

A Constituição de Fundos Imobiliários nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar após a edição da Resolução CMN n.º 4.661, de 2018

Roberto Esteves Sixel de Oliveira (*)
Thomas Nogueira Gomes de Castro e Silva ()**

RESUMO: Após o advento da Resolução CMN n.º 4.661 de 2018, grandes desafios foram tratados pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar em relação a investimentos em imóveis, especialmente sobre a imposição de não mais se investir nesse seguimento, além de determinar a venda ou inclusão em Fundos de Investimentos Imobiliários. O presente artigo jurídico visa avaliar as consequências da resolução CMN n.º 4.661, de 25/05/2018, expedida pelo Conselho Monetário Nacional (substituída pela Resolução CMN n.º 4.994/2022), nos investimentos imobiliários das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs), especialmente no que trata a constituição de Fundo de Investimento Imobiliário para alocação de imóveis de carteira própria.

PALAVRAS-CHAVE: Entidades Fechadas de Previdência Complementar. Fundos de Investimento Imobiliários. FII. Resolução CMN n.º 4.661 de 2018. Resolução CMN n.º 4.994 de 2022. Resolução CVM n.º 175 de 2022.

.....

1. Introdução

O presente artigo jurídico visa avaliar as consequências da resolução CMN n.º 4.661, de 25/05/2018, expedida pelo Conselho Monetário Nacional (substituída pela Resolução CMN n.º 4.994/2022), nos investimentos imobiliários das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs). Dessa forma, iremos abordar as alternativas apresentadas pela legislação e o patrimônio das três maiores fundações fechadas do país, concluindo pela constituição de Fundos de Investimentos Imobiliários como uma das alternativas para esse fim.

A Resolução do CMN nº 4.661, que substituiu a Resolução do CMN nº 3.792, trouxe diversas novidades no âmbito dos investimentos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs). Além inovar as diretrizes para todos os tipos de investimentos, transformou todo seguimento, ao vedar a aquisição de bens imóveis, bem como estipulou o prazo de 12 (doze) anos, a contar da sua vigência, para que sejam alienados os bens no estoque, ou então que sejam constituídos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) para alocação de tais ativos. Em que pese tenha sido revogada pela Resolução CMN nº 4.994, de 24/03/2022, expedida pelo Conselho Monetário Nacional, a regra relacionada aos imóveis se manteve inalterada no atual texto.

As maiores fundações privadas do país (EFPC) possuem, juntas, investimentos imobiliários avaliados em 29,8 bilhões de reais¹, e possuem o desafio de, após a maior crise sanitária em escala global das últimas décadas (COVID 19), com efeitos diretos no setor imobiliário, adotar as medidas cabíveis para se adequarem às regras da Res. CMN nº 4.661 até 2030.

Uma vez que as EFPCs atuam também como gestoras de ativos de terceiros (participantes, assistidos e patrocinadoras), a adequação aos termos da referida resolução deve necessariamente ocorrer de forma cautelosa, para que os riscos sejam devidamente mapeados e mitigados, sob pena de grandes prejuízos no patrimônio administrado e até mesmo sanções administrativas pelo órgão fiscalizador.

Dessa forma, o presente artigo jurídico visa analisar a natureza jurídica das EFPCs e a importância das entidades a nível nacional, seja pela sua atividade meio, de investir na economia as contribuições vertidas pelos participantes, assistidos e patrocinadores, cujo patrimônio em 2023 representava 11,8% do

1

IX. ALOCAÇÃO DA CARTEIRA CONSOLIDADA POR TIPO DE PLANO*

Segmento	Benefício Definido			Contribuição Definida			Contribuição Variável		
	R\$ milhões	% Modalidade	% Segmento	R\$ milhões	% Modalidade	% Segmento	R\$ milhões	% Modalidade	% Segmento
Renda Fixa	480.064	75,2%	53,9%	146.057	88,8%	16,4%	264.727	84,1%	29,7%
Renda Variável	91.466	14,3%	70,9%	10.249	6,2%	7,9%	27.362	8,7%	21,2%
Investimentos Estruturados	7.877	1,2%	45,2%	3.536	2,1%	20,3%	6.008	1,9%	34,5%
Investimento no Exterior	2.906	0,5%	42,9%	1.521	0,9%	22,5%	2.342	0,7%	34,6%
Imóveis	29.810	4,7%	84,2%	1.030	0,6%	2,9%	4.583	1,5%	12,9%
Operações com participantes	13.177	2,1%	56,3%	1.632	1,0%	7,0%	8.606	2,7%	36,8%
Outros	12.975	2,0%	88,2%	544	0,3%	3,7%	1.184	0,4%	8,1%
Total	638.274	100,0%	57,1%	164.569	100,0%	14,7%	314.813	100,0%	28,2%

* São considerados os investimentos dos Planos Previdenciais.

PIB nacional², bem como a sua atividade fim, complementar os benefícios pagos pelo INSS e manter o padrão econômico na terceira idade. Posteriormente, serão analisados os Fundos de Investimentos Imobiliários como alternativa para o cumprimento das regras impostas pela Resolução CMN nº 4.661 de 2018, mantida pela Resolução CMN nº 4.994 de 2022.

2. As Entidades Fechadas de Previdência Complementar no Brasil

Atualmente no Brasil, existem 244 Entidades Fechadas de Previdência Complementar, que juntas, acumulam o patrimônio de mais de um trilhão de reais, com 2,9 milhões participantes ativos (em fase de acumulação), 3,9 milhões dependentes e 881 mil assistidos, já em fase de gozo de algum tipo de benefício complementar.³

A existência de tais entidades é de suma importância em âmbito nacional por dois motivos. O primeiro é a sua atividade fim, ou seja, a complementação das aposentadorias e pensões de mais de sete milhões de pessoas. O segundo é a sua atividade meio, pela qual realizam uma importante tarefa: de maneira responsável e, nos termos das diretrizes previstas na Resolução CMN nº 4.994, de 24/03/2022, expedida pelo Conselho Monetário Nacional, que substituiu a Resolução 4.661/2018, investem bilhões de reais no mercado financeiro e de capitais com o intuito de fazer render as contribuições vertidas mensalmente pelos participantes, assistidos e patrocinadoras.

Dessa forma, através das atividades meio e fim, as EFPCs são responsáveis pelo crescimento do país, uma vez que aplicam bilhões de reais na economia, promovem a arrecadação de impostos diretos e indiretos, geram milhares de postos de trabalho e asseguram a manutenção do padrão de vida de milhares de pessoas no país.

² ABRAPP - Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. **Consolidado Estatístico** de 06 de 2023. Disponível em [Consolidado-Estatistico_06.2023.pdf \(abrapp.org.br\)](https://abrapp.org.br/Consolidado-Estatistico_06.2023.pdf)

³ ABRAPP - Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. **Consolidado Estatístico** de 06 de 2023. Disponível em [Consolidado-Estatistico_06.2023.pdf \(abrapp.org.br\)](https://abrapp.org.br/Consolidado-Estatistico_06.2023.pdf)

Como não possuem fins lucrativos, todos os rendimentos alcançados são vertidos para os planos de benefício administrados, sendo esse o principal diferencial dos Fundos de Pensão para Seguradoras e Instituições Financeiras.

Dada a sua natureza jurídica, as entidades fechadas de previdência complementar estão regidas pelas normas contidas no artigo 202, da Constituição da República – CRFB/1988, nas Leis Complementares nº 108/2001 e 109/2001 e nas regras editadas tanto pelo Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPCC), quanto pelo órgão fiscalizador do sistema – a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), a teor do art. 5º da LC 109/2001 e do que dispõe o art. 1º da Lei 12.154/2009.

A PREVIC é uma entidade governamental autônoma constituída sob a forma de autarquia especial vinculada ao Ministério da Previdência Social, instituída em 2009 (Lei nº 12.154/09), com a finalidade de fiscalizar e supervisionar as entidades fechadas de previdência complementar e de executar políticas para o regime de previdência complementar. Suas principais competências, segundo o Decreto nº 11.241, de 18 de outubro de 2022, são:

Art. 2º À Previc compete:

I - proceder à fiscalização das atividades das entidades fechadas de previdência complementar e das suas operações;

II - apurar e julgar as infrações e aplicar as penalidades cabíveis;

III - expedir atos normativos e estabelecer procedimentos no âmbito de sua competência;

IV - autorizar:

a) a constituição e o funcionamento das entidades fechadas de previdência complementar, e a aplicação dos respectivos estatutos e regulamentos de planos de benefícios;

b) as operações de fusão, de cisão, de incorporação ou de qualquer outra forma de reorganização societária, relativas às entidades fechadas de previdência complementar;

c) a celebração de convênios e termos de adesão por patrocinadores e instituidores, e as retiradas de patrocinadores e instituidores; e

d) as transferências de patrocínio, grupos de participantes e assistidos, planos de benefícios e reservas entre entidades fechadas de previdência complementar;

- V - harmonizar as atividades das entidades fechadas de previdência complementar com as normas e as políticas estabelecidas para o segmento;
- VI - decretar intervenção e liquidação extrajudicial das entidades fechadas de previdência complementar e nomear interventor ou liquidante na forma prevista em lei;
- VII - nomear administrador especial de plano de benefícios de natureza previdenciária específico, administrado por entidade fechada de previdência complementar, com poderes de intervenção e de liquidação extrajudicial na forma prevista em lei;
- VIII - promover a mediação, a conciliação e a arbitragem entre entidades fechadas de previdência complementar e entre elas e seus participantes, assistidos, patrocinadores ou instituidores, e dirimir os litígios que lhe forem submetidos nos termos do disposto na Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996;
- IX - enviar relatório anual de suas atividades ao Ministério do Trabalho e Previdência e, por seu intermédio, ao Presidente da República e ao Congresso Nacional;
- X - submeter ao Ministério do Trabalho e Previdência sua proposta orçamentária; e
- XI - adotar as demais providências necessárias ao cumprimento de seus objetivos.

Vale também destacar o papel do Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC), com a função de regular o regime de previdência complementar operado pelas EFPCs. Sua organização e funcionamento estão presentes no Decreto nº 7.123, de 03 de março de 2010, bem como em seu Regimento Interno, Portaria MPS nº 132, de 14 de março de 2011.

Assim, cabe ao CNPC regular o segmento, e à Previc fiscalizar e supervisionar as entidades fechadas de previdência complementar, assim como ocorre no CMN e no BACEN, em relação as instituições financeiras.

Conforme elencado por Nese e Giambiagi (2020, p. 129), além dos órgãos fiscalizadores, existem agentes de apoio às EFPCs, que são relevantes e influenciam as suas operações. É possível destacar a Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP); Sindicato Nacional das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (SINDAPP); a Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão (ANAPAR); Associação Nacional dos Contabilistas das Entidades de Previdência (ANCEP);

Instituto Nacional de Atuária (IBA); e Instituto de Certificação Institucional e dos Profissionais de Seguridade Social (ICSS).

Vale destacar também a Câmara de Recursos da Previdência Complementar (CRPC), prevista no Decreto nº 7.123/2010, que atua na apreciação e julgamento de recursos interpostos contra decisões da Diretoria Colegiada da Previc, em decorrência de autos de infração (NESSE, 2020, p. 129).

O regime previdenciário, no qual as EFPCs se inserem, tem finalidade supletiva ao Regime Geral de Previdência Social (RGPS) e adota como princípios o estabelecido pelo art. 202, da Constituição da República de 1988, quais sejam: I) o caráter complementar; II) a autonomia em relação ao Regime Geral de Previdência Social; III) a contratualidade; IV) a facultatividade; e V) a necessidade de constituição de reservas garantidoras dos benefícios contratados.⁴

Os Tribunais Superiores, alinhados às normas que regem a matéria, já fixaram diversas teses, através do microsistema de recursos repetitivos, impondo a observância tanto os princípios acima, quanto as demais regras previstas na legislação, como por exemplo o Tema 190 do Supremo Tribunal Federal (STF), que fixou a competência da justiça comum para processar e julgar causas que envolvam complementação de aposentadoria por entidades de previdência privada. Já no Superior Tribunal de Justiça (STJ), são diversos os entendimentos consolidados, sendo oportuno destacar os Temas 736, 907 e 1021, que versam sobre a concessão de verbas não previstas no regulamento, qual seria o regulamento aplicável e a necessidade de prévio custeio para concessão de qualquer benefício, respectivamente.

Diferentemente do que ocorre no RGPS, onde os ativos arcam com os benefícios dos inativos (regime de repartição simples), o regime financeiro adotado pelas EFPC é o de capitalização (§ 1º, art. 18, da LC 109/2001), sendo obrigatória a prévia constituição de reservas como uma fase obrigatória para a concessão de benefícios. Trata-se de uma imposição legal, da qual as EFPCs não podem se furtar.

⁴ BRASIL. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília: DF, Senado, 1988.

Sobre tal regime financeiro, vale mencionar a explicação apresentada por NESSE (2020, p. 21):

Já no sistema de capitalização, a aposentadoria de cada indivíduo é custeada pela capitalização prévia dos recursos decorrentes das próprias contribuições feitas ao longo da vida ativa de trabalho. Geralmente, os sistemas privados são desse tipo. Neles as contribuições são acumuladas e investidas em ativos de mercado para obtenção do retorno esperado ao longo do tempo. Desta forma, espera-se formar as reservas necessárias para fazer frente ao pagamento do benefício de aposentadoria no futuro. Teoricamente, a ideia básica desse tipo de sistema é que o valor presente das contribuições estimadas seja igual ao valor presente dos benefícios esperados de cada participante.

As contribuições arrecadadas e administradas pelas Entidades devem ser investidas na forma definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) (art. 9º, §1º, da LC 109/01). Atualmente, a norma que rege os investimentos realizados pelas entidades fechadas de previdência complementar é a Resolução CMN nº 4.994, de 2022⁵, que revogou a Resolução nº 4.661 de 2018 e traz atuais diretrizes de forma a mitigar os riscos e garantir a rentabilização dos recursos, complementada pelas Política de Investimentos das EFPCs. A supracitada norma determina no artigo 20 que os investimentos dos recursos dos planos administrados pelas EFPCs devem ser classificados nos seguintes segmentos: renda fixa, renda variável, estruturados, imobiliário, operações com participantes e exterior.

A resolução também determina em seu artigo 21 e seguintes o limite de alocação dos recursos de cada plano, sendo de 20% a 100% no segmento de renda fixa, a depender da sua natureza; entre 3% e 70%, no segmento de renda variável; até 20% no segmento de renda estruturado; 20% no segmento imobiliário; 15% em operações com participante, tais como empréstimos e financiamentos imobiliários; e até 10% no segmento exterior.

⁵ BRASIL. Resolução CMN nº 4.994, de 24 de março de 2022. Disponível em: [RESOLUÇÃO CMN Nº 4.994, DE 24 DE MARÇO DE 2022.pdf — Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC \(www.gov.br\)](#)

Somado a tais limites, as Resolução CMN nº 4.994, de 2022 (assim como a 4.661 de 2018) prevê as diretrizes para aplicação dos recursos administrados pelas EFPCs, que são vertidos por seus participantes, assistidos e patrocinadoras, conforme artigo 4º, devendo observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, adequação à natureza de suas obrigações e transparência, bem como exercer suas atividades com boa fé, lealdade e diligência, zelar por elevados padrões éticos, adotar práticas que garantam o cumprimento do seu dever fiduciário em relação aos participantes dos planos de benefícios, e executar com diligência a seleção, o acompanhamento e a avaliação de prestadores de serviços relacionados à gestão de ativos.

Tais diretrizes existem e devem ser obrigatoriamente observados, pois, as EFPCs têm a função de rentabilizar os recursos a longo prazo, garantindo a manutenção do padrão financeiro dos seus participantes na terceira idade, quando estão mais vulneráveis.

3. Resolução CMN nº 4.661 de 25/05/2018

Compete ao Conselho Monetário Nacional (CMN), com base no artigo 9º, §1º da Lei Complementar 109, estabelecer as diretrizes para aplicação dos recursos administrados pelas EFPCs. Atualmente, a Resolução CMN nº 4.994, de 2022, que substituiu a 4.661 de 2018, trata do tema.

Sem prejuízo do vasto conteúdo previsto na Resolução CMN nº 4.994, vale destacar a possibilidade de alocação dos recursos de cada plano no segmento imobiliário. Até 2018, tais investimentos eram limitados a 8% do patrimônio de cada plano de benefícios, quando o percentual aumentou para 20%, conforme art. 24⁶:

⁶ BRASIL. Resolução CMN nº 4.994, de 24 de março de 2022. Disponível em: [RESOLUÇÃO CMN Nº 4.994, DE 24 DE MARÇO DE 2022.pdf — Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC \(www.gov.br\)](#)

Art. 24. A EFPC deve observar, em relação aos recursos garantidores de cada plano, o limite de até 20% (vinte por cento) no segmento imobiliário no conjunto de:

I - cotas de fundos de investimento imobiliário (FII) e cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento imobiliário (FICFII);

II - certificados de recebíveis imobiliários (CRI); e

III - cédulas de crédito imobiliário (CCI).

O artigo, por si só, omite a possibilidade de as EFPCs serem proprietárias de imóveis, permitindo tão somente o investimento indireto.

Isto pois, em 2018, ao editar a Resolução CMN nº 4.661 de 25/5/2018, o CMN consignou, expressamente, a impossibilidade de compra de imóveis e terrenos, bem como a obrigatoriedade pelas EFPCs de alienação de tais ativos pertencentes à sua carteira própria, possibilitando, entretanto, a constituição de Fundos de Investimentos Imobiliários para abrigá-los:

Art. 36. Por meio de carteira própria, carteira administrada e fundos de investimento e fundos de investimento em cotas de fundo de investimento, é vedado à EFPC:

(...)

XIII - adquirir terrenos e imóveis.

Art. 37. A EFPC que verificar, na data de entrada em vigor desta Resolução, o desenquadramento de cada plano em relação aos requisitos ou limites ora estabelecidos, pode manter os respectivos investimentos até a data do seu vencimento ou de sua alienação.

1º A EFPC fica impedida de efetuar novas aplicações que agravem os excessos mencionados no caput até que se observe o enquadramento ao disposto nesta Resolução.

(...)

§ 4º O estoque de imóveis e terrenos pertencentes à carteira própria será considerado para o cômputo do limite disposto do art. 24 em relação aos recursos de cada plano.

§ 5º Em até doze anos, a contar da entrada em vigor desta Resolução, as EFPC deverão alienar o estoque de imóveis e terrenos pertencentes à sua carteira própria ou constituir FII para abrigá-los, não se aplicando, neste caso, o limite estabelecido na alínea “e” do inciso II do art. 28.

Tal vedação e obrigação de alienação ou constituição de Fundos Imobiliários se manteve na Resolução CMN nº 4.994, de 2022, com redação semelhante, e se alinha com os princípios previstos no art. 4º da mesma norma, uma vez que visa assegurar a liquidez dos recursos e mitigar os riscos inerentes ao setor imobiliário, tornando mais fácil reverter as consequências em caso de crises. Visa também harmonizar a norma para aplicação em ativos financeiros (NESSE, 2020, p. 137).

Além de vedar a aquisição de bens imóveis pelas EFPCs, o CMN, em 2018, estipulou o prazo de 12 (doze) anos a contar do início da vigência da Resolução, ou seja, até 2030, para que sejam alienados os bens no estoque, ou então que sejam constituídos FIIs para alocação de tais ativos.

Uma vez que o prazo já está em curso e a recente pandemia do COVID-19, que não só afetou diretamente o setor, bem como impactou significativamente a relação tanto das pessoas físicas quanto das jurídicas com os imóveis, em razão da instituição de políticas *home office* e demais medidas sanitárias implementadas, a venda de todos os imóveis pelas EFPCs em valores atrativos pode talvez não ser possível, mas a constituição dos FIIs mencionados é uma alternativa viável para superar tais desafios e manter os investimentos no setor, assegurando-se a diversificação.

A PREVIC disponibilizou um expediente denominado “Perguntas e Respostas sobre Investimentos da Previdência Complementar” e manifestou-se expressamente sobre os investimentos imobiliários.⁷ Vale destaque os itens que determinam a possibilidade de constituição de FII exclusivo, e da EFPC ser a gestora:

11.5. O FII constituído para abrigar os imóveis e terrenos adquiridos antes da vigência da Resolução CMN nº4.661/18 pode ser exclusivo?

R: Sim. Neste caso não se aplica o limite de 25% do patrimônio líquido do fundo de investimento, podendo a EFPC deter qualquer percentual de participação neste fundo e, inclusive, alienar parte das suas cotas. Cabe

⁷ Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC. **Institucional**. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/orgaos/entidades-vinculadas/autarquias/previc/centrais-de-conteudo/publicacoes/perguntas-e-respostas/perguntas-e-respostas-sobre-investimentos-da-previdencia-complementar-atualizado-01-09-2020.pdf/view>.

mencionar que o FII constituído inicialmente com a finalidade de abrigar estoque de imóveis da EFPC somente poderá adquirir novos imóveis caso a concentração da EFPC seja limitada a 25% do patrimônio líquido do respectivo fundo, aplicando-se, com isso, o disposto na alínea “e” do inciso II do art. 28 da Resolução CMN nº 4.661/18.

§5º do Art. 37, e alínea “e” do inciso II do art. 28 da Resolução CMN nº 4.661/18.

11.6. O FII constituído para abrigar os imóveis e terrenos adquiridos antes da vigência da Resolução CMN nº 4.661/18 pode ter a EFPC como gestora?

R: Sim, desde que a CVM permita. A Deliberação CVM nº 764/2017 prevê a possibilidade da EFPC administrar a carteira de fundos de investimento exclusivo quando for a única cotista.

Oportuno também citar o item 11.7, que permite que a EFPC aliene cotas do Fundo por ela constituído:

11.7. A EFPC pode alienar cotas de um Fundo Imobiliário constituído para abrigar o estoque de imóveis e terrenos?

R: Sim. A EFPC pode deter qualquer percentual de participação neste fundo e, inclusive, alienar parte das suas cotas. Cabe mencionar que o FII constituído inicialmente com a finalidade de abrigar estoque de imóveis da EFPC somente poderá adquirir novos imóveis caso a concentração da EFPC seja limitada a 25% do patrimônio líquido do respectivo fundo, aplicando-se, com isso, o disposto na alínea “e” do inciso II do art. 28 da Resolução CMN nº 4.661/18.

O item 11.12 permite também investimentos em recuperação ou reformas de imóveis, visto que a vedação contida na resolução do CMN aplica-se à aquisição de novos imóveis ou terrenos.

Outrossim, as vedações e alternativas trazidas pelas resoluções CMN nº 4.661 e 4.994 receberam críticas em razão da limitação de diversificação imposta pelo professor e economista José Roberto Ferreira Savóia, que já atuou como Diretor Superintendente da Previc:

Segundo ele, a proibição de aquisição de ativos de tijolos vai na contramão das práticas dos principais polos econômicos globais. Ele cita os fundos de pensão da União Europeia e do Japão, países que operam em ambientes de juros negativos há anos, que vêm colhendo excelentes retornos em aplicações em imóveis em Portugal, por exemplo.

“Já no Brasil, em nome da solvência e da liquidez dos planos de benefícios, o CMN retirou do alcance das entidades uma valiosa opção de diversificação, que vem fazendo muita falta num momento em que os juros reais estão negativos”, assinala o consultor. “As boas oportunidades são inúmeras, já que os preços dos imóveis estão comprimidos, mas estão sendo perdidas.”

Segundo o consultor, tão ou mais nocivo que o veto a novas alocações em ativos de tijolos é o prazo estabelecido pela Resolução 4.661 para que as fundações se livrem dos seus investimentos físicos em tijolos, que vai até o ano de 2030. “O mercado vai esticar a corda até o limite, para tentar comprar os imóveis na bacia das almas”, diz.⁸

Luis Ricardo Martins, ex Diretor Presidente da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – Abrapp, também teceu comentários na mídia sobre o tema:

As modificações normativas deveriam trazer um reforço para a transparência, governança e controle de riscos, o que é muito positivo para o mercado. No entanto, há que se destacar que o sistema de Previdência Complementar Fechada é caracterizado pelos investimentos de longo prazo, por isso o limite de 12 anos para venda total dos ativos, ou transferência deles, para fundos imobiliários traz muita preocupação para as EFPCs.

A complexidade da indústria de investimentos e os diversos fatores externos da economia, somados a essa característica de investimentos de longo prazo, requer uma boa diversificação de portfólio e a normativa limita um pouco a capacidade dos gestores nesse aspecto. Parte-se do princípio que a venda do ativo ocorra de acordo com a necessidade de liquidez dos fundos.

(...)

É clara a intenção de evolução e avanços para o sistema, no entanto, a determinação da venda dos imóveis é um

⁸ SAVOIA, José Roberto Ferreira. Ex-Previc critica veto à investimentos das EFPCs em tijolos. Investidor Institucional. São Paulo, 02/09/2021. Disponível em: [Ex-Previc critica veto à investimentos das EFPCs em tijolos \(investidorinstitucional.com.br\)](https://www.investidorinstitucional.com.br/ex-previc-critica-veto-a-investimentos-das-efpcs-em-tijolos)

ponto crítico para nós e mais um desafio a ser enfrentado nos próximos anos. Melhor seria manter o estoque dos imóveis - investimento mais que adequado ao perfil de longo prazo do sistema-, e adotar a regra somente para novas aquisições.⁹

Por fim, José Carlos Chedeak, auditor fiscal receita federal e ex integrante da diretoria da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), manifestou-se defendendo a regra da resolução CMN nº 4.661:

"A ideia é que esse risco seja tomado de forma responsável, privilegiando governança, transparência, acompanhamento e monitoramento. Também entendeu-se que o investimento via FII's dá mais liquidez aos ativos".¹⁰

Em que pese as opiniões divergentes, a resolução já está em pleno vigor, e as EFPCs possuem hoje oito anos para promover a adequação a norma, de forma mitigar qualquer risco e prejuízo ao seu patrimônio.

4. Fundos de Investimentos Imobiliários

Os FII's foram criados no Brasil, em 1993, através da Lei Federal nº 8.668/93 e hoje são regulamentados pela Resolução CVM nº 175/2022 que revogou a Instrução CVM nº 472/08, que "dispõe sobre as normas gerais que regem a constituição, a administração, a oferta pública de distribuição de cotas, o funcionamento e a divulgação de informações dos Fundos de Investimento Imobiliário."¹¹

O artigo 40, do Anexo III, da Resolução CVM nº 175/2022 disciplina que os FII's são fundos de investimento destinados à aplicação em empreendimentos

⁹ MARTINS. Luis Ricardo. A batalha pela sobrevida dos imóveis dos fundos de pensão com a resolução CMN 4661. Citiwire Brasil. São Paulo, 12/10/2021. Disponível em: [Com Selic baixa, fundos de pensão elevam investimentos \(griclub.org\)](https://citywire.com.br/news/a-batalha-pela-sobrevida-dos-imoveis-dos-fundos-de-pensao-com-a-resolucao-cmn-4661/a1567389) e <https://citywire.com.br/news/a-batalha-pela-sobrevida-dos-imoveis-dos-fundos-de-pensao-com-a-resolucao-cmn-4661/a1567389>.

¹⁰ CHEDEAK. José Carlos "Com Selic baixa, fundos de pensão elevam investimentos em imóveis." GRI Hub. São Paulo, 12/10/2021. Disponível em: https://www.griclub.org/news/real-estate/com-selic-baixa-fundos-de-pensao-elevam-investimentos-em-imoveis_1437.

¹¹ Comissão de Valores Mobiliários - CVM. **Instrução CVM 472**. Disponível em: [Instrução CVM 472 \(Revogada\)](#)

imobiliários, o que inclui, além da aquisição de direitos reais sobre bens imóveis, o investimento em títulos relacionados ao mercado imobiliário, como letras de crédito imobiliário (LCI), letras hipotecárias (LH), cotas de outros FII, certificados de potencial adicional de construção, (CEPAC), certificados de recebíveis imobiliários (CRI), e outros previstos na regulamentação.

Art. 40. A participação da classe de cotas em empreendimentos imobiliários pode se dar por meio da aquisição dos seguintes ativos:

I – quaisquer direitos reais sobre bens imóveis;

II – ações, debêntures, bônus de subscrição, seus cupons, direitos e recibos de subscrição, certificados de depósito de valores mobiliários, cotas de fundos de investimento, notas promissórias, notas comerciais e quaisquer outros valores mobiliários, desde que se tratem de emissores registrados na CVM e cujas atividades preponderantes sejam permitidas aos FII;

III – ações ou cotas de sociedades cujo único propósito se enquadre entre as atividades permitidas aos FII;

IV – certificados de potencial adicional de construção emitidos com base na Resolução CVM nº 84, de 31 de março de 2022;

V – cotas de fundos de investimento em participações que tenham como política de investimento, exclusivamente, atividades permitidas aos FII; e de fundos de investimento em ações que invistam exclusivamente em construção civil ou no mercado imobiliário;

VI – cotas de outros FII;

VII – certificados de recebíveis imobiliários e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios que tenham como política de investimento, exclusivamente, atividades permitidas aos FII, e desde que estes certificados e cotas tenham sido objeto de oferta pública registrada na CVM ou cujo registro tenha sido dispensado;

VIII – letras hipotecárias;

IX – letras de crédito imobiliário; e

X – letras imobiliárias garantidas.

Eles podem ter viés de renda ou desenvolvimento, sendo mais comum conter shoppings, escritórios, imóveis de logística e residencial, ou então os títulos anteriormente mencionados. Também é possível a existência de fundos de fundos imobiliários.

Tais fundos são fechados, ou seja, após a oferta pública de distribuição de cotas, não é possível o resgate pelos cotistas, mas tão somente a negociação em mercado secundário.

Vale destacar ainda que o FII não possui personalidade jurídica (art. 1º da Lei Federal nº 8.668/93).

O artigo 14, da Resolução CVM nº 175/22 disciplina que o patrimônio do FII é dividido em cotas, que correspondem a frações ideais de seu patrimônio. As cotas devem ser nominativas e escriturais (não há certificado, apenas um registro eletrônico em nome do investidor) e, em regra, conferem direitos e deveres iguais a todos os seus titulares (cotistas). No caso de fundos destinados a investidores qualificados, o regulamento poderá prever a existência de cotas com direitos ou características especiais, conferindo um tratamento desigual entre os cotistas.

Art. 14. As cotas são escriturais, nominativas e correspondem a frações do patrimônio da classe de cotas, conferindo direitos e obrigações aos cotistas, conforme previstos no regulamento.

§ 1º O valor da cota resulta da divisão do valor do patrimônio líquido da respectiva classe pelo número de cotas da mesma classe.

§ 2º Caso a classe tenha subclasses, o valor da cota de cada subclasse resulta da divisão do valor do patrimônio líquido atribuído à respectiva subclasse pelo número de cotas da mesma subclasse.

Sob o aspecto econômico dos FIIS, Eizirik, N. (2010, p. 105) define que:

Os Fundos de Investimentos Imobiliário são instrumentos geradores e alocadores de poupança no desenvolvimento de empreendimentos imobiliários. Nesse sentido, têm o mérito de viabilizar a participação de pequenos e médios investidores, que, de outra forma, não teriam condições de realizar investimentos imobiliários diretamente.

A criação do Fundo de Investimento Imobiliário justifica-se, do ponto de vista econômico, pela necessidade de viabilizar empreendimentos imobiliários. A securitização da propriedade imóvel, mediante a emissão de cotas por parte do Fundo, e a sua colocação pública no mercado de capitais, permite a captação de maior volume de recursos

para o financiamento de empreendimentos no setor imobiliários, como prédios com unidades habitacionais, shopping centers, prédio de escritórios, hospitais etc. Assim, este instrumento representa para o mercado de capitais uma nova fonte de recursos para o mercado imobiliário.

Atualmente, o índice de Fundos de Investimentos Imobiliários é o IFIX, que é o resultado de uma carteira teórica de ativos, elaborada de acordo com os critérios estabelecidos nesta metodologia. Conforme descrito no site da B3, uma das principais empresas de infraestrutura de mercado financeiro no mundo, com atuação em ambiente de bolsa e de balcão, o seu objetivo é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos fundos imobiliários negociados nos mercados de bolsa e de balcão organizado da B3.¹²

Conforme gráfico 1 apresentado no site da B3, o IFIX possuía 1.005,64 pontos em 2011, em 2022 estava posicionado em 2.792,12 e em 2023 a posição foi de 3.219 pontos¹³, evidenciando assim, a sua valorização ao longo do tempo (+189,93%).

Gráfico 1 - Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX B3)

¹² Brasil Bolsa Balcão – B3. **Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX B3)**. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/indice-de-fundos-de-investimentos-imobiliarios-ifix.htm.

¹³ Brasil Bolsa Balcão – B3. **Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX B3)**. Disponível em: [Ifix fecha setembro em alta e completa 6 meses de ganhos consecutivos \(inteligenciafinanceira.com.br\)](https://www.inteligenciafinanceira.com.br/fix-fecha-setembro-em-alta-e-completa-6-meses-de-ganhos-consecutivos)

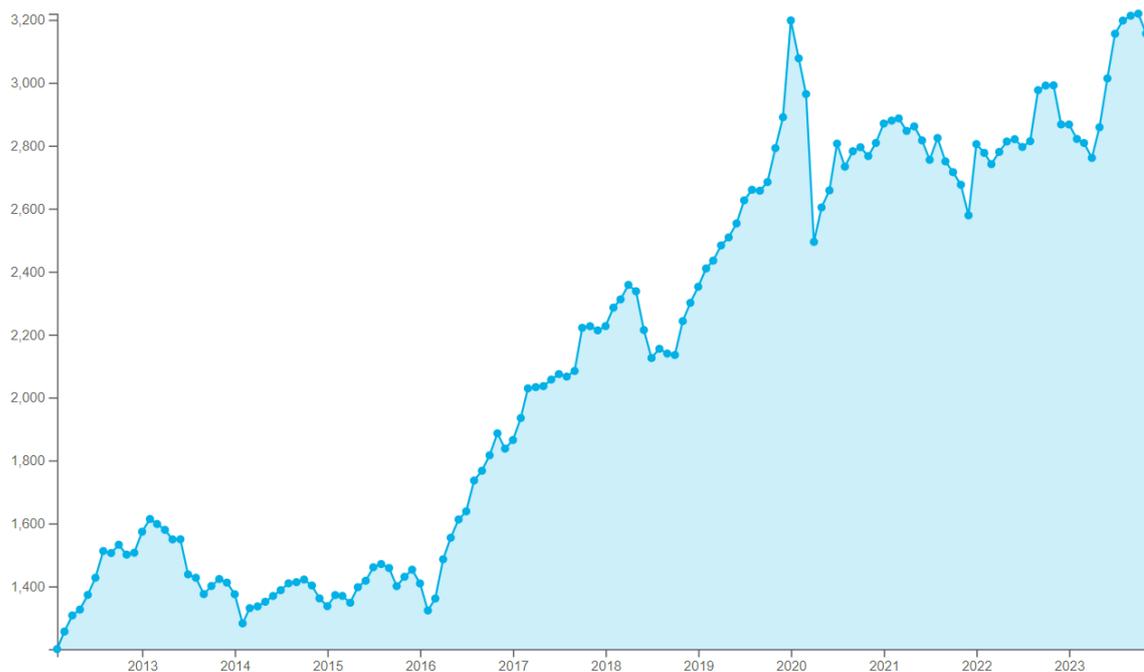


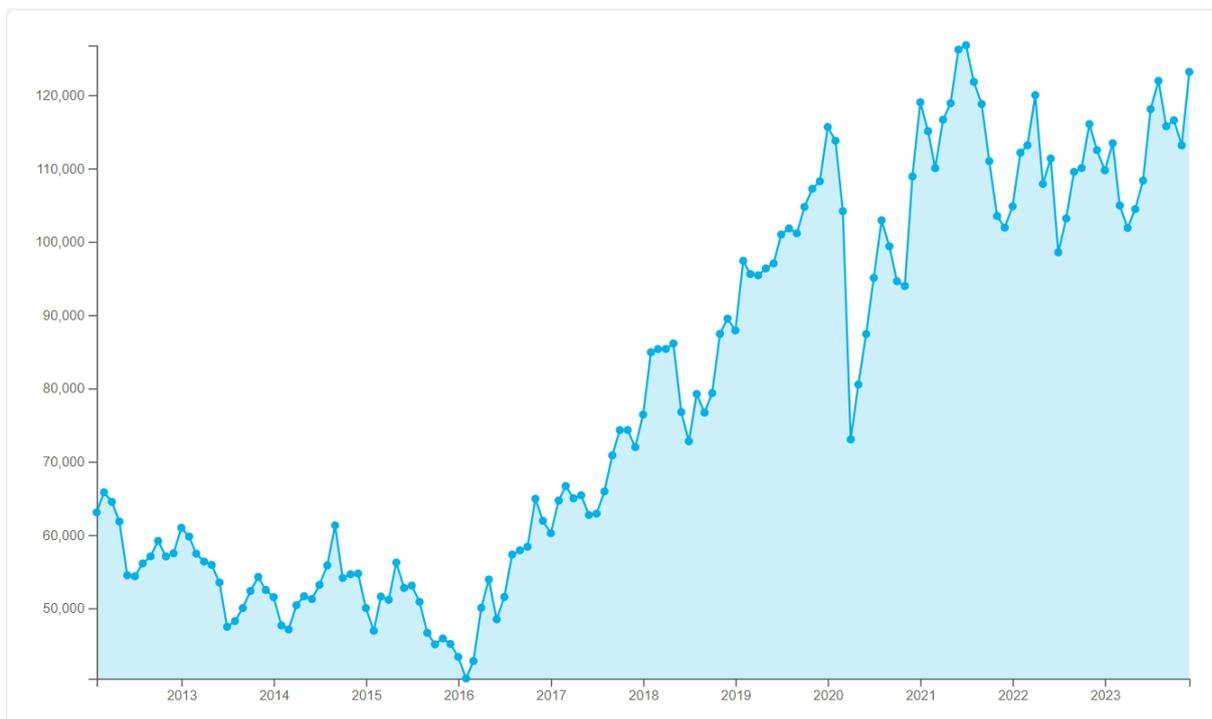
Gráfico 1 - Fonte: Brasil Bolsa Balcão – B3. **Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX B3)**. Disponível em: [Índice Fundos de Investimentos Imobiliários - IFIX - Estatísticas históricas | B3](#)

No mesmo período, o Ibovespa B3, principal indicador de desempenho das ações negociadas na B3 que reúne as empresas mais importantes do mercado de capitais brasileiro¹⁴, evoluiu de 66.574,88 em 2011, no ano de 2022 para 98.953,90 e, em 2023 para 118.087, indicando também uma maior volatilidade (Gráfico 2)¹⁵.

Gráfico 2 – **Índice Bovespa (Ibovespa B3)**

¹⁴ Brasil Bolsa Balcão – B3. **Índice Bovespa (Ibovespa B3)**. Disponível em: [Índice Ibovespa - Ibovespa - Estatísticas históricas | B3](#)

¹⁵ Brasil Bolsa Balcão – B3. **Índice Bovespa (Ibovespa B3)** [Índice Ibovespa - Ibovespa - Estatísticas históricas | B3](#)



Fonte: Brasil Bolsa Balcão – B3. **Índice Bovespa (Ibovespa B3)**. Disponível em: [Índice Ibovespa - Ibovespa - Estatísticas históricas | B3](#)

Assim como o mercado financeiro e as empresas em geral, os FII's estão sujeitos aos riscos de mercado, como, por exemplo, os riscos de natureza política, econômica e financeira, incluindo variações nas taxas de juros, desvalorização cambial, mudanças legislativas, dentre outros. Além disso, os fundos apresentam riscos em relação ao mercado imobiliário, relacionados à taxa de ocupação dos imóveis, à desvalorização, ou a própria regulamentação do setor. Há ainda que se considerar o risco de liquidez, já que os FII são fechados, e a liquidez do ativo irá variar de acordo com a disponibilidade de ofertas no mercado secundário (bolsa e balcão).

Sobre o risco de liquidez, o Relatório Anual da Fundação Petrobras de Seguridade Social - Petros de 2021 explica o seu conceito:

Risco de liquidez – É o risco de indisponibilidade de recursos financeiros para a cobertura dos compromissos dos planos de benefícios previdenciários, pela falta de uma correta programação de fluxo de caixa, o que pode resultar na necessidade de desinvestimentos não previstos em ativos ainda em andamento, podendo trazer perdas e prejuízos aos participantes. Refere-se à possibilidade de planos não terem capacidade de

converter suas aplicações financeiras em recursos líquidos para honrarem os pagamentos de benefícios e demais obrigações, esperadas e inesperadas, dentro da data estabelecida e sem incorrer em perdas significativas. Isso pode ocorrer também devido à eventual ausência ou descontinuidade de negociação do ativo no mercado ou ao seu tamanho em relação ao volume normalmente transacionado.

O monitoramento do risco de liquidez tem como objetivo minimizar o risco da necessidade da venda antecipada de ativos, o que pode vir a exigir um desconto em seu valor, em especial em momentos adversos do mercado, bem como viabilizar a execução de processos de desinvestimentos em que não é possível realizar antecipação, ainda que houvesse desconto do seu valor.¹⁶

Em relação aos investimentos no segmento imobiliário, que é considerado como renda variável, serão apresentados abaixo, com base no relatório de 2021, o número de imóveis contido no patrimônio das três maiores EFPCs do país, classificadas como Entidades mais importantes a fim de fiscalização, classificadas por seguimentos (S1; S2; S3; e S4)

Tais entidades são indicadas pela PREVIC como seguimentos por importância e patrimônio, conforme Portaria PREVIC 960/2023:

Art. 1º Esta Portaria estabelece os critérios para segmentação das entidades fechadas de previdência complementar (EFPC) para fins de supervisão e fiscalização, considerando seu porte e complexidade para o sistema de previdência complementar fechada.

As três EFPCs mencionadas, juntas, possuíam, em 2022, mais de 170 imóveis em diversos estados, com valor superior a 28 bilhões de reais, e possuem o desafio de adotar as medidas cabíveis relacionadas a expressiva carteira imobiliária para se adequarem às regras da Res. CMN nº 4.661 e 4.994 até 2030.

A PREVI, entidade com maior patrimônio do país atualmente, cuja patrocinadora é o Banco do Brasil, possuía, em 2022, cerca de 45 imóveis,

¹⁶ PETROS - Fundação Petrobras de Seguridade Social. **Relatório Anual 2021**. Rio de Janeiro, 28/03/2022. Disponível em https://relatorioanual2021.petros.com.br/pdf/principal/petros_ra_2021.pdf.

totalizando 11,9 bilhões de reais. Tal ativo representa 5,8% de sua alocação total de investimentos.¹⁷

Já a Petros, segunda maior do país e a única das três aqui citadas que é multipatrocinada, detinha, em 2022, 27 imóveis e 2 participações, com o valor de R\$ 3,8 bi, totalizando 3,93% do patrimônio da entidade. Sobre o tema, o relatório de 2021 da EFPC indica, ainda:

Para os imóveis, a estratégia é reduzir a vacância e avaliar oportunidades de desinvestimento de ativos que não têm o perfil da Fundação e geram custos de administração abaixo do objetivo de retorno. Este movimento vem sendo realizado desde 2019, em cumprimento à Resolução CMN 4661, que estabelece prazo até 2030 para venda ou transferência desses ativos para fundos imobiliários (FIs), bem como a vedação de investimentos diretos nessa classe de ativos, sendo a sua gestão feita única e exclusivamente por meio de FIs.

(...)

Leilão de imóveis - Em mais uma ação que integra a nossa estratégia de desinvestimento em imóveis, também realizamos, em 2021, leilão de salas comerciais e lojas de centros empresariais, localizadas no Rio de Janeiro e em Brasília, que não estão adequadas à carteira imobiliária de um investidor de grande porte como a Petros

Por fim, a Fundação dos Economiários Federais (FUNCEF), que tem como patrocinadora a Caixa Econômica Federal, é que possui o maior número de imóveis, com 8 terrenos, 86 imóveis, 18 participações em shopping e sete hotéis, que valem R\$ 5,8 bi e representam 6,7% do patrimônio da EFPC. Especificamente em relação aos investimentos imobiliários, o Relatório Anual indica a possibilidade de constituição de um Fundo Imobiliário com a sua patrocinadora, bem como a previsão de venda de imóveis:

A Fundação avalia a possibilidade de parceria com a CAIXA para a constituição de um fundo imobiliário exclusivo, que incorporaria 30 imóveis atualmente utilizados como agências bancárias.

¹⁷ PREVI - Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil. **Relatório Anual 2021**. Rio de Janeiro, 11/03/2022. Disponível em https://previ2021.blendon.com.br/wp-content/uploads/2022/06/previ_RS_2021_PT_985x600px_AF.pdf.

(...)

Desinvestimento imobiliário

Aprovado em janeiro, o plano de reestruturação da carteira imobiliária da FUNCEF, prevê a venda de 94 ativos até 2025, principalmente, terrenos, edifícios comerciais e hotéis, que representam pouco mais de 50% da carteira, avaliada em R\$ 5,3 bilhões em 2021. São imóveis que hoje não se encaixam na estratégia de investimentos da Fundação.¹⁸

Imaginando que uma EFPC seja a única proprietária de diversos imóveis, e precisa de forma rápida vender tais bens para pagar benefícios com o dinheiro da operação. Tal entidade provavelmente não conseguirá realizar a venda desses ativos ao redor do país, que pressupõe altos valores envolvidos, risco de crédito, e até mesmo demora na localização de um comprador interessado e finalização da transação. Vale lembrar que as entidades são donas de hotéis, prédios, shoppings, agências bancárias, e diversos outros tipos de imóveis, de variados valores e localizações ao redor do país.

Tal situação, em regra, não aconteceria ao alocar imóveis em Fundos Imobiliários, pois a EFPC facilmente poderá vender cotas do Fundo, realizando a alienação fracionada de forma fácil, através de um processo simples e digital, sem a necessidade de envolver cartórios de registro de imóveis e os demais custos e trâmites envolvidos, trazendo liquidez para o ativo. Além disso, a entidade pode aumentar o patrimônio dos Planos de Benefícios tanto com o retorno dos investimentos do fundo, quanto pela valorização da cota.

A desvantagem na constituição de Fundos são os custos e encargos. A Resolução CVM n.º 175/2022 impõe a necessidade de contratação de administrador, que será remunerado pela taxa de administração que possui como média 1% ao ano, e até mesmo por taxa de performance (caso previsto no regulamento), bem como os custos inerentes a sua atividade, além da contratação de um auditor independente, advogado e eventual consultoria especializada. Existem também os custos relacionados a corretagem e a constituição do FII, além dos encargos dos Fundos, conforme artigo 117.

¹⁸ FUNCEF - Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil. **Relatório Anual 2021**. Rio de Janeiro, 29/03/2022. Disponível em <https://www.funcef.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A8A80EB807B01D101807B1CE28A764C&inline=1>.

Entretanto, caso o Fundo Imobiliário possua mais de um cotista, tais custos poderiam ser partilhados entre os demais, tornando-o mais atrativo para as EFPCs, que até então conduziam tais ativos internamente.

5. Considerações Finais

Conforme exposto, o artigo buscou analisar os efeitos da Resolução CMN nº Resolução 4.661/2018, substituída pela Resolução CMN nº 4.994, de 24/03/2022, nos investimentos imobiliários das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, em especial bem como a alternativa de alocação dos ativos em fundos imobiliários.

Para tanto, foram analisadas tanto os aspectos jurídicos da EFPCs, quanto dos fundos de investimento imobiliário, bem como apresentados dados das três fundações do país, classificadas no Seguimento S1, que superam 20 bilhões de reais, o que indica o desafio das entidades em adotar as medidas cabíveis para se adequarem às regras trazidas da Res. CMN nº 4.661, até 2030.

O interesse pelo tema abordado deu-se em razão da inovação trazida pela CMN na Resolução 4.661/2018, bem como as alternativas ofertadas para assegurar o investimento no ramo imobiliário e a diversificação, além dos desafios identificados para o cumprimento das obrigações legais.

Portanto, conclui-se que alocação dos imóveis em fundos imobiliários é uma opção viável para atendimento aos termos da norma, visando a regularização até 2030 dos investimentos imobiliários das EFPCs.

(*) ROBERTO ESTEVES SIXEL DE OLIVEIRA – Membro da Comissão de Previdência Pública e Privada da Ordem dos Advogados do Brasil – Seccional do Rio de Janeiro. Gerente Jurídico de Consultoria da Fundação Petrobras de Seguridade Social – PETROS. Pós-graduação em Direito Tributário – UNESA. Especialização em Societário – UERJ. Certificação AMBIMA em Renda Variável, Mercado de Capitais e Fundos de Investimentos. Especialização em Avaliação de Empresas – FGV. Advogado.

(**) THOMÁS NOGUEIRA GOMES DE CASTRO E SILVA – Advogado Sênior na Fundação Petrobras de Seguridade Social – PETROS, Especialista em Direito e Mercado de Capitais pela IBMEC/RJ. Certificação CPA-20 pela AMBIMA.

6. Referências Bibliográficas e Bibliografia Preliminar

ABRAPP - Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. **Consolidado Estatístico de 2023**. Disponível em [Consolidado-Estatistico_06.2023.pdf \(abrapp.org.br\)](https://abrapp.org.br/Consolidado-Estatistico_06.2023.pdf).

Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP). **A desconfortável regra dos 12 anos para os imóveis. 2020**. Disponível em: [Artigo: A desconfortável regra dos 12 anos para os imóveis – Blog Abrapp Em Foco](#)

Brasil Bolsa Balcão – B3. **Índice Bovespa (Ibovespa B3)**. Disponível em: [Índice Ibovespa - Ibovespa - Estatísticas históricas | B3](#).

Brasil Bolsa Balcão – B3. **Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX B3)**. Disponível em: [Índice Fundos de Investimentos Imobiliários - IFIX - Estatísticas históricas | B3](#)

BRASIL. Constituição (1998). **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília: DF, Senado, 1988.

BRASIL. **Lei Complementar nº 109**. 29/05/2001. Brasília: DF, Congresso Nacional, 1990. Brasil. Lei Federal nº 8.668. 28/06/1993. Brasília: DF, Congresso Nacional, 1993.

BRASIL. **Resolução CMN nº 4.661, de 25 de maio de 2018**. Disponível em: [Resolução CMN nº 4.661, de 25 de maio de 2018 — Ministério da Economia \(www.gov.br\)](http://www.gov.br/resolucao-cmn-n-4-661-de-25-de-maio-de-2018)

BRASIL. **Resolução CMN nº 4.994, de 24 de março de 2022**. Disponível em: [RESOLUÇÃO CMN Nº 4.994, DE 24 DE MARÇO DE 2022.pdf — Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC \(www.gov.br\)](http://www.gov.br/resolucao-cmn-n-4-994-de-24-de-marco-de-2022)

CHEDEAK. José Carlos. **Com Selic baixa, fundos de pensão elevam investimentos em imóveis**. GRI Hub. São Paulo, 12/10/2021. Disponível em: https://www.griclub.org/news/real-estate/com-selic-baixa-fundos-de-pensao-elevam-investimentos-em-imoveis_1437.

Comissão de Valores Mobiliários - CVM. **Instrução CVM 472**. Disponível em: [htthttps://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst472.html](https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst472.html).

Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Guia CVM de Fundos Imobiliários**. 2022. Disponível em: <https://www.investidor.gov.br/publicacao/ListaGuias.html>.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Instrução CVM 472**. 2008. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst472.html>.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Instrução CVM 555**. 2007. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Resolução CVM 175**. 2022. [Resolução CVM 175](#).

EIZIRIK, N. et al. **Mercado de Capitais - regime jurídico**. 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FUNCEF - Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil. **Relatório Anual 2021**. Rio de Janeiro, 29/03/2022. Disponível em <https://www.funcef.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A8A80EB807B01D101807B1CE28A764C&inline=1>.

MARTINS. Luis Ricardo. **A batalha pela sobrevida dos imóveis dos fundos de pensão com a resolução CMN 4661**. Citiwire Brasil. São Paulo, 12/10/2021. Disponível em: <https://citywire.com.br/news/a-batalha-pela-sobrevida-dos-imoveis-dos-fundos-de-pensao-com-a-resolucao-cmn-4661/a1567389..>

NESSE, A.; GIAMBIAGI, F. **Fundamentos da Previdência Complementar: da administração à alta gestão de investimentos**. São Paulo: Atlas, 2020.

PETROS - Fundação Petrobras de Seguridade Social. **Relatório Anual 2021**. Rio de Janeiro, 28/03/2022. Disponível em https://relatorioanual2021.petros.com.br/pdf/principal/petros_ra_2021.pdf.

PREVI - Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil. **Relatório Anual 2021**. Rio de Janeiro, 11/03/2022. Disponível em https://previ2021.blendon.com.br/wp-content/uploads/2022/06/previ_RS_2021_PT_985x600px_AF.pdf.

SAVOIA, José Roberto Ferreira. **Ex-Previc critica veto à investimentos das EFPCs em tijolos**. Investidor Institucional. São Paulo, 02/09/2021. Disponível em: <http://www.investidorinstitucional.com.br/sessoes/investidores/fundosdepensao/37631-ex-previc-critica-veto-a-investimentos-das-efpcs-em-tijolos.html?valor=2>.

Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC. **Institucional**. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/orgaos/entidades-vinculadas/autarquias/previc/aceso-a-informacao/institucional/a-previc>.

Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC. **Perguntas e Respostas sobre Investimentos da Previdência Complementar - Resolução CMN nº 4.661/2018, Versão 3.1 fevereiro de 2021**. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/orgaos/entidades->

[vinculadas/autarquias/previc/centrais-de-conteudo/publicacoes/perguntas-e-respostas/perguntas-e-respostas-sobre-investimentos-da-previdencia-complementar-atualizado-01-09-2020.pdf/view.](#)