sharpe isoladamente informa pouco; comparado ao Sharpe dos pares, revela se a gestão apresentou desempenho ajustado ao risco superior ou inferior ao dos pares no período analisado. Recomenda-se, por isso, que a análise prévia registre, sempre que houver grupo de comparação disponível, o posicionamento do fundo ante seus pares nas três dimensões: retorno, risco e custo, indicando a fonte e a data-base dos dados. Ressalve-se que a comparabilidade exige rigor na definição do grupo: pares heterogêneos (estratégias, mandatos ou horizontes distintos) distorcem a leitura, e a ausência de grupo suficientemente homogêneo deve ser registrada como limitação da análise.

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

A literatura de avaliação de desempenho aponta limitações da comparação com pares que devem ser consideradas: o ranking por percentis, isoladamente, não incorpora o nível de risco de cada carteira, pressupondo, nem sempre com razão, que todas apresentam volatilidade semelhante; é difícil constituir um universo de comparação simultaneamente homogêneo e grande o bastante para tornar os percentis estatisticamente significativos, sobretudo quando se misturam estilos e mandatos distintos; e o foco exclusivo no retorno relativo pode desviar a atenção do que mais importa, se o investidor atingiu seus próprios objetivos e respeitou suas restrições (Reilly; Brown, 2002). A comparação com pares deve ser lida em conjunto com os indicadores de risco e com os objetivos e a política de investimentos do RPPS, e não como critério autônomo de decisão.

Esse mesmo raciocínio explica por que a comparação com pares deve ser usada com cautela como critério de decisão. A média dos gestores ativos de um mercado tende a ficar abaixo da alternativa passiva depois dos custos, de modo que superar a mediana dos pares não significa, por si, desempenho satisfatório (Sharpe, 1991); além disso, os universos de comparação usualmente não são ponderados pelo valor sob gestão e estão sujeitos a vieses, como o de sobrevivência. Por isso, a referência mais informativa é a comparação com uma alternativa passiva viável, definida previamente como *benchmark*, e não a posição relativa em um grupo de pares.

A utilização de instrumentos quantitativos contribui para a governança e a sustentabilidade dos RPPS ao permitir que os comitês de investimentos, os conselhos, o controle interno e o controle externo avaliem se a rentabilidade obtida é compatível com os riscos assumidos, com a política de investimentos e com o passivo atuarial. Esses indicadores não produzem, isoladamente, conclusão sobre a regularidade da conduta dos agentes, devendo ser interpretados em conjunto com as evidências qualitativas, as condições de mercado, a materialidade da operação e as informações disponíveis no momento da decisão. As plataformas eletrônicas de análise podem auxiliar no processamento das séries temporais, desde que o instituto registre a fonte, a metodologia, a janela de observação e a data-base dos dados, permitindo a reprodução e a crítica dos cálculos pelos controles interno e externo.

Diante de um cenário regulatório cada vez mais exigente, tais indicadores tornam-se indispensáveis para proteger o patrimônio previdenciário e garantir o cumprimento do dever de diligência na gestão dos recursos previdenciários. No entanto, uma gestão patrimonial adequada exige ir além da dimensão numérica dos ativos, conjugando os indicadores quantitativos com a análise qualitativa da gestora e da estrutura do fundo, tratada na subseção anterior.

2.3. PARÂMETROS METODOLÓGICOS DE CÁLCULO

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

Para que os indicadores desta Nota Técnica produzam análises comparáveis entre os institutos e reproduzíveis pelo controle externo, recomenda-se a padronização dos seguintes parâmetros de cálculo:

a) retornos mensais, com indicadores anualizados;
b) janela mínima de cálculo de 36 meses e, quando disponível, também de 60 meses para: desempenho em janelas móveis, Sharpe, Sortino, volatilidade, *Information Ratio*, *Tracking Error* e *drawdown* máximo;
c) CDI como *proxy* da taxa livre de risco, salvo justificativa técnica em sentido diverso;
d) *benchmark* de comparação correspondente ao índice de referência formal do fundo ou, na sua ausência, ao índice típico da categoria; e
e) registro obrigatório, no formulário de análise, da fonte dos dados, da data-base da extração e da janela utilizada.

Fundos com histórico inferior à janela mínima devem ter essa circunstância expressamente registrada na análise, que passará a depender, com maior peso, dos fatores qualitativos e do histórico da gestora em estratégias equivalentes.

A adoção da janela mínima de 36 meses com dados mensais alinha-se ao padrão consagrado na literatura de mensuração de desempenho, que estabelece como exigência usual o mínimo de 36 observações mensais (ou 20 trimestrais) para o cálculo de estatísticas de risco, considerando dados de frequência diária excessivamente ruidosos para carteiras de horizonte longo, como as previdenciárias (Bacon, 2013). A mesma literatura adverte que é inadequado comparar carteiras cujas estatísticas de risco tenham sido calculadas em frequências distintas, o que reforça a exigência, nesta Nota, de padronização da base metodológica e de registro da frequência, da fonte e da data-base dos dados utilizados.

2.4. ATIVOS ESTRUTURADOS E DE MENOR LIQUIDEZ (FIP, FIDC, FII E CONGÊNERES)

Merece alerta específico a aplicação em Fundos de Investimento em Participações (FIP), Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), Fundos de Investimento Imobiliário (FII) e demais estruturas assemelhadas. Trata-se de instrumentos complexos, de difícil avaliação e de baixa liquidez: seus ativos subjacentes (participações societárias, carteiras de recebíveis, imóveis) não possuem preço de mercado observável diariamente, de modo que o valor da cota depende de

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

laudos e critérios de marcação cujos pressupostos precisam ser examinados; as estruturas envolvem camadas de subordinação, garantias e taxas nem sempre transparentes; e o resgate é limitado ou inexistente, com prazos de desinvestimento longos e mercado secundário restrito, o que pode ser incompatível com o fluxo de pagamento de benefícios.

Essa característica tem uma consequência quantitativa que merece registro: como a valoração desses ativos é baseada em laudos periódicos, e não em preços de mercado contínuos, os retornos apresentam suavização artificial (*smoothing*), que oculta a volatilidade real e a reduz abaixo do que efetivamente é. Em decorrência, indicadores de risco e de retorno ajustado ao risco (como o Índice de Sharpe) calculados sobre essas cotas tendem a parecer artificialmente favoráveis quando comparados aos de ativos líquidos. A literatura especializada adverte expressamente que estatísticas de risco de estratégias ilíquidas, notadamente *private equity* e imobiliário, não devem ser comparadas com as de estratégias líquidas, sob pena de conclusões equivocadas (Bacon, 2013). Daí a orientação, reiterada nesta Nota, de que a avaliação desses veículos seja primordialmente estrutural, e não fundada em métricas quantitativas calculadas sobre a cota.

Evidência empírica recente reforça essa cautela e desafia uma crença comum entre investidores institucionais. Estudando a estrutura a termo do risco em *private equity* com dados baseados em transações, e não em laudos, justamente para evitar a suavização, Amenc, Martellini e Selvam (2025) constatam que, embora a volatilidade decline com o horizonte (por reversão à média), o *private equity* permanece mais volátil do que os mercados públicos em todos os horizontes, inclusive nos mais longos. Ou seja, a iliquidez não torna esses ativos mais seguros no longo prazo, como frequentemente se supõe; a aparência de estabilidade decorre, em boa medida, da suavização das avaliações. Os autores demonstram, ainda, que a alocação ótima a esses ativos se reduz de forma substancial quando se consideram as taxas, a iliquidez e a aversão a risco do investidor. A lição para os RPPS é direta: a decisão de investir em fundos estruturados e ilíquidos deve fundamentar-se em análise estrutural criteriosa e em premissas realistas de risco, e não na presunção de que a baixa oscilação observada nas cotas representa baixo risco efetivo.

Por apresentarem essas características, os episódios mais graves de perdas em carteiras de RPPS existentes no Estado historicamente se concentraram nesse grupo de ativos. A análise prévia desses investimentos deve ser proporcionalmente mais rigorosa e documentada, abrangendo, no mínimo: o exame dos ativos subjacentes e dos critérios de precificação; a avaliação das garantias; a verificação da compatibilidade entre o prazo de desinvestimento e o fluxo atuarial; a análise de liquidez em cenário de estresse; e a demonstração de que estruturas mais simples e líquidas não atenderiam ao mesmo objetivo de alocação. Devem ser verificados, ainda, os requisitos objetivos

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

da Resolução CMN nº 5.272/2025, como os do art. 7º, § 4º (FIDC), do art. 7º, § 6º e do art. 10, § 2º. Os indicadores quantitativos tradicionais, calculados sobre cotas marcadas por laudo, têm alcance limitado nesses veículos e não substituem o exame direto da estrutura.

Ante o exposto, as análises qualitativa e quantitativa conferem aos comitês de investimentos e aos órgãos de controle a robustez técnica necessária para exercer diligência, mitigando a exposição a riscos desnecessários e contribuindo para a proteção do passivo atuarial. Esses procedimentos convergem para a adesão dos institutos de previdência ao programa de certificação institucional Pró-Gestão RPPS. Ao buscarem a evolução nos níveis de classificação do programa, os institutos são compelidos a profissionalizar seus processos decisórios e estruturar o órgão, transformando as boas práticas em rotinas administrativas obrigatórias.

Igualmente importante para a eficácia prática do arcabouço metodológico apresentado é a qualificação do corpo técnico responsável. A exigência legal de certificações profissionais para os gestores de recursos e membros dos comitês de investimentos, presentes nos art. 8º-B da Lei nº 9.717/1998 e arts. 76 a 80 da Portaria MTP nº 1.467/2022, contribui para aprimorar a competência de seus integrantes, assegurando que as decisões sejam mais bem fundamentadas e de acordo com a legislação vigente. Assim, a existência conjunta de certificação institucional do Pró-Gestão e de qualificação técnica individual de seus agentes contribui para a governança dos RPPS, elevando o patamar de segurança jurídica e responsabilidade fiscal no cuidado com os recursos públicos.

3. FLUXO PROCEDIMENTAL DE DECISÃO E MONITORAMENTO

As análises descritas na seção anterior inserem-se em um ciclo mais amplo, que se inicia no planejamento e somente se encerra com o desinvestimento. Recomenda-se que os institutos estruturem formalmente esse ciclo em sete etapas sequenciais:

1) Planejamento: elaboração da política anual de investimentos, aderente ao nível de certificação do regime e ao fluxo do passivo atuarial (art. 4º da Resolução CMN nº 5.272/2025), com aprovação pelo conselho deliberativo ou órgão equivalente antes de sua implementação (art. 5º) e previsão do plano de contingência (art. 4º, VIII);

2) Credenciamento: habilitação prévia e formal das instituições gestoras e administradoras, com verificação dos requisitos do § 3º do art. 1º da Resolução e do enquadramento prudencial S1/S2 (art. 21, §§ 2º e 8º), e reavaliação periódica dentro do prazo de validade do credenciamento. Na contratação de prestadores de serviços, inclusive consultoria de valores mobiliários, observar o art. 24 da Resolução, em especial a vedação ao recebimento, pelo

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

prestador, de qualquer remuneração ou vantagem decorrente dos investimentos objeto de sua recomendação (art. 24, III e § 5º);

3) Análise prévia: exame qualitativo e, superada essa etapa, quantitativo de cada proposta de aplicação, documentado no Formulário Padrão de Análise Prévia de Investimentos (Anexo A);

4) Deliberação: manifestação formal do comitê de investimentos e, quando exigida, do conselho deliberativo, com registro em ata dos fundamentos econômicos, dos riscos e das justificativas técnicas;

5) Execução: realização da operação pelos agentes autorizados, com registro completo da negociação, observados os procedimentos de verificação de preços de mercado e de recebimento de propostas do art. 22 da Resolução (consulta prévia a fontes idôneas de preços e taxas; convite a pelo menos três instituições; guarda das propostas recebidas e recusadas);

6) Monitoramento: acompanhamento contínuo da carteira; e

7) Reavaliação e desinvestimento: revisão periódica de cada posição e decisão fundamentada de manutenção ou saída.

O monitoramento não se confunde com a mera apuração mensal de rentabilidade. Recomenda-se que o órgão previdenciário reavalie, ao menos semestralmente, os indicadores quantitativos e as condições qualitativas de cada fundo da carteira, na mesma base metodológica da análise prévia; verifique o enquadramento nos limites da Resolução CMN nº 5.272/2025 e da política de investimentos; e reporte periodicamente a carteira ao comitê de investimentos e ao conselho deliberativo, com registro em ata. A periodicidade semestral constitui referência geral, devendo ser intensificada em função da materialidade da posição, da complexidade do ativo, de sua liquidez, da volatilidade e da ocorrência de eventos adversos.

Além disso, é preciso estabelecer gatilhos claros que exijam a reavaliação imediata da posição. Essa revisão deve ocorrer diante de eventos graves, tais como: desenquadramento ativo ou passivo, perda da condição prudencial S1/S2 do administrador ou gestor, rebaixamento de *rating*, trocas de gestores ou prestadores de serviço, mudanças nas regras ou taxas do fundo, perdas financeiras muito superiores às do mercado, resgates concentrados, problemas de liquidez, atrasos em informações ou fatos que afetem a reputação da gestora.

As decisões de desinvestimento sujeitam-se ao mesmo padrão de motivação e registro das decisões de investimento e devem ser precedidas de análise técnica que considere as condições de liquidez, os custos de saída, o momento de mercado e o impacto sobre o enquadramento e a alocação da carteira, vedada a permanência em posição desaconselhada tecnicamente pela mera

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

ausência de deliberação. No caso das posições desenquadradas pelo novo regramento, o planejamento de saída deve observar o regime de transição descrito na seção 1.

Integram o ciclo, por fim, os deveres de transparência e de prestação de informações ao ente supervisor, em especial o encaminhamento tempestivo do Demonstrativo das Aplicações e Investimentos dos Recursos (DAIR) e do Demonstrativo da Política de Investimentos (DPIN), bem como a divulgação ativa, nos canais do instituto, da política de investimentos, da composição da carteira e dos relatórios de desempenho, e a divulgação, no mínimo trimestral, das despesas com os ativos investidos e com prestadores de serviços (art. 2º, § 3º, II, da Resolução CMN nº 5.272/2025), em favor do controle social.

4. CONCLUSÃO E ENCAMINHAMENTOS

A presente orientação técnica buscou pontuar os principais dispositivos legal-normativos incidentes sobre a aplicação de recursos dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) em ativos financeiros, com especial ênfase na necessidade de estruturação de processos formais, técnicos e documentados de análise quantitativa e qualitativa, em estrita observância aos princípios da segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência, essenciais à garantia do equilíbrio atuarial e à salvaguarda do patrimônio público previdenciário.

Nessa direção, nos termos do art. 40 da Constituição Federal, considerando o dever do Estado de assegurar a sustentabilidade de longo prazo dos regimes de previdência dos servidores públicos; considerando as diretrizes prudenciais estabelecidas pela Resolução CMN nº 5.272/2025 e as obrigações de gerenciamento de riscos fixadas pela Portaria MTP nº 1.467/2022; e

Considerando o volume expressivo de recursos sob gestão dos regimes próprios no Estado de Santa Catarina, superior a R$ 20,28 bilhões sob responsabilidade de 70 institutos de previdência, bem como a necessidade de dotar os gestores locais de ferramentas práticas que materializem o dever de diligência e evitem tomadas de decisão desprovidas de fundamentação técnica, propõe esta Diretoria o exame e a aprovação da presente Nota Técnica, acompanhada dos respectivos formulários de suporte para análise.

A Diretoria de Contas de Gestão sugere, a partir das ações de fiscalização e do monitoramento constante das unidades gestoras, a aprovação de Nota Técnica orientando os gestores jurisdicionados ao Tribunal de Contas do Estado de Santa Catarina nos seguintes termos:

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

4.1. A alocação de recursos previdenciários públicos em cotas de fundos de investimento ou outros ativos financeiros constitui ato de gestão sujeito aos princípios da eficiência e da motivação e ao dever de diligência, exigindo dos gestores a elaboração prévia de estudos técnicos que demonstrem a compatibilidade do ativo com a Política Anual de Investimentos do órgão previdenciário e com o fluxo do passivo atuarial (art. 6º, §§ 1º e 2º, da Resolução CMN nº 5.272/2025).

4.2. As decisões de investimento, manutenção ou desinvestimento nos RPPS devem ser formalmente justificadas e registradas em processo digital, garantindo que cada etapa possa ser rastreada (art. 1º, §§ 5º e 6º, da Resolução CMN nº 5.272/2025). O processo deve incluir a análise técnica, os riscos, a origem dos dados e os motivos para a escolha da gestora e do fundo. Essa documentação é obrigatória: sua ausência compromete a validade da decisão, ainda que o resultado financeiro venha a ser favorável.

4.3. O processo de credenciamento e seleção de instituições financeiras e administradoras de fundos deve cumprir rigorosamente os requisitos do § 3º do art. 1º da Resolução CMN nº 5.272/2025, cabendo ao RPPS avaliar formalmente o histórico e a experiência de atuação, o volume de recursos sob gestão e administração, a solidez patrimonial, a exposição ao risco reputacional, o padrão ético de conduta e a aderência da rentabilidade a indicadores de desempenho, o que pressupõe o exame das estruturas de controles internos, de governança corporativa e de gerenciamento de riscos da instituição parceira, bem como o enquadramento do administrador ou do gestor nos segmentos prudenciais S1 ou S2, na forma do art. 21, §§ 2º e 8º, da Resolução CMN nº 5.272/2025.

4.4. A avaliação de desempenho das carteiras deve conjugar métricas quantitativas (Índice de Sharpe, volatilidade histórica, *Information Ratio*, *Tracking Error*, *drawdown* máximo e consistência em janelas móveis, entre outras) com fatores qualitativos relativos à idoneidade, à estrutura e à governança da gestora, interpretando-se os indicadores à luz da estratégia do fundo, do *benchmark* e da comparação com os pares no mesmo período, e não de forma isolada ou por enquadramento automático em faixas.

4.5. Recomenda-se que a avaliação da modicidade dos custos considere, conjuntamente, a classe e a estratégia do fundo, a complexidade da gestão, a qualidade dos serviços prestados, a rentabilidade líquida, os riscos assumidos e as taxas praticadas por produtos comparáveis. Como referências de atenção, podem ser considerados os percentuais de até 0,30% ao ano para fundos de renda fixa passiva, até 0,50% ao ano para fundos de renda variável de gestão passiva ou ETFs, até 1,0% ao ano para fundos de renda fixa de gestão ativa e até 2,0% ao ano para fundos

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

multimercados e de ações de gestão ativa, além do percentual de até 20% para a taxa de performance incidente sobre o retorno que exceder o *benchmark*. Esses valores não constituem limites de legalidade nem presunção de adequação do custo, devendo eventual afastamento relevante ser analisado e motivado com base em comparação tecnicamente homogênea e nas características concretas do investimento.

4.6. Recomenda-se que os órgãos previdenciários busquem o fortalecimento de sua governança institucional por meio da adesão voluntária e do avanço nos níveis de certificação do programa Pró-Gestão RPPS, haja vista que a Resolução CMN nº 5.272/2025 vincula diretamente a liberdade de alocação em ativos de maior complexidade à maturidade de gestão comprovada pelo nível de certificação do ente público, condicionando também a categorização do RPPS como investidor qualificado ou profissional (arts. 137 a 139 da Portaria MTP nº 1.467/2022).

4.7. Constitui elemento essencial ao aprimoramento dos processos decisórios a qualificação profissional dos agentes que participam da gestão e da deliberação dos investimentos, observadas as certificações obrigatórias previstas na Portaria MTP nº 1.467/2022 (arts. 76 a 80), exigida a certificação previamente ao exercício da função (art. 78, § 2º).

4.8. A complexidade dos investimentos do RPPS precisa ser compatível com a sua capacidade técnica de análise, decisão e monitoramento. É necessário considerar a qualificação da equipe, os controles internos e a governança existente. Se a estrutura atual for insuficiente para acompanhar determinado ativo, o RPPS deve priorizar investimentos mais simples ou reforçar sua estrutura técnica antes de investir.

4.9. A análise prévia deve examinar inicialmente a estrutura do fundo e da gestora, inclusive sua governança, idoneidade, capacidade operacional e mecanismos de controle de riscos. A identificação de fragilidades relevantes recomenda a realização de diligências, o saneamento da instrução ou, conforme a gravidade e a materialidade dos achados, a não aprovação da proposta. O prosseguimento da análise, quando tecnicamente justificável, deve ser expressamente motivado e documentado, sem que indicadores favoráveis de rentabilidade substituam a avaliação das condições estruturais do investimento.

4.10. As aplicações em fundos estruturados e de menor liquidez, em especial FIP, FIDC e FII, por sua complexidade e dificuldade de avaliação, exigem análise prévia mais rigorosa e documentada, com exame dos ativos do fundo, das garantias, da estrutura de risco e da compatibilidade entre o prazo de desinvestimento e o fluxo atuarial do regime, respeitando as exigências específicas da Resolução CMN nº 5.272/2025.

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

4.11. Os institutos devem observar, além dos limites individuais por modalidade, os limites agregados e de concentração da Resolução CMN nº 5.272/2025 (art. 7º, § 7º, e arts. 14, 18, 19 e 20), bem como planejar tecnicamente o desinvestimento das posições desenquadradas, no prazo e nas condições do regime de transição do art. 27, vedadas novas aplicações em desacordo com a norma (art. 27, §§ 2º e 4º).

4.12. Todos os investimentos do RPPS devem cumprir as vedações do art. 28 e os procedimentos do art. 22 da Resolução CMN nº 5.272/2025. Estão proibidas aplicações em *day trade*, títulos do próprio ente federativo, criptoativos, COEs, ETFs fora da bolsa, fundos que admitam direitos creditórios não padronizados e fundos com exposição a derivativos superior a uma vez o patrimônio líquido. Além disso, é obrigatório realizar cotação de preços, registrar e guardar formalmente todas as propostas recebidas.

4.13. Esta Nota Técnica e seus anexos possuem natureza orientativa e oferecem referencial técnico para a instrução, a motivação, a governança e o controle das decisões de investimento. Suas disposições não substituem nem alteram a regulamentação do Conselho Monetário Nacional, a Portaria MTP nº 1.467/2022, a regulamentação da CVM ou outras normas aplicáveis, tampouco impedem a utilização de metodologias distintas ou mais adequadas ao caso concreto. A adoção de solução diversa dos procedimentos ou parâmetros recomendados deve ser registrada e tecnicamente fundamentada, demonstrando sua aptidão para atender aos deveres normativos pertinentes, à política de investimentos, ao perfil institucional do RPPS e às características de seu passivo atuarial.

4.14. O cumprimento do dever de diligência não decorrerá do mero preenchimento do formulário anexo, mas da qualidade das evidências que embasaram a decisão de aplicar ou resgatar recursos públicos, exigindo-se que as informações utilizadas sejam completas, coerentes, atualizadas e totalmente rastreáveis.

Como encaminhamento operacional e com o objetivo de exercer a função pedagógica e orientativa desta Corte de Contas, recomenda-se o envio da presente Nota Técnica a todos os Regimes Próprios de Previdência Social municipais e estadual de Santa Catarina, acompanhada do Formulário Padrão de Análise Prévia de Investimentos (Anexo A) e do Guia de Indicadores e Índices (Anexo B), para que sirvam de diretriz mínima na instrução de seus processos de aplicação financeira.

REFERÊNCIAS

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

AMENC, Noël; MARTELLINI, Lionel; SELVAM, Srinivasan. **The term structure of risk in private equities**. EDHEC Business School, 8 dez. 2025.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

BACON, Carl R. **Practical Risk-Adjusted Performance Measurement**. Chichester: John Wiley & Sons, 2013.

BERGGRUN, L.; MONGRUT, S.; UMAÑA, B.; VARGA, G. Persistence in equity fund performance in Brazil. **Emerging Markets Finance and Trade**, v. 50, n. 2, p. 16-33, 2014. Disponível em: https://doi.org/10.2753/REE1540-496X500202. Acesso em: 2 jul. 2026.

BERK, J.; GREEN, R. Mutual fund flows and performance in rational markets. **Journal of Political Economy**, v. 112, n. 6, p. 1269-1295, 2004.

BERKOWITZ, M.; KOTOWITZ, Y. Managerial Quality and the Performance of Mutual Funds. **The Journal of Financial Research**, v. 25, n. 4, p. 509-522, 2002.

BRAGA, Caio. Princípio do equilíbrio financeiro e atuarial: análise da cogência pós-EC 103/2019 e o estudo de caso do estado do Pará. **Revista Brasileira de Direito Social**, v. 9, n. 1, p. 64-82, 2026. Disponível em: https://rbds.emnuvens.com.br/rbds/article/view/392. Acesso em: 27 maio 2026.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil**, de 05 de outubro de 1988. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 5 out. 1988. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 10 maio 2026.

_____. **Lei nº 9.717, de 27 de novembro de 1998**. Dispõe sobre regras gerais para a organização e o funcionamento dos regimes próprios de previdência social dos servidores públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Brasília, DF: Presidência da República, 1998. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9717.htm. Acesso em: 27 maio 2026.

_____. **Emenda Constitucional nº 103, de 12 de novembro de 2019**. Altera o sistema de previdência social e estabelece regras de transição e disposições transitórias. Brasília, DF: Presidência da República, 2019. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc103.htm. Acesso em: 20 maio 2026.

_____. Ministério do Trabalho e Previdência. **Portaria MTP nº 1.467, de 2 de junho de 2022**. Disciplina os parâmetros e as diretrizes gerais para organização e funcionamento dos regimes próprios de previdência social dos servidores públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, em cumprimento à Lei nº 9.717, de 1998, aos arts. 1º e 2º da Lei nº 10.887, de 2004 e à Emenda Constitucional nº 103, de 2019. Brasília, DF: Ministério do Trabalho e Previdência, 2022. Disponível em: https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/rpps/legislacao-dos-rpps/portarias/portarias_todas/portaria-mtp-no-1-467-de-02-de-junho-de-2022. Acesso em: 20 maio 2026.

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

_____. Conselho Monetário Nacional. **Resolução CMN nº 4.963, de 25 de novembro de 2021**. Dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal e pelos Municípios. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2021. Disponível em: https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/rpps/legislacao-dos-rpps/2025/ResoluoBCCMNn4.963de25nov2021Revogada.pdf. Acesso em: 25 maio 2026.

_____. Conselho Monetário Nacional. **Resolução CMN nº 5.272, de 18 de dezembro de 2025**. Dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social – RPPSs. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2025. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o+CMN&numero=5272. Acesso em: 20 maio 2026.

BUSSAB, Wilton O.; MORETTIN, Pedro A. **Estatística Básica**. 10. ed. São Paulo: Saraiva, 2023.

CARHART, Mark M. On persistence in mutual fund performance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 1, p. 57-82, 1997.

CLARK, Gordon L.; URWIN, Roger. Best-practice pension fund governance. **Journal of Asset Management**, v. 9, n. 1, p. 2-21, 2008.

DOMENEGHETTI, Valdir. **Gestão financeira de fundos de pensão**. Ribeirão Preto: Inside Book, 2009.

FLEURIET, M. **A Arte e a Ciência das Finanças**: uma introdução ao mercado financeiro. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

FONTOURA, Alan R. **A Deep Reinforcement Learning Approach to Asset-Liability Management**. Dissertação de Mestrado – PPGCC. CEFET/RJ, Rio de Janeiro, 2020. Disponível em: https://eic.cefet-rj.br/ppcic/wp-content/uploads/2020/07/21-Alan-Rodrigues-Fontoura.pdf. Acesso em: 8 jun. 2026.

FRANKOWSKI, Jacek. **Hedge funds portfolio construction**: qualitative and quantitative insights. Research Papers of the Wroclaw University of Economics, n. 25, 2008. Disponível em: https://tinyurl.com/27a3voez. Acesso em: 25 maio 2026.

GAO, C.; HAIGHT, T.; YIN, C. **Size, Age, and the Performance Life Cycle of Hedge Funds**. Working Paper, set. 2018. Disponível em: https://cba.lmu.edu/media/lmucollegeofbusinessadministration/responsivesite/research/Size,%20Age,%20and%20the%20Performance%20Life%20Cycle%20of%20Hedge%20Funds.pdf. Acesso em: 6 jun. 2026.

GOOGLE. **Gemini**. Ferramenta de inteligência artificial generativa. Disponível em: https://gemini.google.com/. Acesso em: 05 jun. 2026. Gráfico gerado a partir de comando (prompt) personalizado fornecido pelo autor.

GRAHAM, J.; LASSALA, C.; RIBEIRO NAVARRETE, B. Influences on mutual fund performance: comparing US and Europe using qualitative comparative analysis. **Economic Research-Ekonomska Istraživanja**, v. 33, n. 1, p. 3049-3070, 2020.

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

LIMA, Adilson Celestino de. Desempenho dos fundos de investimento do tipo previdência privada e sua sensibilidade à variação da taxa de juros. **Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v. 7, n. 2, p. 61-77, 2006.

MAESTRI, C. O.; MALAQUIAS, R. F. Aspects of manager, portfolio allocation, and fund performance in Brazil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 29, n. 76, p. 82-96, 2018.

MARKOWITZ, H. Portfolio Selection. **Journal of Finance**, [S.l.], v. 7, n. 1, p. 77-91, 1952.

MARKS, Howard. **The Most Important Thing**: Uncommon Sense for the Thoughtful Investor. New York: Columbia University Press, 2011.

MORAES, Marcus A. **Desenvolvimento de um método para avaliação qualitativa e quantitativa de fundos de investimento**. 2000. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2000.

OCDE. **Core Principles of Private Pension Regulation**. Paris: OECD Publishing, 2016. Disponível em: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2016/09/oecd-core-principles-of-private-pension-regulation_daeacf05/c950bb36-en.pdf. Acesso em: 1 jun. 2026.

OLIVEIRA FILHO, B. G. de. **Gestão de fundos de investimento**: o seu guia para gestão de carteiras. São Paulo: Saint Paul, 2019.

OTTEN, R.; BAMS, D. European mutual fund performance. **European Financial Management**, v. 8, n. 1, p. 75-101, 2002.

REILLY, Frank K.; BROWN, Keith C. **Investment Analysis and Portfolio Management**. 7. ed. Mason: South-Western/Thomson Learning, 2002.

RESENDE NETO, A. L. **Uma proposta de construção de indicador de performance de fundos de investimentos**. 2006. 86 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade de Brasília, Brasília, DF, 2006.

RYAN, Ronald J. **The evolution of asset/liability management**. Charlottesville: Research Foundation of CFA Institute, 2013.

SANTA CATARINA. Tribunal de Contas do Estado. **Após orientação do TCE/SC, municípios mudam investimentos da previdência de servidores para bancos**. Florianópolis: TCE/SC, 2024. Disponível em: https://www.tcesc.tc.br/apos-orientacao-do-tcesc-municipios-mudam-investimentos-da-previdencia-de-servidores-para-bancos. Acesso em: 7 jun. 2026.

SHARPE, William F. The arithmetic of active management. **Financial Analysts Journal**, v. 47, n. 1, p. 7-9, 1991.

SHARPE, William F. Budgeting and monitoring pension fund risk. **Financial Analysts Journal**, v. 58, n. 5, p. 74-86, 2002.

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

STORCK, B. A.; MOTOKI, F. Y. S. Fundos de investimento multimercado: a liberdade de ação do gestor importa? **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 15, e175889, 2021. Disponível em: https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2021.175889. Acesso em: 10 jul. 2026.

TAFNER, Paulo; NERY, Pedro. **Reforma da Previdência**: por que o Brasil não pode esperar. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2019.

TRINTINALIA, Clemente. **Estudo sobre a otimização de uma carteira de fundos de investimentos destinados aos regimes próprios de Previdência Social – RPPS**. 2016. Dissertação (Mestrado em Administração) – Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP, São Paulo, 2016. Disponível em: http://tede.fecap.br:8080/handle/tede/1. Acesso em: 20 maio 2026.

VARGA, G. Índice de Sharpe e outros indicadores de performance aplicados a fundos de ações brasileiros. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 5, n. 3, p. 215-245, set./dez. 2001.

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

ANEXO A – FORMULÁRIO PADRÃO DE ANÁLISE PRÉVIA DE INVESTIMENTOS – RPPS

Instruções de preenchimento: este formulário contém uma parte geral e módulos específicos por classe de ativo. Recomenda-se o preenchimento da Parte I em toda análise e, na sequência, do módulo compatível com a natureza do investimento identificado na seção 2. A análise qualitativa da gestora e do fundo, prevista na seção 5, deve preceder a avaliação quantitativa. A conclusão "Fragilizada" constitui alerta para a realização de diligências adicionais e, conforme a gravidade dos achados, pode fundamentar o não prosseguimento da proposta. Eventual continuidade da análise deve ser expressamente motivada e apoiada em evidências suficientes.

Convenções: use "N/A" para campo não aplicável ao ativo e "N/D" para informação não disponível (registrando a diligência feita para obtê-la).

Evidência documental. Todas as informações lançadas neste formulário devem estar amparadas em documentos ou fontes verificáveis. O RPPS deve poder indicar a fonte da informação, o documento comprobatório, a data da verificação e o responsável. A análise não se esgota com o preenchimento, a decisão deve resultar da evidência que a fundamenta, e a ausência de evidência deve ser registrada como tal.

PARTE I (obrigatória)

1. IDENTIFICAÇÃO DO INVESTIMENTO

RPPS: _____

Data da análise: ____/____/_____

Tipo de investimento: _____

Nome do fundo/ativo: _____

CNPJ: _____

Classe/segmento (art. da Resolução CMN nº 5.272/2025): _____

2. ENQUADRAMENTO NA RESOLUÇÃO CMN Nº 5.272/2025

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

Nível de certificação do RPPS no Pró-Gestão:

( ) sem certificação

( ) I

( ) II

( ) III

( ) IV

Dispositivo e limite individual aplicável à modalidade: _____

Percentual da carteira após a aplicação x limite individual: _____% / _____%

Limites agregados aplicáveis observados (arts. 7º, § 7º, 8º e 14):

( ) Sim

( ) Não → vedado prosseguir

Limites de concentração por emissor e por classe observados (arts. 18 e 19):

( ) Sim

( ) Não → vedado prosseguir

Limite de concentração por gestor observado (art. 20):

( ) Sim

( ) Não → vedado prosseguir

Participação do conjunto dos RPPS no PL da classe ≤ 50% (art. 19, § 2º):

( ) Sim

( ) Não → vedado prosseguir

Administrador ou gestor enquadrados no segmento prudencial S1 ou S2, diretamente ou por conglomerado prudencial (art. 21, §§ 2º e 8º):

( ) Sim

( ) Não → aplicação vedada

Credenciamento vigente da instituição (art. 1º, § 1º, VI, e § 3º):

( ) Sim

( ) Não → credenciamento necessário antes do prosseguimento

Verificação de vedações (art. 28 da Resolução CMN nº 5.272/2025):

( ) O ativo/fundo não expõe o RPPS a vedação do art. 28 (entre outras: ente federativo como emissor/devedor/garantidor; derivativos com exposição superior a 1x o PL; direitos creditórios não padronizados; COE; ativos virtuais; ETF em balcão).

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

Se o produto é destinado a investidor qualificado ou profissional, o RPPS atende aos requisitos dos arts. 137 a 139 da Portaria MTP nº 1.467/2022?

( ) Sim

( ) Não → aplicação vedada (art. 28, VII)

( ) N/A

3. JUSTIFICATIVA DO INVESTIMENTO

Objetivo da aplicação: _____

Papel na carteira (retorno, proteção, diversificação): _____

Aderência à política de investimentos: _____

4. ALINHAMENTO COM O PASSIVO ATUARIAL

O ativo/fundo é:

( ) Compatível com prazos das obrigações

( ) Compatível com fluxo de pagamentos

( ) Compatível com meta atuarial

Data do último estudo de compatibilidade entre ativos e passivos (ALM), quando houver: ____/____/_____

5. ANÁLISE QUALITATIVA DA GESTORA E DO FUNDO (etapa eliminatória)

5.1 Estrutura e governança

( ) Estrutura organizacional compatível

( ) Segregação entre gestão, risco e *compliance*

( ) Comitês formais instituídos

5.2 Equipe

( ) Experiência comprovada

( ) Baixa rotatividade

( ) Alinhamento de interesses

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

5.3 Idoneidade e histórico de conduta da gestora

( ) Ausência de processos sancionadores ou penalidades da CVM, do Banco Central ou de autorreguladores

( ) Ausência de envolvimento em fraude, gestão fraudulenta, manipulação de mercado ou conflito de interesses

( ) Idoneidade dos sócios e administradores; ausência de descredenciamento, suspensão ou evento reputacional relevante

5.4 Gestão de riscos

( ) Estrutura formal de risco

( ) Processos de mapeamento, controle e mitigação de riscos (crédito, mercado, liquidez, operacional, legal e sistêmico — art. 1º, § 10, I)

( ) Monitoramento independente

( ) Uso de métricas (VaR, testes de estresse etc.)

5.5 Compliance e governança

( ) Área de *compliance* estruturada e independente

( ) Políticas formais

( ) Canal de denúncias e gestão de conflitos de interesse

( ) Testes periódicos de aderência (*compliance*) e reporte à alta administração

( ) Controles de prevenção à lavagem de dinheiro (PLD/FT)

5.6 Transparência

( ) Informações periódicas

( ) Clareza da carteira

( ) Relatórios acessíveis

5.7 Maturidade e estrutura do fundo

Tempo de existência do fundo: _____

Patrimônio líquido (PL): _____

Número de cotistas: _____

Participação do maior cotista: _____ %

Participação dos cinco maiores: _____ %

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

Participação do próprio RPPS após a aplicação: _____ %

Participação do conjunto dos RPPS: _____ %

Variação do PL nos últimos 12 meses: _____ %

Ocorrência de resgates relevantes: ( ) sim ( ) não

Os gestores são cotistas dos fundos: ( ) sim ( ) não

5.8 Conclusão qualitativa

( ) Robusta

( ) Adequada

( ) Fragilizada → justificar

Observação: conclusão "Fragilizada" impede, em regra, o prosseguimento às etapas quantitativas, salvo justificativa técnica formal registrada nos autos.

6. CORRELAÇÃO E IMPACTO NA CARTEIRA CONSOLIDADA

Correlação: _____

Janela e frequência utilizadas na correlação: _____

Fonte/data-base: _____

7. CUSTOS

Taxa de administração do fundo: _____% a.a.

Taxa de administração do fundo é igual ou inferior à taxa dos pares: ( ) sim ( ) não

Se a resposta anterior for "não", justificar: _____

Taxa de performance do fundo: _____% sobre o que exceder o *benchmark*: _____

Taxa de performance do fundo é igual ou inferior à taxa dos pares: ( ) sim ( ) não

Se a resposta anterior for "não", justificar: _____

Foram obtidas previamente as informações de remuneração de todos os prestadores (art. 2º, § 3º):

( ) sim

( ) não

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

PARTE II – MÓDULOS QUANTITATIVOS POR CLASSE

Preencher apenas o módulo correspondente à classe do ativo.

As qualificações associadas às faixas (por exemplo, "excelente", "bom", "elevado") possuem caráter exclusivamente referencial e devem ser interpretadas em conjunto com a estratégia do fundo, o *benchmark*, o período analisado, o grupo de pares e o regime de mercado. Não constituem conclusão automática sobre a adequação do investimento, e seu afastamento deve ser justificado.

IDENTIFICAÇÃO

Classe do ativo (identificada na seção 2): _____

Data-base: ____/____/_____

Fonte dos dados: _____

MÓDULO A – RENDA FIXA SEM CRÉDITO PRIVADO (fundos de RF, referenciados, títulos públicos)

Benchmark de referência: _____ (ex.: CDI, Selic, IMA-S)

Data-base dos dados: ____/____/_____

Fonte: _____

Responsável pela coleta: _____

Janela de histórico disponível do fundo (meses): _____

Duration da carteira: _____ anos

Duration/horizonte do passivo atuarial: _____ anos

Retorno e risco ajustado (preencher com valores; a interpretação está no corpo da Nota)

Índice de Sharpe (desde o início do fundo): _____

Índice de Sharpe (nos últimos 36 meses): _____

Comparação com Índice de Sharpe dos pares nos mesmos períodos: ( ) sim ( ) não

Tracking Error (se fundo passivo/indexado): _____

Volatilidade anualizada do fundo: _____ %

Volatilidade anualizada do *benchmark*: _____ %

Comparação com Volatilidade anualizada dos pares: ( ) sim ( ) não

Drawdown máximo do fundo (desde o início do fundo): _____ %

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

Drawdown máximo do *benchmark* no mesmo período: _____ %

Comparação com *Drawdown* máximo dos pares no mesmo período: ( ) sim ( ) não

Consistência de superação do *benchmark* (se gestão ativa) em janelas móveis de 60 meses: _____ %

Comparação da consistência do fundo com a dos pares (60m): ( ) sim ( ) não

Consistência de superação do *benchmark* (se gestão ativa) em janelas móveis de 36 meses: _____ %

Comparação da consistência do fundo com a dos pares (36m): ( ) sim ( ) não

MÓDULO B – RENDA FIXA COM CRÉDITO PRIVADO

Benchmark de referência: _____

Data-base dos dados: ____/____/_____

Fonte: _____

Responsável pela coleta: _____

Janela de histórico disponível do fundo (meses): _____

Duration da carteira: _____ anos

Duration/horizonte do passivo atuarial: _____ anos

Retorno e risco ajustado — preencher os mesmos campos do Módulo A (Sharpe desde o início e 36 meses; comparação com pares; *Tracking Error* se passivo; volatilidades do fundo e do *benchmark*; *drawdown* máximo do fundo e do *benchmark*; consistência em janelas móveis de 36 e 60 meses com comparação aos pares).

Qualidade e concentração de crédito (registrar valores)

Rating predominante da carteira: _____

Percentual da carteira em títulos com grau de investimento: _____ %

Concentração por emissor: maior emissor: _____ %

Concentração nos cinco maiores: _____ %

Diversificação por setor (nº de setores / maior setor %): _____ / _____ %

Estrutura de garantias (descrever): _____

MÓDULO C – RENDA VARIÁVEL

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

Benchmark de referência: _____ (ex.: Ibovespa, IBrX, S&P 500 para BDR)

Data-base dos dados: ____/____/_____

Fonte: _____

Responsável pela coleta: _____

Janela de histórico disponível do fundo (meses): _____

Retorno, risco e geração de valor (preencher com valores; interpretação no corpo da Nota)

Information Ratio (vs. *benchmark*): _____

Comparação com o *Information Ratio* dos pares no mesmo período: ( ) sim ( ) não

Tracking Error (se fundo passivo/indexado): _____

Beta (vs. índice): _____

Alfa (líquido do beta): _____ % (indicar janela de estimação:_____)

Volatilidade anualizada do fundo: _____ %

Volatilidade anualizada do *benchmark*: _____ %

Comparação com Volatilidade anualizada dos pares: ( ) sim ( ) não

Drawdown máximo do fundo (desde o início do fundo): _____ %

Drawdown máximo do *benchmark* no mesmo período: _____ %

Comparação com *Drawdown* máximo dos pares no mesmo período: ( ) sim ( ) não

Consistência de superação do *benchmark* (se gestão ativa) em janelas móveis de 60 meses: _____ %

Comparação da consistência do fundo com a dos pares (60m): ( ) sim ( ) não

Consistência de superação do *benchmark* (se gestão ativa) em janelas móveis de 36 meses: _____ %

Comparação da consistência do fundo com a dos pares (36m): ( ) sim ( ) não

Composição da carteira (registrar valores)

Concentração da maior posição: _____ %

Concentração das dez maiores posições: _____ %

Nº de setores / maior setor: _____ / _____ %

MÓDULO D – MULTIMERCADOS

Aplica-se a fundos multimercado. Como a estratégia é flexível, usa-se a meta atuarial como referência (Sortino) e exige-se atenção a VaR e cenários de estresse.

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

Benchmark/meta de referência: _____ (ex.: CDI, meta atuarial)

Data-base dos dados: ____/____/_____

Fonte: _____

Responsável pela coleta: _____

Janela de histórico disponível do fundo (meses): _____

Retorno e risco ajustado (preencher com valores; a interpretação está no corpo da Nota)

Índice de Sharpe (desde o início do fundo): _____

Índice de Sharpe (nos últimos 36 meses): _____

Comparação com Índice de Sharpe dos pares nos mesmos períodos: ( ) sim ( ) não

Índice de Sortino desde o início: _____

Índice de Sortino nos últimos 36 meses: _____

Alfa: _____ % (indicar janela de estimação)

Volatilidade anualizada do fundo: _____ %

Volatilidade anualizada do *benchmark*: _____ %

Comparação com Volatilidade anualizada dos pares: ( ) sim ( ) não

Drawdown máximo do fundo (desde o início do fundo): _____ %

Drawdown máximo do *benchmark* no mesmo período: _____ %

Comparação com *Drawdown* máximo dos pares no mesmo período: ( ) sim ( ) não

VaR (informar horizonte e nível de confiança): _____

Perda em cenário de estresse aplicado: _____ %

Cenário de estresse aplicado (descrever): _____

Consistência de superação do *benchmark* (se gestão ativa) em janelas móveis de 60 meses: _____ %

Comparação da consistência do fundo com a dos pares (60m): ( ) sim ( ) não

Consistência de superação do *benchmark* (se gestão ativa) em janelas móveis de 36 meses: _____ %

Comparação da consistência do fundo com a dos pares (36m): ( ) sim ( ) não

MÓDULO E – FUNDOS IMOBILIÁRIOS (FII)

Benchmark de referência: _____ (ex.: IFIX)

Data-base dos dados: ____/____/_____

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

Fonte: _____

Responsável pela coleta: _____

Janela de histórico disponível do fundo (meses): _____

O FII é negociado no mercado secundário? ( ) sim ( ) não

O FII possui negociabilidade diária compatível com a alocação? ( ) sim ( ) não

Information Ratio (vs. *benchmark*): _____

Comparação com o *Information Ratio* dos pares no mesmo período: ( ) sim ( ) não

Volatilidade anualizada do fundo: _____ %

Volatilidade anualizada do *benchmark*: _____ %

Comparação com Volatilidade anualizada dos pares: ( ) sim ( ) não

Drawdown máximo do fundo (desde o início do fundo): _____ %

Drawdown máximo do *benchmark* no mesmo período: _____ %

Comparação com *Drawdown* máximo dos pares no mesmo período: ( ) sim ( ) não

Dividend yield (últimos 12 meses): _____ % a.a.

Dividend yield (últimos 36 meses): _____ % a.a.

Sustentabilidade das distribuições (descrever): _____

Preço da cota sobre o valor patrimonial por cota (P/VP): _____

FII de tijolo (registrar valores)

Segmento do FII: _____

Número de imóveis: _____

Classe predominante dos imóveis: _____

Número de locatários: _____

Perfil dos locatários (descrever): _____

Vacância física: _____ %

Vacância financeira: _____ %

FII de papel: aplicar os campos de crédito do Módulo B (rating, concentração, garantias).

MÓDULO F – INVESTIMENTOS NO EXTERIOR, BDR e ETF INTERNACIONAL

Requisitos de acesso (art. 9º): exige nível III ou superior de certificação. Para fundos constituídos no exterior, o gestor deve estar em atividade há mais de 5 anos e administrar montante de recursos

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

de terceiros superior a US$ 5 bilhões na data do investimento, e o fundo deve ter histórico de performance superior a 12 meses (art. 9º, § 2º). É vedada a aquisição de cotas de classes de FIP neste segmento (art. 9º, § 4º).

Data-base dos dados: ____/____/_____
Fonte: _____
Responsável pela coleta: _____
Janela de histórico disponível do fundo (meses): _____
Identificar o veículo e preencher o bloco correspondente:

a) Renda fixa – dívida externa (art. 9º, I)

Benchmark de referência: _____ (ex.: índice de dívida externa soberana; JPM EMBI)
Duration da carteira: _____ anos
Duration/horizonte do passivo atuarial: _____ anos
Rating predominante da carteira: _____
Percentual da carteira em títulos com grau de investimento: _____ %
Concentração por emissor: maior emissor: _____ %
Concentração nos cinco maiores: _____ %
Diversificação por setor (nº de setores / maior setor %): _____ / _____ %
Estrutura de garantias (descrever): _____
Índice de Sharpe (desde o início e últimos 36 meses): _____ / _____
Comparação com Índice de Sharpe dos pares nos mesmos períodos: ( ) sim ( ) não
Tracking Error (se fundo passivo/indexado): _____
Volatilidade anualizada do fundo / do *benchmark*: _____ % / _____ %
Comparação com Volatilidade anualizada dos pares: ( ) sim ( ) não
Drawdown máximo do fundo / do *benchmark* no mesmo período: _____ % / _____ %
Comparação com *Drawdown* máximo dos pares no mesmo período: ( ) sim ( ) não
Consistência de superação do *benchmark* (se gestão ativa) em janelas móveis de 60 e de 36 meses: _____ % / _____ %
Comparação da consistência do fundo com a dos pares (60m/36m): ( ) sim ( ) não

b) BDR-Ações / BDR-ETF e fundos com exposição a ações no exterior (art. 8º, III, e art. 9º)

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

Information Ratio (vs. *benchmark*): _____

Comparação com o *Information Ratio* dos pares no mesmo período: ( ) sim ( ) não

Tracking Error (se fundo passivo/indexado): _____

Beta (vs. índice): _____

Alfa (líquido do beta): _____ % (indicar janela de estimação:_____)

Volatilidade anualizada do fundo / do *benchmark*: _____ % / _____ %

Comparação com Volatilidade anualizada dos pares: ( ) sim ( ) não

Drawdown máximo do fundo / do *benchmark* no mesmo período: _____ % / _____ %

Comparação com *Drawdown* máximo dos pares no mesmo período: ( ) sim ( ) não

Consistência de superação do *benchmark* (se gestão ativa) em janelas móveis de 60 e de 36 meses: _____ % / _____ %

Comparação da consistência do fundo com a dos pares (60m/36m): ( ) sim ( ) não

Composição da carteira (registrar valores)

Concentração da maior posição: _____ %

Concentração das dez maiores posições: _____ %

Nº de setores / maior setor: _____ / _____ %

MÓDULO G – ESTRUTURADOS ILÍQUIDOS

Data-base dos dados: ____/____/_____

Fonte: _____

Responsável pela coleta: _____

Janela de histórico disponível do fundo (meses): _____

Verificações estruturais (assinalar as realizadas e anexar evidência)

( ) Análise aprofundada dos ativos subjacentes e dos critérios de precificação

( ) Avaliação de garantias e da estrutura de subordinação

( ) Avaliação da estratégia e do histórico da gestora em veículos equivalentes

( ) Compatibilidade entre o prazo de desinvestimento e o fluxo atuarial

( ) Liquidez avaliada em cenário de estresse

( ) Demonstração de que estrutura mais simples e líquida não atenderia ao objetivo

( ) Comparação com pares da mesma classe (retorno, risco e custo)

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

( ) Justificativa técnica robusta registrada nos autos

TIR desde o início (se disponível): _____ %

TIR de referência dos pares: _____ %

FIDC (registrar valores)

Subordinação / *rating* da subclasse sênior: _____

O gestor já realizou ao menos 10 ofertas públicas de cotas seniores encerradas e integralmente liquidadas (art. 7º, § 4º, I)?

( ) sim → apto

( ) não → vedado

O total dos RPPS não excede 50% do total de cotas da subclasse sênior (art. 7º, § 4º, II)?

( ) sim → apto

( ) não → vedado

FIP (registrar verificações — art. 10, § 2º)

( ) Classe qualificada como entidade de investimento (regulamentação CVM)

( ) Gestor (ou gestoras do grupo) cotista de, no mínimo, 5% do capital subscrito

( ) Ausência de preferência, privilégio ou tratamento diferenciado ao gestor ou ligados

( ) Vedação a investimento em entidades com relação societária com cotistas

( ) Participação agregada dos RPPS ≤ 40% do PL da classe (exceto 12 meses iniciais/finais)

( ) Gestor comprovou, nos últimos 10 anos, desinvestimento integral de ao menos 3 sociedades investidas, com retorno da totalidade do capital integralizado atualizado

( ) Classe do FIP possui mais de um investimento, direta ou indiretamente

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

PARTE III – GOVERNANÇA DA DECISÃO E CONCLUSÃO

GOVERNANÇA E DECISÃO

( ) Análise técnica formalizada

( ) Comitê de investimentos se manifestou

( ) Conselho deliberou (quando exigido)

CONCLUSÃO TÉCNICA

( ) Favorável

( ) Favorável com ressalvas

( ) Desfavorável

Fundamentação e justificativas_____

_____

ASSINATURAS

Responsável pela análise técnica

Nome: _____

Cargo: _____

Assinatura: _____

Data: _____

Comitê de Investimentos

Nome: _____

Cargo: _____

Assinatura: _____

Data: _____

Órgão deliberativo (Conselho)

Nome: _____

Cargo: _____

Assinatura: _____

Data: _____

Dirigente máximo do RPPS (Presidente)

Nome: _____

Assinatura: _____

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 35032039O7 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

TRIBUNAL DE CONTAS DO ESTADO DE SANTA CATARINA
Diretoria Geral de Controle Externo – DGCE
Diretoria de Contas de Gestão – DGE

Data: _____

PARECER DE ASSESSORIA/CONSULTORIA (QUANDO HOUVER)

Empresa: _____

Responsável técnico: _____

Registro/credenciamento: _____

Síntese da recomendação:

( ) Favorável

( ) Favorável com ressalvas

( ) Desfavorável

Declaro que a presente recomendação foi elaborada com base em análise técnica compatível com as características do investimento. Declaro, ainda, nos termos do art. 24, III e § 5º, da Resolução CMN nº 5.272/2025, que esta empresa e as partes a ela relacionadas não recebem qualquer participação, vantagem ou remuneração, direta ou indireta, decorrente dos investimentos objeto desta análise, orientação, recomendação ou aconselhamento, e que não figuram como emissoras dos ativos nem atuaram na originação ou estruturação dos produtos analisados.

Assinatura: _____ Data: _____

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

ANEXO B – GUIA DE INDICADORES E ÍNDICES

O quadro a seguir resume os indicadores e índices citados nesta Nota Técnica, as classes de ativos a que se aplicam e a forma de interpretá-los. As indicações de interpretação têm natureza orientativa e devem ser lidas em conjunto com as explicações do corpo da Nota, prevalecendo a análise do caso concreto sobre o enquadramento mecânico em qualquer referência.

Indicador	O que mede	Classe(s)	Como interpretar
Índice de Sharpe	Retorno excedente ao ativo livre de risco por unidade de risco total (volatilidade).	RF, multimercado; aplicável em geral	Quanto maior, melhor. Leitura primária: comparação com os pares da mesma classe no mesmo período.
Índice de Sortino	Retorno excedente ao mínimo aceitável por unidade de risco de queda (só oscilações negativas).	Multimercado; meta absoluta	Quanto maior, melhor; desejável acima do valor dos pares. Usa a meta atuarial como referência (MRA).
Volatilidade	Dispersão (desvio-padrão) dos retornos; medida de risco total.	Todas	Não há patamar bom/ruim absoluto: compare com o *benchmark* e a mediana dos pares. Volatilidade muito acima dos pares para retorno semelhante exige justificativa.
Índice de Informação	Retorno acima do *benchmark* por unidade de risco ativo (consistência da gestão ativa).	RV, multimercado, FII (gestão ativa)	Quanto maior, melhor; acima de 0,5 é bom, acima de 1 é notável; compare com os pares. Exige janelas longas.
Correlação	Grau de movimento conjunto entre o ativo e a carteira existente.	Todas	Sem valor melhor em si: correlação baixa/negativa adiciona diversificação e reduz risco agregado. Pode subir em cenários de estresse.
Tracking Error	Aderência do fundo ao índice de referência (desvio-padrão da diferença de retornos).	Passivos/indexados; RV ativa	Fundo passivo: quanto menor, melhor (mais aderente). Fundo ativo: valor mais alto é esperado; leia junto ao Índice de Informação.
***Drawdown* máximo**	Maior queda do pico ao vale no período; perda máxima incorrida.	Todas	Sem faixa fixa: compare com o *benchmark* e a mediana dos pares no mesmo período. Considere o tempo de recuperação e a perda ainda não recuperada.
Duration	Prazo médio ponderado dos fluxos, em anos (Macaulay); a variante modificada expressa a sensibilidade percentual do preço a 1 p.p. de juros.	Renda fixa	Sem valor ideal absoluto: deve ser compatível com o horizonte do passivo atuarial. Curta demais gera risco de reinvestimento; longa demais eleva a volatilidade.
Beta	Sensibilidade do fundo às oscilações do mercado de referência.	RV, exterior	Sem valor bom/ruim: acima de 1 é mais agressivo, abaixo de 1 mais defensivo. Deve ser coerente com a estratégia e o perfil de risco.
Alfa	Retorno gerado pela gestão além da exposição ao mercado (beta).	RV, multimercado, exterior	Quanto maior, melhor; positivo e persistente indica valor adicionado; negativo persistente indica desempenho inferior. Exige janelas longas.
VaR e testes de estresse	Perda potencial para dado horizonte/confiança; e perda em cenários adversos específicos.	Multimercado, estruturados	No VaR, menor perda estimada é melhor; complemente sempre com testes de estresse, que captam eventos extremos que o VaR não cobre.

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0

Comparação com pares	Posição do fundo frente a fundos semelhantes em retorno, risco e custo.	Todas	Referência mais objetiva de qualidade relativa. Exige grupo homogêneo; pares heterogêneos distorcem a leitura.
TIR (money-weighted)	Rentabilidade efetiva dos recursos, sensível a aportes e resgates.	Ilíquidos (FIP) e carteira própria	Mede a rentabilidade do capital do RPPS. Para avaliar o gestor, use retorno ponderado pelo tempo (time-weighted).

Disponibilizado para Claudia Vieira da Silva - 3503203907 em 06/11/2026 - 18:03:56

Esse documento foi assinado digitalmente por Mauri Pereira Junior em 29/10/2026.
Para verificar a autenticidade acesse http://salavirtual.tce.sc.gov.br e informe o número do processo: PNO 26/80021937 e o codigo: 697F0