



MINISTÉRIO DA FAZENDA
Secretaria de Previdência
Subsecretaria dos Regimes Próprios de Previdência Social

Assunto: Esclarecimentos sobre alterações na Resolução CMN 3.922/2010

Considerando o disposto no item 5 da Nota Técnica nº 12/2017/CGACI/SRPPS/SPREV-MF, está sendo divulgada pela Secretaria de Previdência a Versão 02 do “Perguntas e Respostas” da Resolução CMN 3.922/2010, com redação dada pela Resolução CMN Nº 4.604/2017.

Cada questão contém a data de divulgação de sua resposta, para permitir melhor identificação, tanto da data da alteração quando do conteúdo aperfeiçoado.

Nessa Versão nº 03 estão sendo alteradas as respostas das questões 36 e 39, para uma melhor compreensão do seu alcance. Além disso, incluídas mais duas questões: 42 e 43.

**RESOLUÇÃO CMN Nº 3.922/2010, COM A REDAÇÃO DADA PELA
RESOLUÇÃO CMN Nº 4.604/2017.**
PERGUNTAS E RESPOSTAS
VERSÃO 03 – 28/03/2018

Fundos 100% Títulos

1. O texto da resolução exige que os Fundos para serem enquadrados na alínea “b” do inciso I do art. 7º, obrigatoriamente deverão possuir o termo referenciado no nome?

Resposta (11/12/2017): A Resolução CMN nº 4.604,2007, alterou a redação da alínea “b” do inciso I do art. 7º da Resolução CMN nº 3.922/2010, mas mantendo o mesmo sentido, ou seja, possibilidade de aplicação de até 100% (cem por cento) pelo RPPS em fundos constituídos sob a forma de condomínio aberto, que apliquem seus recursos exclusivamente em títulos públicos (alínea “a” do mesmo artigo), ou compromissadas lastreadas nesses títulos, e cuja política de investimento assegure que o patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham índice de renda fixa não atrelado à taxa de juros de um dia, cuja carteira teórica seja composta exclusivamente por títulos públicos (fundos de renda fixa).

Como ainda não existem fundos na indústria “referenciados”, nos termos da regulamentação da CVM, em índices de títulos públicos, continuam sendo classificados no art. 7º, I, “b”, os fundos cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do IMA ou do IDkA. Além disso, pelo fato da carteira do fundo do art. 7º, I, “b” ser composta exclusivamente por títulos públicos e o RPPS poder ter sua carteira 100% títulos públicos em operação direta e como a Resolução prevê que os limites da Resolução devem ser apurados em posição final, não haveria óbice para alocação em fundos 100% títulos públicos.

Como pode ser observado, o fato dos fundos aqui classificados serem compostos exclusivamente por títulos públicos, já lhes assegura, neste momento, a possibilidade de enquadramento no art. 7º, I, “b”. A identificação pelo sufixo “referenciado”, seguido da denominação do índice de renda fixa cuja carteira teórica seja composta de títulos públicos é exigida para os fundos de investimento cuja política de investimento assegure que ao menos 95% (noventa e cinco por cento) do seu patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham, direta ou indiretamente, o referido índice de referência, conforme art. 112 da Instrução CVM nº 555/2014.

Em caso de títulos de emissão do Tesouro Nacional registrados no SELIC não há limites para aplicação direta dos recursos financeiros dos RPPS, o mesmo se aplicando a fundos de investimento com carteira composta exclusivamente por esses títulos.

Ressalte-se que esse dispositivo contempla também os fundos de investimentos compostos exclusivamente por títulos de emissão do Tesouro Nacional, independentemente da previsão de prazo de carência para fins de resgate, ainda que coincidentes com os prazos de vencimento dos títulos que compõe sua carteira.

Fundos 100% Títulos

2. Os fundos de investimento de renda fixa, cuja carteira seja composta exclusivamente por títulos de emissão do Tesouro Nacional, registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), cuja política de investimento busque o retorno do subíndice Anbima IMA-Geral, devem ser enquadrados na alínea “b” do inciso I do art. 7º?

Resposta (11/12/2017): Sim. A carteira teórica do IMA-Geral é composta por todos os títulos elegíveis, representando a evolução do mercado como um todo. Os fundos a que se referem o art. 7º, I, “b”, podem eleger quaisquer índices de renda fixa, cuja carteira teórica seja composta exclusivamente por títulos públicos, e desde que a carteira do fundo também seja representada exclusivamente por títulos de emissão do Tesouro Nacional. A restrição prevista na parte final da alínea “b” do inciso I do art. 7º, de não vinculação à taxa de juros de um dia, refere-se ao índice de referência e não ao título público que compõe a carteira do fundo de investimento.

Fundos referenciados

3. Os fundos de investimentos, para serem enquadrados na alínea “a” do inciso III do art. 7º deverão conter em sua denominação o sufixo “referenciado”?

Resposta (11/12/2017): A Resolução CMN nº 4.604,2007, alterou a redação da alínea “a” do inciso III do art. 7º da Resolução CMN nº 3.922/2010, passando a prever a possibilidade de aplicação de até 60% (sessenta por cento), ante os 80% (oitenta por cento) então previstos, em *“cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa com sufixo “referenciados”, conforme regulamentação estabelecida pela CVM, constituídos sob a forma de condomínio aberto, e cuja política de investimento assegure que o patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham índice de renda fixa não atrelado à taxa de juros de um dia (fundos de renda fixa)”*.

A redação anterior não previa nenhum requisito para a carteira desses fundos. A nova redação ao se referir a fundos classificados como renda fixa com sufixo “referenciado” conforme regulamentação da CVM e que sua carteira acompanhe índice de renda fixa, passou a ser referir exclusivamente ao fundo de investimento de que trata o art. 112 da Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, qualificando a composição da carteira desses fundos:

Art. 112. O fundo classificado como “Renda Fixa” cuja política de investimento assegure que ao menos 95% (noventa e cinco por cento) do seu patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham, direta ou indiretamente, determinado índice de referência deve:

I – incluir, à sua denominação, o sufixo “Referenciado” seguido da denominação de tal índice;

II – ter 80% (oitenta por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido representado, isolada ou cumulativamente, por:

a) títulos da dívida pública federal;

b) ativos financeiros de renda fixa considerados de baixo risco de crédito pelo gestor; ou

c) cotas de fundos de índice que invistam preponderantemente nos ativos das alíneas “a” e “b” e atendam ao inciso III; e

III – restringir a respectiva atuação nos mercados de derivativos à realização de operações com o objetivo de proteger posições detidas à vista (hedge), até o limite destas.

Portanto, para ser enquadrado no art. 7º, III, “a”, o fundo deve ser identificado pelo sufixo “referenciado” seguido da denominação do índice de renda fixa, assegurando assim, a composição mínima da carteira prevista na regulamentação da CVM. Nesse caso, pode ser qualquer índice de renda fixa desde que “não atrelado à taxa de juros de um dia”.

A mudança direcionada aos fundos do 7º, III, ‘a’, é significativa, dado que suas carteiras não são compostas exclusivamente por títulos públicos federais. Na redação anterior, exigia-se apenas a previsão de que a política de investimento assumisse o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do IMA ou IDkA.

Com a nova Resolução, os fundos de investimento classificados como renda fixa para serem enquadrados no 7º, III, ‘a’, deverão assegurar que investem, ao menos, 95% do seu patrimônio líquido em ativos que acompanham, direta ou indiretamente, índice de renda fixa, sendo que 80%, no mínimo, desses ativos, devem ser títulos da dívida pública federal ou ativos financeiros de renda fixa considerados de baixo risco de crédito, além disso, quando se referirem a ativos de crédito privado, esses ativos devem obedecer as condições previstas no §8º do art. 7º (emitidos por instituição financeira, companhias abertas ou cotas de classe sênior de FIDC’s).

Portanto, a carteira do fundo, além de ser aderente aos índices perseguidos deve ser composta por ativos de baixo risco de crédito e estar contemplada pelos ativos de crédito privado previstos na nova redação da Resolução do CMN, caso não sejam títulos públicos. Cabe ressaltar, contudo, que os ativos poderão acompanhar, direta ou indiretamente, o índice de referência, ou seja, a busca do índice pode ser sintetizada pelo ativo.

As aplicações em cotas de fundos outrora classificados nesse dispositivo, especialmente no que se refere aos ativos de crédito privado integrantes de suas carteiras (§ 8º do art. 7º) deverão atender ao previsto no art. 21 da Resolução CMN nº 3.922/2010, com a nova redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017. Os RPPS poderão manter as aplicações efetuadas anteriormente à data de

publicação da nova Resolução no prazo de até 180 dias, ou se o fundo de investimento tiver qualquer prazo para desinvestimento acima de 180 dias, por exemplo, prazo de resgate, carência ou para conversão de cotas, poderá manter a aplicação até o respectivo vencimento. Esse prazo para adequação aos limites somente se aplica para as aplicações que passarem a se desenquadrar com a publicação da nova Resolução.

Fundos referenciados

4. Os fundos de investimento de renda fixa previstos na alínea “a” do inciso III do art. 7º podem prever em seu regulamento que a política de investimento assegura a aplicação do patrimônio líquido em ativos que acompanham o subíndice Anbima IMA-Geral?

Resposta (11/12/2017): Sim. A carteira teórica do IMA-Geral é composta por todos os títulos elegíveis, representando a evolução do mercado como um todo. Os fundos a que se referem o art. 7º, III, “a”, podem eleger quaisquer índices de renda fixa. A restrição prevista da parte final da alínea “a” do inciso III do art. 7º, de não vinculação à taxa de juros de um dia, refere-se ao índice de referência e não ao título público que compõe a carteira do fundo de investimento.

Operações Compromissadas

5. Os fundos de investimento abrangidos pela alínea “b” do inciso I do art. 7º, alínea “a” do inciso III do art. 7º e inciso IV do art. 7º, podem alocar recursos em operações compromissadas lastreadas em títulos públicos de emissão do Tesouro Nacional, registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) em percentual superior a 5% do seu patrimônio líquido?

Resposta (11/12/2017): Sim. A Resolução do CMN não limita o percentual da carteira desses fundos que pode ser representada por operações compromissadas. Contudo, deve ser observada a regulamentação da CVM, além do que, a carteira dos fundos de investimento deve observar a respectiva política de investimento. Por exemplo, em se tratando de fundos referenciados, a parcela da carteira representada por operações compromissadas não pode provocar o seu descolamento do índice perseguido.

FIDC – Fundos de Créditos Privados – FI em Debêntures de Infraestrutura

6. O limite previsto no inciso VII do art. 7º, de 5%, aplica-se a cada uma das alíneas do referido inciso ou deve ser considerado cumulativamente?

Resposta (11/12/2017): O limite de 5% previsto no inciso VII do art. 7º é aplicável a cada uma das alíneas isoladamente, ou seja, os recursos financeiros do RPPS podem ser aplicados em até:

- a) 5% em cotas de classe sênior de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC); **MAIS**
- b) 5% em cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa com sufixo “crédito privado”, constituídos sob a forma de condomínio aberto; **MAIS**

- c) 5% em cotas de fundo de investimento de que trata art. 3º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, que disponha em seu regulamento que 85% (oitenta e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo seja aplicado em debêntures de que trata o art. 2º da Lei nº 12.431, de 2011, observadas as normas da CVM.

Os incisos cujo limite é compartilhado entre os tipos de ativos previstos em suas alíneas contêm a expressão “até xx% no somatório dos seguintes ativos”. Como o inciso VII do art. 7º não prevê a expressão “o somatório”, o limite de 5% aplica-se a cada tipo de ativo individualmente.

O RPPS deve, contudo, observar os demais limites e requisitos previstos na Resolução CMN nº 3.922/2010, em especial as condições dos ativos financeiros de emissores privados que integrem a carteira desses fundos previstas no § 8º do art. 7º, inserido pela Resolução CMN nº 4.604/2017:

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

.....
§ 8º Os ativos financeiros de emissores privados que integrem as carteiras dos fundos de investimento de que tratam a alínea “a” do inciso III, a alínea “a” do inciso IV e as alíneas “b” e “c” do inciso VII deste artigo devem:

I - ser emitidos por instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil;

II - ser emitidos por companhias abertas, exceto securitizadoras, desde que operacionais e registradas na CVM;

III - ser cotas de classe sênior de fundo de investimento em direitos creditórios classificado como de baixo risco de crédito por agência classificadora de risco registrada na CVM ou reconhecida por essa autarquia; ou

IV - ser cotas de fundos de investimento cujos ativos investidos observem as condições do inciso I ou do inciso II deste parágrafo.

FIDC

7. As cotas dos fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC) adquiridas pelos RPPS somente poderão se referir a fundos constituídos sob a forma de condomínio fechado?

Resposta (11/12/2017): A Resolução CMN nº 4.604/2017, que alterou a Resolução CMN nº 3.922/2010, manteve a possibilidade de investimento em cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC constituídos sob a forma de condomínio aberto ou fechado. Apesar de ter sido alterada a redação do inciso VI do art. 7º, que antes previa um limite de até 15% (quinze por cento) do total de recursos do RPPS aplicado em cotas de classe sênior de FIDC “abertos”, dispositivo que passou a contemplar aplicação em Certificado de Depósito Bancário - CDB e de poupança, a nova redação da alínea “a” do inciso VII desse artigo foi alterada para “cotas de classe sênior de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)”.

Portanto, a nova redação da Resolução CMN nº 3.922/2010, não especifica mais o tipo de condomínio do FIDC que pode ser investido pelos RPPS, podendo ser aberto ou fechado, desde que observado o limite de 5% (cinco por cento) do total de recursos do RPPS, que as cotas sejam

da classe sênior e que sejam atendidas as condições estabelecidas no § 4º do art. 7º, a seguir transcrito:

§ 4º As aplicações previstas na alínea “a” do inciso VII deste artigo subordinam-se a:

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

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

III - que seja comprovado que o gestor do fundo de investimento já realizou, pelo menos, dez ofertas públicas de cotas seniores de fundo de investimento em direitos creditórios encerradas e integralmente liquidadas;

IV - que o total das aplicações de regimes próprios de previdência social represente, no máximo, 50% (cinquenta por cento) do total de cotas seniores de um mesmo fundo de investimento em direitos creditórios; e

V - que o regulamento do fundo de investimento em direitos creditórios determine que o devedor ou coobrigado do direito creditório tenha suas demonstrações financeiras auditadas por auditor independente registrado na CVM e publicadas, no mínimo, anualmente.

§ 6º Os responsáveis pela gestão de recursos do regime próprio de previdência social deverão certificar-se de que os direitos, títulos e valores mobiliários que compõem as carteiras dos fundos de investimento de que trata este artigo e os respectivos emissores são considerados de baixo risco de crédito.

FIDC

8. A exigência de apresentação de demonstrações financeiras auditadas dos devedores ou coobrigados dos créditos integrantes da carteira dos fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC), inserida no artigo 7º, § 4º, inciso V, da Resolução nº 3.922/2010, do Conselho Monetário Nacional (CMN), deve ser observada com relação a todos os devedores ou coobrigados, independentemente de sua concentração na carteira do FIDC? Como essa exigência se aplica no caso de os devedores ou coobrigados serem pessoas físicas, já que não possuem demonstrações financeiras?

Resposta (11/12/2017): O § 9º do art. 7º da Resolução CMN nº 3.922/2010, incluído pela Resolução CMN nº 4.604/2017, estabelece que, “*ressalvadas as regras expressamente previstas nesta Resolução, aplicam-se aos fundos de investimento de que trata este artigo os limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro e demais critérios definidos pela CVM em regulamentação específica*”.

No caso dos FIDC a regulamentação específica está disposta na Instrução CVM nº 356, de 2001, que exige a apresentação de “*demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de constituição do fundo elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a regulamentação editada pela CVM, e auditadas por auditor independente registrado na CVM*” em caso de concentração em direitos creditórios e outros ativos de um mesmo devedor, ou de coobrigação de uma mesma pessoa ou

entidade, acima de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo (artigo 40-A, § 1º, inciso I, alínea “c”).

Por seu turno, a ICVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, estabelece que *“em se tratando de devedores ou coobrigados responsáveis por mais de 20% (vinte por cento) dos direitos creditórios, devem ser apresentadas suas demonstrações financeiras, elaboradas em conformidade com a Lei nº 6.404/76, e a regulamentação editada pela CVM, auditadas por auditor independente registrado na CVM, referentes ao último exercício social”* Além disso, que *“essas informações não serão exigíveis quando o devedor ou coobrigado for instituição financeira ou equiparada, autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, e nas hipóteses em que haja dispensa de apresentação ou de arquivamento na CVM das demonstrações financeiras, na forma da regulamentação em vigor”* (item 5.3, do Anexo III-A).

A exigência prevista no inciso V do § 4º do art. 7º da Resolução CMN nº 3.922/2010, incluído pela Resolução CMN nº 4.604/2017, de que o regulamento do FIC *“determine que o devedor ou coobrigado do direito creditório tenha suas demonstrações financeiras auditadas por auditor independente registrado na CVM”* deve ser interpretada à luz da regulação da CVM.

Assim, o regulamento do fundo a ser classificado na alínea “a” do inciso VII do art. 7º deve prever que os devedores ou coobrigados, quando forem pessoas jurídicas, que representem mais de 20% dos créditos do respectivo FIDC tenham suas demonstrações financeiras auditadas por auditor independente. Não cabe, no entanto, exceções como aquelas previstas no item 5.3, do Anexo III-A da ICVM nº 400, de 2003, uma vez que a Resolução do CMN prevê a publicação das demonstrações auditadas, como condição para as aplicações dos recursos dos RPPS nesse tipo de veículo de investimento (FIDC).

A previsão de auditoria das demonstrações financeiras a constar no regulamento do fundo de investimento em direitos creditórios, prevista no inciso V do § 4º do art. 7º, refere-se àquele que realiza a cessão dos direitos creditório para o FIDC ou àquele que assume coobrigação em relação a esses créditos, conforme definido nos incisos IX e XV do art. 2º da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, não alcançando pessoas físicas.

FIDC

9. A exigência de comprovação da experiência prévia do gestor de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs), inserida no artigo 7º, § 4º, inciso III, da Resolução nº 3.922/2010, do Conselho Monetário Nacional (CMN), faz referência a ofertas nas quais o gestor tenha participado como coordenador da distribuição ou a ofertas dos FIDCs sob gestão do gestor?

Resposta (11/12/2017): A regra exige que seja comprovado que o gestor tenha realizado dez ofertas públicas de cotas seniores encerradas e integralmente liquidadas de FIDC sob sua gestão.

FIDC

10. As aplicações em FIDC cujos gestores não atendam às novas condições trazidas pela Resolução CMN nº 4.604/2017 poderão permanecer na carteira do RPPS?

Resposta (11/12/2017): No caso dos fundos de investimento com prazo para vencimento, resgate, carência ou para conversão de cotas os RPPS poderão manter as aplicações em carteira até a respectiva data, caso tal prazo seja superior a 180 (cento e oitenta) dias contados da data de entrada em vigor da referida Resolução. No caso dos FIDC que não possuam os referidos prazos, o RPPS deverá adotar as medidas necessárias para se enquadrar às disposições da Resolução CMN nº 3.922/2010, no prazo de até 180 (cento e oitenta) dias.

Em qualquer hipótese, o RPPS não poderá efetuar novas aplicações em fundo de investimento (ainda que o fundo de investimento já componha a carteira do RPPS) cujo gestor não atenda às condições impostas pela Resolução CMN nº 3.922/2010, na redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017.

CDB

11. Na aplicação em CDB, como o RPPS poderá proceder? Poderá adquiri-los junto a uma instituição e deixar sob sua custódia?

Resposta (11/12/2017): Sim. O Certificado de Depósito Bancário é um título emitido por bancos e caixas econômicas. Com a alteração da Resolução CMN nº 4.604/2017, possibilitou-se aos RPPS aplicarem até 15% dos seus recursos nesses títulos, conforme alínea “a” do inciso VI da Resolução CMN nº 3.922/2010. Quando adquirido diretamente do banco não se paga taxa de custódia, contudo, pode ser adquirido também de uma corretora de valores mobiliários. Em qualquer caso devem ser observados os princípios estabelecidos na Resolução do CMN, especialmente o da rentabilidade e segurança, sendo que o montante das aplicações em CDB, por emissor, está limitado ao montante garantido pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC).

CDB

12. O RPPS pode adquirir letras imobiliárias garantidas (LIG) ou CDB emitidos por banco estadual?

Resposta (11/12/2017): Não. De acordo com o artigo 11 da Resolução CMN 3.922/2010, na redação dada pela Resolução CMN 4.604/2017, as aplicações em CDB ou LIG estão condicionadas a que a instituição financeira não tenha o respectivo controle societário detido, direta ou indiretamente, por Estado.

ETF Renda Fixa

13. Quanto aos ETF renda fixa, é o mesmo procedimento adotado em relação aos ETF de renda variável?

Resposta (11/12/2017): Sim. A Resolução CMN nº 3.922/2010 já previa, desde a sua alteração pela Resolução CMN nº 4.392, de 19 de dezembro de 2014, a possibilidade de os RPPS aplicarem seus recursos em cotas de fundos de índices de renda fixa. A Resolução CMN nº 4.604/2017, além de adequar a terminologia utilizada para esses fundos à atual regulamentação da CVM, possibilitou a aplicação em até 100% (cem por cento) dos recursos do RPPS em cotas de fundos de investimento em índice de mercado de renda fixa, “*cuja carteira seja composta exclusivamente*

por títulos públicos federais, ou compromissadas lastreadas nesses títulos (...) que busquem refletir as variações e rentabilidade de índice de renda fixa não atrelados à taxa de juros de um dia, cuja carteira teórica seja composta exclusivamente por títulos públicos”.

Além disso, previu que, até 60% (sessenta por cento) dos recursos podem ser alocados em cotas de fundos de investimento em índice de renda fixa, “compostos por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade de índice de renda fixa” com exceção dos índices com carteira teórica composta por títulos (públicos ou privados) não atrelados à taxa de juros de um dia. E, até 40% (quarenta por cento) dos recursos dos RPPS em fundos de índices compostos por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade de quaisquer índices de renda fixa, desde que atendida a regulamentação estabelecida pela CVM (Instrução CVM nº 359, de 22 de janeiro de 2002).

A condição estabelecida pela Resolução do CMN é que as cotas de fundos de investimento em índices, de mercado de renda fixa ou variável, sejam negociáveis em bolsa de valores.

Fundos de investimento em ações

14. Há a possibilidade de enquadrarmos Fundos que não sejam de ação na alínea “a” do inciso I do art. 8º?

Resposta (11/12/2017): Não. O tipo de ativo previsto na alínea “a” do inciso I do art. 8º da Resolução CMN nº 3.922/2010, com as alterações da Resolução CMN nº 4.604/2017, se refere a fundos de ações. Está dentro do segmento de renda variável e sua política de investimento deve assegurar que o seu patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham índices de renda variável, divulgados por bolsa de valores no Brasil, compostos por, no mínimo, cinquenta ações, correspondentes bônus ou recibos de subscrição e de certificados de depósitos de tais ações, conforme regulamentação estabelecida pela CVM. Apenas estão excepcionados do art. 8º, como fundos de investimento do segmento de renda variável, os fundos de investimento classificados como multimercado e em participações, previstos no parágrafo único do art. 2º da Resolução CMN nº 3.922/2010, com as alterações da Resolução 4.604/2017, como “investimentos estruturados”; os demais fundos de investimento de que tratam os incisos I, II, a alínea “a” do inciso IV, são fundos de renda variável.

De acordo com o artigo 115 da ICVM 555/2014, os fundos classificados como “Ações” são os que têm como principal fator de risco a variação de preços de ações admitidas à negociação no mercado organizado. Na situação específica do inciso I do artigo 8º, há requisito específico para o fundo de ações, qual seja, que a carteira desses fundos deve estar investida em ativos que acompanhem índices de renda variável compostos, no mínimo, por 50 ações.

Esses fundos correspondem àqueles outrora classificados no inciso I do art. 8º da Resolução, que previa indicador de desempenho vinculado ao índice Ibovespa, IBrX ou IBrX-50. Como esses índices atendem ao requisito estabelecido na alínea “a” do inciso I do art. 8º (índices compostos por, no mínimo, cinquenta ações, correspondentes bônus ou recibos de subscrição e de certificados de depósitos de tais ações) as aplicações anteriormente realizadas em cotas de fundos do art. 8º, I, encontram-se enquadradas nesse novo dispositivo (art. 8º, I, “a”).

Vale ressaltar que a resposta aqui contida analisa tão somente a situação em tese, cabendo ao RPPS avaliar a situação específica quanto ao enquadramento correto do fundo de investimento,

notadamente quanto à existência de ativos de emissão privada nas carteiras dos fundos em desacordo com a Resolução, situação que acarretaria em fundo de investimento vedado pela norma atualmente em vigor.

Fundos de investimento em ações

15. Os fundos de investimento cujo patrimônio líquido do fundo não esteja investido em ativos que acompanhem os índices de renda variável, conforme previsão da alínea “a” do inciso I do art. 8º, mas que utilizarem esse índice exclusivamente para cobrança de performance deverão ser enquadrados neste artigo?

Resposta (11/12/2017): Não. Os fundos cujo patrimônio líquido não esteja investido em ativos que acompanham índices de renda variável, conforme definição da alínea “a” do inciso I do art. 8º, mas que utilizem esse índice de referência apenas para cobrança da taxa de performance não deverão ser enquadrados nesse artigo. A Resolução CMN nº 4.604/2017, estabelece que o seu patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanhem índice de renda variável composto por ações, e que atenda à regulamentação da CVM.

Portanto, a carteira desses fundos deve obedecer à regulamentação da CVM (art. 115, § 1º, da ICVM nº 555/2014), além do previsto na Resolução do CMN, devendo ser investido em ativos de renda variável (ações admitidas à negociação em bolsa de valores; bônus ou recibos de subscrição e certificados de depósito de ações admitidas à negociação em bolsa de valores; cotas de fundos de ações e cotas dos fundos de índice de ações negociadas em bolsa de valores; e Brazilian Depositary Receipts classificados como nível II e III) que acompanhem o indicador composto por ações divulgado por bolsa de valores.

Fundos de investimento em ações

16. Os Fundos compostos por apenas uma ação, mas que seu regulamento defina que a carteira deverá acompanhar índices da bolsa brasileira, deverão ser enquadrados em qual artigo?

Resposta (11/12/2017): A situação hipotética desse fundo que, com concentração em ações de apenas um emissor, acompanharia um índice de renda variável, não é exequível pois demonstra um descompasso entre a política de investimento do fundo que prevê um índice de referência a ser perseguido e o seu patrimônio investido, posto que inexistem “índices da bolsa brasileira” compostos por apenas um papel.

Se não houvesse esse descompasso e caso o questionamento esteja se referindo ao limite de concentração por emissor dos ativos previstos no inciso I do § 1º do art. 115 da ICVM 555/2014, este fundo enquadrar-se-ia na alínea “a” do inciso II do art. 8º da Resolução CMN nº 3922, de 2010, na redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017, desde que atendidas as demais normas da CVM. Tratar-se-ia de “*cotas de fundos de investimento classificados como ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, conforme regulamentação estabelecida pela CVM (fundos de renda variável)*”.

Os gestores dos entes federativos e dos RPPS deverão observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e

transparência. Assim, devem analisar a política de investimentos e a carteira dos fundos a serem investidos, para que possam tomar decisões conscientes dos riscos decorrentes de concentração por emissor ou por tipo de ativo e verificar a aderência da carteira com os objetivos propostos no regulamento do fundo.

Fundos de investimento em ações – investimento no exterior

17. A Nota Técnica nº 7 de 2014 vedava investimentos no exterior, e como a nova Resolução CMN nº 3.922 permitiu esse tipo de investimento até o limite da CVM (20% do Patrimônio Líquido do fundo para fundos multimercado e Renda Variável) ficou a dúvida sobre o uso das BDR nível I, que são permitidas até 100% na carteira de um fundo desde que tenha em sua denominação a expressão “Ações - BDR Nível I”, de acordo com os art. 100, III, e 115, § 3º, da CVM 555 que não considera esse tipo de fundo como investimento no exterior. Esses fundos estão permitidos?

Outro questionamento no mesmo sentido: A Instrução ICVM 555 equipara as cotas dos fundos de classe "Ações -“BDR Nível I” e os ativos BDR nível II e III, a ativos domésticos. Destacamos o § 3º do artigo 115 da referida norma, permite os BDR nível I no rol de ativos dos fundos classificados como ações, desde que possuam a designação “Ações BDR – Nível I”. Desta forma, gostaríamos de ratificar nosso entendimento de que esses veículos estão permitidos e que podem ser enquadrados no limite de 20% de fundos de ações previstos no art. 8º, inciso II, alínea a.

Resposta (11/12/2017): A regulação da indústria de fundos de investimento, especialmente no que se refere aos ativos financeiros no exterior, foi alterada pela Instrução CVM nº 555/2014. A Resolução CMN nº 4.604/2017, que alterou a Resolução CMN nº 3.922/2010, passou a disciplinar que o conceito de “ativos financeiros no exterior” a ser utilizado para as alocações de recursos dos RPPS é aquele previsto na regulamentação da CVM, não pairando mais dúvidas sobre os tipos de ativos permitidos nas carteiras dos fundos a serem investidos pelos RPPS. Previu-se expressamente que os fundos de que trata o art. 7º não poderão manter em seu patrimônio aplicações em ativos financeiros no exterior, mas que os fundos de que tratam os incisos II e III do art. 8º da Resolução CMN nº 3.922/2010 poderão manter em seu patrimônio aplicações em ativos financeiros no exterior, desde que atendidos os limites previstos pela CVM para fundos de investimento em geral (até 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido).

Assim, com a nova regulamentação, os esclarecimentos sobre alocações dos RPPS em ativos financeiros no exterior contidos na Nota Técnica nº 07/2014/CGACI/DRPSP/SPPS/MPS, de 01 de setembro de 2014, por meio de fundos de investimento ficaram superados.

Sim, as cotas dos fundos de classe "Ações -“BDR Nível I” e os ativos BDR nível II e III, podem ser classificados no art. 8º, II, “a”, da Resolução CMN nº 3.922/2010, com a nova redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017.

ICVM 555

Art. 100. Para efeitos desta Instrução:

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

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

.....
Art. 101. Os fundos registrados nos termos da presente Instrução devem observar os seguintes limites de concentração ao aplicar em ativos financeiros no exterior:

I – ilimitado, para:

- a) fundos classificados como “Renda Fixa – Dívida Externa”;*
- b) fundos exclusivamente destinados a investidores profissionais que incluam em sua denominação o sufixo “Investimento no Exterior”;* e
- c) fundos exclusivamente destinados a investidores qualificados que observem o disposto no § 1º;*

II – até 40% (quarenta por cento) de seu patrimônio líquido para os fundos exclusivamente destinados a investidores qualificados que não se enquadrem no disposto no § 1º; e

III – até 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido para os fundos destinados ao público em geral. Limite aplicado para os fundos dos RPPS

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

§ 1º Nos fundos de que trata o caput:

I – 67% (sessenta e sete por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido devem ser compostos pelos seguintes ativos financeiros:

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

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

Fundos de investimento em ações e classificados como multimercado – investimento no exterior

18. O artigo 8º, § 3º da norma restringe o investimento no exterior a ativos emitidos por empresas que tenham registro na CVM ou por instituições financeiras autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, o que inviabiliza tais operações. É importante esclarecer que o § 2º do artigo 8º não abarca os ativos no exterior pertencentes às carteiras dos fundos de investimento mencionados nos incisos II e III do artigo 8º, permitindo esses investimentos nos termos da regulamentação da CVM.

Resposta (11/12/2017): O § 2º do art. 8º da Resolução CMN nº 3.922/2010 estabelece que os fundos de investimento de que tratam os incisos II (fundos de investimento classificados como ações e ETF em geral) e III (fundos de investimento classificados como multimercado) poderão manter em seu patrimônio aplicações em ativos financeiros no exterior, observado o disposto nos §§ 3º e 4º desse artigo e os limites definidos pela CVM para os fundos destinados ao público em geral, em regulamentação específica.

A observância das condições do § 3º (que prevê que os ativos devem ser emitidos por instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou por companhias abertas, exceto securitizadoras, desde que operacionais e registradas na CVM; ou ser cotas de classe sênior de fundo de investimento em direitos creditórios, classificado como de baixo risco de crédito) é esclarecida pelo disposto no § 4º (“*para fins do disposto no § 3º não são considerados ativos financeiros as ações, os bônus ou recibos de subscrição, os certificados de depósito de ações, as cotas de fundos de ações e as cotas dos fundos de índice de ações*”).

Portanto, a autorização de que trata o § 2º do art. 8º (de que os fundos ali elencados poderão possuir ativos financeiros no exterior em seu patrimônio) refere-se às ações e congêneres (os bônus ou recibos de subscrição, os certificados de depósito de ações, as cotas de fundos de ações e as cotas dos fundos de índice de ações).

Fundos de Investimento em Participações - FIP e Fundos de Investimento Imobiliários - FII

19. Os limites em fundo de investimento em participações (FIP) e fundos de investimento imobiliários (FII) deverão somar 5%? Ou é 5% para cada um deles? (14/11/2017)

Resposta (11/12/2017): O limite de 5% previsto no inciso IV do art. 8º é aplicável a cada uma das alíneas isoladamente, ou seja, os recursos financeiros dos RPPS podem ser aplicados em até:

- a) 5% em cotas de fundos de investimento em participações (FIP); **MAIS**
- b) 5% em cotas de fundos de investimento imobiliário (FII), “*com presença em 60% (sessenta por cento) nos pregões de negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários no período de doze meses anteriormente à aplicação*”.

O RPPS, contudo, deve observar os demais limites e restrições previstos na Resolução CMN nº 3.922/2010, com a redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017, em especial, no caso dos FIP as condições estabelecidas no § 5º do art. 8º, e, além daquelas, tanto para os FIP quanto para os FII, os requisitos previstos no § 3º desse artigo:

“Art. 8º No segmento de renda variável e investimentos estruturados, as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social subordinam-se aos seguintes limites:

.....
 § 3º *Os ativos financeiros de emissores privados que integrem as carteiras dos fundos de investimento de que tratam a alínea “a” do inciso I, a alínea “a” do inciso II, o inciso III e o inciso IV deste artigo devem:*

I - ser emitidos por instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil;

II - ser emitidos por companhias abertas, exceto securitizadoras, desde que operacionais e registradas na CVM;

III - ser cotas de classe sênior de fundo de investimento em direitos creditórios, classificado como de baixo risco de crédito por agência classificadora de risco registrada na CVM ou reconhecida por essa autarquia; ou

IV - ser cotas de fundos de investimento cujos ativos investidos observem as condições do inciso I ou do inciso II deste parágrafo.

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

I - que o fundo de investimento seja qualificado como entidade de investimento, nos termos da regulamentação específica da CVM;

II - que o regulamento do fundo determine que:

a) o valor justo dos ativos investidos pelo fundo, inclusive os que forem objeto de integralização de cotas, deve estar respaldado em laudo de avaliação elaborado por Auditores Independentes ou Analistas de Valores Mobiliários autorizados pela CVM;

b) o valor justo dos ativos emitidos, direta ou indiretamente, por cada uma das companhias ou sociedades investidas pelo fundo corresponda a, no máximo, 25% (vinte e cinco por cento) do total do capital subscrito do fundo;

c) que a cobrança de taxa de performance pelo fundo seja feita somente após o recebimento, pelos investidores, da totalidade de seu capital integralizado no fundo, devidamente atualizado pelo índice de referência e taxa de retorno nele previstos;

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

e) que as companhias ou sociedades investidas pelo fundo tenham suas demonstrações financeiras auditadas por auditor independente registrado na CVM e publicadas, no mínimo, anualmente;

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

IV - ser cotas de fundos de investimento cujos ativos investidos observem as condições do inciso I ou do inciso II deste parágrafo.”

Fundos Multimercado

20. O inciso III do art. 8º determina que os fundos multimercados devem prever em seus regulamentos a vedação à alavancagem. Isto representa dizer que somente é permitido aos fundos multimercados operar no mercado de derivativos para proteção da carteira? Ou pode permitir expor o patrimônio até o limite máximo de 1 vez?

Resposta (11/12/2017): Compreenderemos alavancagem como “*exposição econômica acima da qual o capital próprio investido permitiria*”¹.

O inciso I do art. 23 da Resolução CMN nº 3.922/2010, veda a aplicação dos RPPS em cotas de fundos de investimentos cuja atuação em mercados de derivativos gere exposição superior a uma vez o respectivo patrimônio líquido. Nesse caso, operações nesses mercados por parte dos gestores dos fundos de investimento estão limitadas ao valor do patrimônio líquido do fundo.

Por sua vez, os RPPS somente poderão aplicar em fundos de investimento classificados como multimercado cujos regulamentos determinem tratar-se de fundos sem alavancagem, previsão que já constava no inciso IV do art. 8º da Resolução CMN nº 3.922/2010, antes da alteração introduzida pela Resolução CMN nº 4.604/2017.

Assim, os fundos de investimento classificados como multimercado deverão atender a essas duas limitações, não podem operar por nenhum instrumento de alavancagem financeira (empréstimos diretos, operações compromissadas (reversas) e empréstimos de títulos/vendas a descoberto) ou sintética, com o uso de derivativos.

Fundos de Investimento Imobiliário - FII

21. A alínea "a" do inciso IV do art. 8º determina que os fundos de investimento imobiliário deverão ter presença em 60% nos pregões de negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Será permitido aferir a presença nos pregões dos mercados de balcão organizados ou somente no mercado de bolsa?

Resposta (11/12/2017): A Instrução CVM nº 461/2007 estabelece que a entidade administradora de mercado organizado deve divulgar informações relativas aos mercados sob sua administração, dentre as quais, “*na abertura de cada pregão diário, o preço mínimo, máximo, médio ponderado, de referência ou de ajuste e de fechamento, bem como as quantidades negociadas no pregão anterior*”.

Nesse caso, a expressão “*nos pregões de negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários*” se refere atualmente no Brasil apenas ao mercado administrado pela B3, referente à bolsa de valores.

A aferição da presença em pregões de negociação para fins de elegibilidade do fundo de investimento como suscetível de receber recursos dos RPPS deve ser feita, exclusivamente, em relação aos pregões do mercado de bolsa.

Importa dizer que os RPPS não poderão participar do lançamento de nenhum FII, haja vista, obviamente, nesse caso, a falta de negociação anterior.

Fundos de Investimento em Participações - FIP

22. O inciso III do § 5º do art. 8º determina a comprovação de que o gestor do fundo já tenha realizado, nos últimos 10 anos, desinvestimento integral de pelo menos três sociedades

1

http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/ acesso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Paper_Alavancagem_FINAL_270716.pdf

investidas no Brasil por meio de fundo de investimento em participações ou fundo mútuo de investimento em empresas emergentes geridos pelo gestor e que referido desinvestimento tenha resultado em recebimento, pelo fundo, da totalidade do capital integralizado pelo fundo nas referidas sociedades investidas, devidamente atualizado pelo índice de referência e taxa de retorno previstos no regulamento. As aplicações em FIP cujos gestores não atendam às novas condições trazidas pela Resolução CMN nº 4.604/2017, poderão permanecer na carteira do RPPS?

Resposta (11/12/2017): Os RPPS poderão manter em carteira, até o vencimento, os fundos de investimento em participações com prazos de vencimento para resgate, carência ou para conversão de cotas, cujo gestor não atenda às condições da Resolução CMN nº 3.922/2010, sem prejuízo de buscar a negociação (venda) de tais cotas no mercado secundário, caso entenda adequada tal medida.

Em qualquer hipótese, o RPPS não poderá efetuar novas aplicações em fundo de investimento em participações (ainda que o fundo de investimento já componha a carteira do RPPS) cujo gestor não atenda às condições impostas pela Resolução CMN nº 3.922/2010, na redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017. Contudo, ressalve-se eventuais compromissos de subscrição assumidos pelo RPPS, devidamente comprovados, cujo recurso não tenha sido integralizado até o dia 22/10/2017 (inclusive).

FIP - Comprovação de experiência do gestor do fundo

23. Deve-se considerar gestor a pessoa física, o responsável pela gestão do fundo perante a CVM, ou a instituição financeira contratada pelo administrador para gerir o fundo?

Resposta (11/12/2017): Nesse caso, trata-se da instituição contratada, se for o caso, pela administradora do fundo de investimento para a prestação de serviço de gestão da carteira do fundo, ou da própria administradora do fundo quando as funções de administrador e gestor são exercidas pela mesma pessoa jurídica, como no caso dos FIP nos termos do § 3º do art. 9º da Instrução CVM nº 391, de 16 de julho de 2003. A instituição gestora é aquela qualificada no regulamento do fundo, nos termos do inciso II do art. 6º da referida Instrução.

Assim, essa comprovação a que se refere o inciso III do § 5º do art. 8º da Resolução CMN nº 3.922/2010, com redação dada pela Resolução CMN, nº 4.604/2017, refere-se à pessoa jurídica autorizada pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, contratada pelo administrador em nome do fundo para realizar a gestão profissional de sua carteira.

Caso não haja a contratação de uma pessoa jurídica para administração da carteira, a comprovação a que se refere o inciso III do § 5º do art. 8º da Resolução CMN nº 3.922/2010, com redação dada pela Resolução CMN, nº 4.604/2017, deve ser efetuada pela instituição administradora do fundo de investimento, que nesse caso, acumula a função de gestora. Essa condição (ter “*realizado, nos últimos 10 anos, desinvestimento integral, de pelo menos, três sociedades investidas no Brasil por meio de fundo de investimento em participações (...) geridos pelo gestor*”) não alcança a pessoa física que também deve ser autorizada pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, que nessa hipótese (de a instituição administradora exercer a administração do fundo e a gestão da carteira) tenha sido contratada pela instituição administradora.

Fundos de Investimento em Participações - FIP

24. Como deve ser apurado o valor justo previsto nas alíneas “a” e “b” do inciso II do § 5º do art. 8º?

Resposta (11/12/2017): O valor justo dos ativos investidos pelo fundo de investimento em participações (FIP) deve estar respaldado em laudo de avaliação elaborado por Auditores Independentes ou Analistas de Valores Mobiliários autorizados pela CVM, apurado no momento da aquisição do ativo. Trata-se do custo de aquisição do ativo pelo fundo.

Todo ativo investido pelo fundo deve ter o seu valor de aquisição respaldado em laudo de avaliação que garanta a independência da sua precificação, o seu valor justo de mercado.

Esse dispositivo garante que haverá também ao RPPS a publicidade em relação aos valores dos ativos incorporados ao patrimônio do fundo no momento de sua aquisição, de modo a permitir uma melhor decisão de investimento, à medida que poderá analisar o laudo de avaliação e, entendendo as premissas apontadas no referido laudo, buscar melhor conhecimento dos investimentos do fundo e formar juízo de valor a respeito das perspectivas apontadas na avaliação, em confronto com o custo de aquisição dos ativos, que poderá ser maior ou menor do que o contido no laudo de avaliação

Por sua vez, o custo de aquisição dos ativos emitidos, direta ou indiretamente, por cada uma das companhias ou sociedades investidas pelo fundo deve corresponder a no máximo 25% (vinte e cinco por cento) do total do capital subscrito do fundo, mas a partir desse momento (da aquisição), a eventual valorização ou desvalorização dos ativos que compuserem o fundo não acarretará em desenquadramento caso o percentual de participação seja alterado em função disso.

Limites do Patrimônio Líquido dos Fundos

25. O limite de aplicação previsto no art. 14, caput e § 1º, deve ser observado no período entre a subscrição e a integralização de cotas?

Resposta (19/03/2018): O RPPS deve manter o limite máximo de recursos aplicados em um mesmo fundo de investimento, em relação ao patrimônio líquido do fundo, em todo o período da aplicação. Quando se tratar de emissão de cotas (a exemplo do lançamento de fundos de investimentos em participações) o RPPS deve assegurar, por meio de instrumentos contratuais, o direito à devolução integral e imediata dos recursos aplicados, caso o fundo não consiga atingir a captação de recursos planejada e, conseqüentemente, o percentual aplicado pelo RPPS seja superior ao limite de 5% previsto no § 1º do art. 14 da Resolução CMN nº 3.922/2010, de modo que o fundo de investimento não aplique os recursos em ativos ilíquidos, que impeçam essa devolução dos recursos investidos.

O gestor e o administrador do fundo de investimento, por seu turno, durante o período de emissão de cotas deve garantir que os recursos sejam aplicados em ativos que permitam a devolução dos

recursos aos RPPS caso não se confirmem os objetivos previstos inicialmente na emissão de modo a assegurar que os RPPS não ficarão desenquadrados dos limites da Resolução CMN nº 3.922/2010, em decorrência da extrapolação dos limites de aplicação no fundo de investimento.

Destaca-se que o parágrafo único do artigo 14, que estabelecia a observância do limite de 25% como facultativa nos 120 dias subsequentes à data de início das atividades do fundo, foi revogado pela Resolução CMN nº 4.604/2017 e, por isso, o RPPS deve garantir, pelos meios adequados, ao adquirir as cotas do fundo de investimento, que estará de acordo com os limites estabelecidos desde o seu ingresso, caso o fundo não atinja a captação programada.

Recomenda-se que a unidade gestora do RPPS, especialmente no que se refere a fundos fechados ou com alongado prazo de carência, resgaste ou de conversão das cotas, somente aplique os recursos do regime caso o administrador fiduciário do fundo de investimento garanta que será mantido o enquadramento do RPPS em função da necessidade de captação de recursos de outros cotistas, e que em caso de não garantia, opte por produtos mais líquidos.

Limites do Patrimônio Líquido dos Gestores dos Fundos

26. Como deve calculado o patrimônio sob gestão do gestor para fins de cumprimento do disposto no art. 14-A?

Resposta (11/12/2017): A metodologia utilizada para fins de cálculo do volume total de recursos de terceiros geridos por um mesmo gestor ou gestoras ligadas ao seu respectivo grupo econômico é aquela aplicada e divulgada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais - Anbima, conforme divulgado no endereço eletrônico:

http://www.anbima.com.br/pt_br/informar/ranking/fundos-de-investimento/gestores.htm.

Aplicação em Imóveis

27. Com a revogação do art. 9º os RPPS poderão aplicar no segmento de imóveis?

Resposta (11/12/2017): Não. A Resolução CMN nº 3.922/2010 já não permitia a aplicação direta dos recursos financeiros dos RPPS em imóveis antes das alterações introduzidas pela Resolução nº 4.604/2017, no entanto trazia os imóveis como um segmento de alocação, cujas aplicações eram “efetuadas exclusivamente com os imóveis vinculados por lei ao regime próprio de previdência social”. A revogação do art. 9º ocorreu justamente para dirimir quaisquer dúvidas de que os recursos financeiros acumulados pelos RPPS pudessem ser investidos diretamente em imóveis.

Assim, a redação anterior da Resolução CMN nº 3.922/2010 trazia o segmento de imóveis em seu artigo 2º, mas o art. 9º previa, como regra fundamental, que, para a “aplicação” dos recursos previdenciários nesse segmento, o bem tenha sido vinculado por lei ao RPPS. Dessa forma, não se permitia que os recursos do Regime Próprio viessem a ser aplicados na compra ou construção desses bens, operação que, caso admitida, teria o potencial de produzir gradativa imobilização dos recursos financeiros dos Regimes Próprios, resultando num nível de liquidez de seus ativos incompatível com as obrigações previstas no plano de benefícios do sistema.

O art. 249 da Constituição Federal prevê que a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios poderão constituir fundos integrados, dentre outros, por bens, direitos e ativos com o

objetivo de assegurar recursos para o pagamento das obrigações decorrentes das prestações estabelecidas no plano de benefícios dos Regimes Próprios de Previdência Social, regra que também se encontra prevista no art. 6º da Lei nº 9.717, de 1998, que detalha as condições, requisitos e vedações relativos à constituição desses fundos.

Assim, os RPPS podem possuir imóveis em sua carteira de investimentos quando esses bens forem a eles destinados pelo ente federativo mediante a edição de lei para constituição de fundos previdenciários, em adição aos recursos das contribuições, não sendo, portanto, permitido adquirir bens imóveis com os recursos financeiros acumulados.

Com as alterações da Resolução CMN nº 4.604/2017, (revogação do inciso III do art. 2º e do art. 9º da Resolução CMN nº 3.922/2010) não há mais previsão de ‘segmento de imóveis’ deixando mais clara a impossibilidade de os RPPS aplicarem seus recursos financeiros acumulados em sua aquisição, pois as aplicações permitidas pela Resolução são somente aquelas previstas em seus arts. 7º e 8º. Ressalvou-se, contudo, a possibilidade de os imóveis recebidos por lei pelos RPPS serem utilizados para integralização de cotas de fundos imobiliários, a estas não se aplicando os limites de cotas de fundos imobiliários previstos para esse tipo de ativo quando as cotas são adquiridas pelos recursos financeiros do RPPS. Assim, não se aplicam os limites a que se referem os art. 8º (total de recursos do RPPS), e 14 (participação no patrimônio líquido do fundo de investimento) da Resolução CMN nº 3.922/2010, conforme § 8º inserido em seu art. 8º.

Limites de cotas de fundos imobiliários integralizados por imóveis

28. Qual deve ser a interpretação dos limites dispostos no § 8º do art. 8º, em relação às aplicações em fundos de investimento imobiliários?

Resposta (11/12/2017): A partir das alterações introduzidas pela Resolução CMN nº 4.604/2017, a utilização de imóveis vinculados por lei ao RPPS para fins de integralização de cotas em fundos de investimentos imobiliários poderá ser realizada sem considerar os limites previstos na Resolução CMN nº 3.922/2010.

Apesar do § 8º do art. 8º ressaltar expressamente apenas o limite de 5% previsto na alínea “b” do inciso IV do art. 8º e o de 5% previsto no § 1º do art. 14, também não se aplica o limite previsto no § 1º do art. 8º às cotas de Fundos de Investimento Imobiliário - FII integralizadas por imóveis, pois essas cotas não são consideradas para cômputo dos limites, da mesma forma que os imóveis subjacentes, enquanto ativos vinculados por lei ao RPPS, em consonância com o art. 6º da Resolução.

A integralização de cotas de FII com imóveis corresponde a uma alteração da forma de operação com o ativo objeto e de sua respectiva expressão ou natureza na carteira do RPPS, que ora pode ser mantido ‘em espécie’ ou utilizado para integralização de cotas de fundo imobiliário, mas os riscos inerentes a esses ativos permanecem, com a possibilidade, no entanto, de, na segunda forma como FII, poder-se obter maior liquidez ou retorno.

Como os RPPS podem receber imóveis para constituição de fundos previdenciários, deve-se dar destinação a esses ativos para que garantam o equilíbrio financeiro e atuarial do regime, apresentando rentabilidade compatível com a meta utilizada como taxa de desconto na avaliação atuarial. Assim, o art. 9º da Resolução já prevê que esses podem ser utilizados para a aquisição de

cotas de FII negociadas em ambiente de bolsa de valores, o que pode proporcionar maior nível de liquidez e rentabilidade a esses ativos do que se mantidos em carteira do RPPS.

Importante salientar que a exceção aos limites somente é aplicável quando as cotas do fundo imobiliário são admitidas à negociação no mercado secundário e integralizadas com imóveis vinculados por lei ao patrimônio do RPPS.

Recentemente foi publicada a Nota Técnica SEI nº 10/2017/CGACI/SRPPS/SPREV-MF, de 07 de dezembro de 2017, esclarecendo melhor esse assunto².

Consideração a respeito de ativos emitidos por securitizadoras

29. Qual deve ser a interpretação das restrições do inciso II do § 8º do art. 7º e do inciso II do § 3º do art. 8º, no que se refere às companhias securitizadoras?

Resposta (11/12/2017): A partir da Resolução CMN nº 4.604/2017 é vedada a aplicação de recursos dos RPPS em fundos de investimentos de que tratam a alínea “a” do inciso III, a alínea “a” do inciso IV e as alíneas “b” e “c” do inciso VII do art. 7º, bem como dos fundos de investimentos de que tratam a alínea “a” do inciso I, a alínea “a” do inciso II, o inciso III e o inciso IV do art. 8º, cujas carteiras possuam ativos de emissão de companhias securitizadoras, sejam abertas ou fechadas e independentemente de serem operacionais e registradas na CVM e do tipo de ativo (debêntures, certificados de recebíveis imobiliários, certificados de recebíveis do agronegócios, dentre outros).

Além disso, os RPPS devem promover as adequações necessárias no prazo de 180 dias, contados da data de entrada em vigor da Resolução CMN nº 4.604/2017, em relação aos investimentos nos fundos acima mencionados que possuam em suas carteiras ativos emitidos por securitizadoras (independentemente do tipo de ativo).

Consideração do Ativo Final para cômputo dos limites, vedações e enquadramento

30. Como fica a situação de um FIC de FII, por exemplo, já que esse não possui negociação em bolsa e a princípio estaria enquadrado no artigo relativo aos fundos imobiliários e sujeito à limitação de ter sido negociado pelo menos em 60% dos pregões nos últimos 12 meses?

Resposta (11/12/2017): De acordo com o artigo 10 da Resolução CMN nº 3.922/2010, na redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017, todas as aplicações realizadas direta ou indiretamente (no caso, por meio de fundos) devem ser consolidadas para a verificação do cumprimento dos limites, requisitos e vedações nela previstos. Portanto, deixa de ser relevante a classificação de qualquer FIC, seja um FIC-FII, ou um FIC-FIM, ou qualquer outro, pois o importante é a verificação do ativo final para fins de enquadramento e vedações.

Então, por exemplo, suponha que exista um FIC que tenha 5 (cinco) fundos imobiliários em sua carteira, sendo que um desses fundos não teve negociação em bolsa de valores no último ano. Nesse caso, o RPPS está impedido de aplicar recursos nesse FIC, já que por meio desse fundo de

² http://www.previdencia.gov.br/wp-content/uploads/2017/12/SEI_MF-0166631-NOTA-T%C3%89CNICA-10-2017-IM%C3%93VEIS.pdf

cotas, aquele fundo imobiliário que está vedado pela Resolução, faria parte da carteira do RPPS na consolidação.

Vale dizer que isso vale para qualquer tipo de fundo, e não apenas para os fundos de investimento em cotas especificamente. Por exemplo, um fundo de investimento em ações, que tem 67% (sessenta e sete por cento) da sua carteira em ações de bolsa, e os outros 33% (trinta e três) adquire cotas de um FIP que esteja vedado pela Resolução, nesse caso o RPPS não pode adquirir cotas desse fundo de ações.

Um outro exemplo, para ajudar nos esclarecimentos: imagine a situação em que exista o Fundo 1, que aplica em cotas de outros fundos, dentre os quais o Fundo 2, e esse Fundo 2 adquire cotas do Fundo 3, destinado a investidor profissional. Nessa situação, se o RPPS é um investidor qualificado não poderá adquirir cotas do Fundo 1, pois na consolidação final de suas posições haveria um fundo que estaria impedido ao seu perfil.

A análise dos ativos finais dos fundos é importante tanto para vedações quanto para os limites. Portanto, numa situação em que o RPPS já esteja no limite de 10% em fundos multimercados, e um determinado fundo de ações compre cotas de um outro fundo multimercado, o RPPS não poderá aplicar nesse fundo de ações, em virtude de, na consolidação, ultrapassar-se o limite global para esse tipo de fundo.

Por fim, destaca-se que a consolidação para fins de enquadramento e vedações, nesse caso, alcança as aplicações previstas na Resolução. Cita-se, como exemplos, as situações de dois ativos específicos, quais sejam: a) ações listadas em bolsa; b) Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), ou CRA ou CCB, dentre outros vedados pela Resolução. Para as ações, não há limite ou vedação impostos pela Resolução (apesar de não ser possível a compra direta das mesmas), portanto não fazem parte da consolidação. No caso dos CRI, esses também não fazem parte da consolidação, pois não está prevista a compra direta, mas a Resolução veda expressamente que esse tipo de ativo componha a carteira dos fundos a que RPPS (inciso II do § 8º do artigo 7º e inciso II do § 3º do artigo 7º), mesmo que indiretamente por meio de fundos (artigo 10), portanto, se houver um CRI na carteira consolidada de um fundo de investimento, mesmo que no 10º (décimo) nível de abertura desse fundo, a aplicação de qualquer RPPS no fundo investidor passa a estar vedada.

Limites do inciso IX do artigo 23

31. O inciso IX do art. 23 se sobrepõe aos limites de aplicação previstos na Instrução CVM nº 555/2014?

Resposta (11/12/2017): Não. Conforme disposição final do inciso IX do art. 23 da Resolução CMN nº 3.922/2010, na redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017, a vedação não será aplicada nas hipóteses previstas na regulamentação da CVM. Desse modo, deverá ser observada a regulamentação da CVM quanto aos limites de concentração, nos termos definidos por aquela Autarquia.

Prestação de serviços relacionados à gestão dos recursos dos RPPS

32. O art. 18 da Resolução CMN nº 3.922/2010 aplica-se aos prestadores de serviço contratados pelo fundo de investimento?

Resposta (11/12/2017): Não. As restrições impostas pelo art. 18 da Resolução CMN nº 3.922/2010, na redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017, aplicam-se apenas aos prestadores de serviço contratados pelo RPPS, incluindo, dentre eles, os consultores de valores mobiliários.

Nos termos do art. 78 da Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, que regula os fundos de investimento em geral e se aplica subsidiariamente aos fundos específicos: a administração do fundo compreende “o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, que podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros por ele contratados”; podem ser administradores de fundo de investimento “as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários” e que o administrador pode contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, dentre outros, os serviços de gestão da carteira dos fundos.

Assim, o gestor da carteira dos fundos de investimento é contratado pelo administrador do fundo e regulado pela CVM.

A contratação objetivando a prestação de serviços relacionados à gestão dos recursos do Regime Próprio de Previdência Social, a que se refere o art. 18 da Resolução CMN nº 3.922/2010, com a nova redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017, é aquela efetuada diretamente pelo RPPS, não alcançando as contratações efetuadas pelos administradores dos fundos investidos por esses regimes.

Fundos referenciados

33. No que se refere aos Fundos de Renda Fixa Referenciados, art. 7º, III, “a”, caso o nome seja alterado para conter o sufixo “referenciado”, com o regulamento e composição de carteira seguindo as Normas da Instrução CVM 555 em relação a esse tipo de fundo de investimento, o mesmo poderá ser enquadrado no art. 7, III, “a”.

Resposta (19/03/2018): Sim. Atualmente, a maioria dos fundos referenciados são DI, mas não há restrições a existência de um referenciado em IMA, por exemplo, mesmo não possuindo carteira composta exclusivamente por títulos atrelados a algum subíndice. Nesse caso o fundo deverá sintetizar (mantendo os mesmos títulos públicos e no mesmo percentual do índice) o IMA para, que, no mínimo, 95% do patrimônio líquido do fundo esteja investido em ativos que acompanham, direta ou indiretamente, determinado índice de referência, seguindo as normas da Instrução CVM 555 e, conseqüentemente, ficando enquadrado no art. 7, III, “a”. Observe-se que a regulação da indústria dos fundos de investimentos prevê que o acompanhamento pelo ativo do índice de referência pode se dar de forma indireta, contudo, é necessária que o fundo seja formatado de forma a atender esses preceitos legais.

Quanto aos fundos DI, mesmo com o sufixo “referenciado”, entende-se que estes serão enquadrados no artigo art. 7º, IV, “a”, dada a restrição imposta pelo art. 7º, III, “a”, de que a “política de investimento assegure que o patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham índice de renda fixa não atrelado à taxa de juros de um dia”.

FIDC

34. A Resolução unificou os limites de FIDC, não fazendo distinção entre abertos e fechados, e manteve a impossibilidade de aplicação em FIDC de classe subordinada. Pergunto se o RPPS poderia aplicar em um FIDC de classe única?

Resposta (19/03/2018): Os FIDC, sejam abertos ou fechados, tem um único limite de 5% para o total de aplicações dos RPPS, não havendo distinção, portanto se o RPPS possui 5% aplicado em FIDC aberto, não poderá aplicada nada em um FIDC fechado.

Quanto ao questionamento sobre aquisição de cotas de FIDC de classe única, isso não mudou com a alteração da Resolução. Antes da alteração promovida pela Resolução 4.604/2017, o RPPS já era impedido de aplicar recursos em FIDC de classe única. A Resolução especifica que as únicas cotas que o RPPS pode adquirir de um FIDC são as de classe sênior, o que exclui todas as outras, sejam únicas ou subordinadas. Um FIDC de classe única não possui cotas sênior, portanto não pode fazer parte da carteira dos RPPS.

Por fim, vale dizer que com a alteração da Resolução, notadamente o artigo 10, é vedado ao RPPS aplicar até mesmo em um fundo de investimento que tenha em sua carteira, em qualquer nível, cotas de classe subordinada ou de classe única de um FIDC, considerando que os requisitos da Resolução se aplicam na verificação dos ativos finais das respectivas carteiras.

35. O critério estabelecido para os FII quanto à presença em pelo menos 60% dos pregões de negociação, refere-se ao FII estar listado em bolsa ou de fato ter sido negociado em bolsa, em pelo menos 60% dos pregões nos últimos 12 meses?

Resposta (19/03/2018): A alteração promovida pela Resolução CMN 4.604/2017 visou justamente esclarecer esse ponto. O objetivo da redação anterior já era o determinar que os RPPS adquirissem apenas cotas de FII que de fato tivessem sido negociadas em bolsa, contudo, dava margem à interpretação de que bastaria ao FII estar listado na bolsa, ou seja, que suas cotas pudessem ser negociadas em bolsa, para atender ao requisito da Resolução.

Com a alteração, essa dúvida deixa de existir, visto que não basta ao FII estar listado em bolsa, não basta nem mesmo que suas cotas tenham um dia sido negociadas em bolsa. Para cumprir o requisito da Resolução, deve ter havido negociação (ou seja, compra e venda de cotas) do FII em pelo menos 60% dos pregões da bolsa.

Por exemplo, imaginando que nos últimos 12 meses tenha havido pregões na bolsa em 250 dias, então o RPPS só pode realizar aplicações em um FII para o qual tenha ocorrido alguma negociação em pelo menos 150 desses pregões. Outra ressalva é que a determinação não é em relação ao número de negociações, então, se um FII teve 500 negociações divididas em 25 pregões, ele não está habilitado para ter aplicações do RPPS, visto que sua participação foi de 10% nos últimos 12 meses.

Portanto, não há dúvidas de que a imposição da Resolução é que o FII atenda ao critério de negociabilidade, apurada quando o FII foi de fato transacionado dentro do pregão, com vistas a garantir que o RPPS só adquira cotas de FII com liquidez.

Fundos de Investimento Imobiliário - FII

36. No caso do FIC (Fundo de Fundos em Cotas de Fundos de Investimento Imobiliário) atender ao critério de negociabilidade, i.e. estar presente em pelo menos 60% dos pregões de negociação em mercados regulamentados no período de 12 meses anteriormente à aplicação, há necessidade das cotas dos FII que compõem sua carteira também atenderem ao critério?

Resposta (28/03/2018): A pergunta em questão, embora relacionada com a pergunta nº 35, guarda uma particularidade relevante: o FIC de FII é negociado em bolsa de valores. Desse modo, e especificamente em relação à exigência de que o fundo tenha sido negociado em pelo menos 60% dos pregões nos últimos 12 meses, caso o FIC de FII atenda à exigência de negociação mínima, poderá ser adquirido pelos RPPS, ainda que os fundos imobiliários constantes em sua carteira não atendam a esse critério.

Um dos objetivos da alínea b do inciso IV do art. 8º da Resolução CMN nº 3.922/2010, na redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017, é criar condições para que os RPPS apliquem recursos em fundos de investimentos imobiliários de maior liquidez, ou seja, em fundos rotineiramente negociados em bolsa de valores. Desse modo, uma vez que o FIC de FII atenda essa condição (presença em mais de 60% dos pregões) é dispensável que os fundos imobiliários integrantes da carteira do FIC de FII também o façam.

Destaca-se que essa regra não se estende a nenhuma outra vedação da resolução, como a necessidade de verificação direta e indireta para fins de enquadramento, inclusive os FIC de FII. Portanto, se um FIC de FII, mesmo atendendo ao critério de negociabilidade, adquirir cotas de um FII que contenha fundos de investimento ou ativos vedados pela resolução, o RPPS não poderá adquirir as cotas desse FIC de FII.

Fundos de Investimento Imobiliário - FII

37. As aplicações em Fundos Imobiliários - FII antes da Resolução CMN 4.604/2017 que não cumpram os requisitos legais, deverão ser resgatadas imediatamente?

Resposta (19/03/2018): Não. O prazo de 180 dias (que termina em 18/04/2018) para manutenção na carteira dos RPPS (conforme caput do artigo 21) é para todos os fundos, exceto na situação prevista no parágrafo 1º desse artigo, qual sejam: “as aplicações que apresentem prazos para vencimento, resgate, carência ou para conversão de cotas de fundos de investimento previstas em seu regulamento então vigente poderão ser mantidas em carteira até a respectiva data”, caso superior ao prazo de 180 dias. Como os Fundos Imobiliários são, por natureza, fechados, as aplicações anteriores à Resolução 4.604/2017 poderão permanecer em carteira, devendo ser avaliado o momento propício para sua negociação.

Para os FII com prazo de vencimento determinado, o RPPS vai receber os recursos na data de vencimento. Para os indeterminados, cuja maneira de se desfazer das cotas é por meio do mercado secundário, os cotistas poderão manter as cotas por prazo indeterminado, sem prejuízo de buscar a negociação (venda) de tais cotas no mercado secundário, caso entendam adequada tal medida.

Essa questão só se aplica no caso de posições vigentes antes da entrada em vigor da Resolução CMN 4.604/2017, considerando que é vedada aquisição de novas cotas de produtos que estejam

em desacordo com a norma. Para essa situação não há prazo para adequação, ficando o RPPS irregular de imediato até que se adequa à determinação da legislação.

Desenquadramentos – Art. 21 da Resolução

38. O art. 21 da Resolução CMN nº 3.922/2010, com a redação dada pela Resolução CMN 4.604/2017 permite em seu parágrafo 1º a manutenção das aplicações com prazos para vencimento, resgate, carência ou para conversão das cotas. Então, porque a SPREV está notificando todos os RPPS nessa situação?

Resposta (19/03/2018): Para ciência por parte daquele RPPS que esse ativo é considerado em enquadramento, que essa aplicação mesmo podendo ser mantida onera o limite do tipo de ativo da qual decorre e, sobretudo, para que o gestor do RPPS demonstre qual a estratégia a ser adotada com relação a esse ativo. Aos fundos fechados, tais como os fundos imobiliários, aplica-se o art. 21, §1º, não devendo ser adotadas estratégias que podem provocar perda de valor do investimento.

Consideração do Ativo Final para cômputo dos limites, vedações e enquadramento

39. O fato do regulamento de determinado Fundo de Investimento prever a aplicação em um ativo não permitido pela Resolução vigente – mas esse ativo não fazer parte da carteira do fundo – caracterizaria algum tipo de desenquadramento?

Resposta (28/03/2018): O relevante nesse caso é que o fundo não possua investimentos nesses tipos de ativos, ou seja, que não integrem a carteira do fundo. A Resolução não detalhou especificamente esse ponto no que se refere ao regulamento do fundo, de tal modo que a vedação constante na norma se refere à carteira do fundo de investimento, mas acaba indiretamente se referindo ao seu regulamento. O que determina a atuação do gestor da carteira do fundo de investimento é a política de investimento do fundo e como essa direciona a carteira do fundo constitui a principal norma a ser prevista em seu regulamento. A carteira do fundo tem que estar alinhada à sua política e, portanto, ao seu regulamento.

O regulamento é que rege o funcionamento do fundo de investimento, a atuação do administrador, do gestor e sua relação com os demais prestadores de serviço do fundo. O descasamento da carteira à política de investimento e, portanto, ao seu regulamento, configura descumprimento da norma basilar do funcionamento do fundo, passível de imputação de responsabilidades. É a política de investimento do fundo que determina a sua classificação perante as normas da CVM, além disso, é política que dispõe sobre os limites e tipos de alocação do fundo, impactando dessa forma os níveis de risco do fundo. Todo investidor deve ter pleno conhecimento do regulamento do fundo antes de efetuar qualquer aplicação.

Por outro lado, uma política de investimentos que preveja aplicações do fundo em ativos nos quais os seus investidores não estejam autorizados legalmente a adquirir cotas representativas desta carteira importa em descumprimento das normas estabelecidas pela CVM relativas ao dever dos integrantes do sistema de distribuição e dos consultores de valores mobiliários de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente (Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013).

O RPPS não pode aplicar em um fundo que não atenda aos requisitos e limites estabelecidos pela Resolução do Conselho Monetário Nacional. Um distribuidor não pode oferecer ao RPPS um fundo que pode aplicar em ativos não previstos, ou vedados ou que não atendam as previsões da Resolução do CMN.

A unidade gestora do RPPS deve diligenciar frequentemente junto ao administrador e gestor, através de documentos que reflitam a carteira do fundo, que a composição dessa não contenha ativos não permitidos pela Resolução do com o objetivo de trazer mais segurança às suas aplicações e maior transparência quanto aos ativos finais. O que garante ao RPPS que ingressou em um ativo aderente à Resolução CMN é justamente o seu regulamento. Mas pode ocorrer que o RPPS aplique em um fundo de investimento cujo regulamento preveja que se manterá adequado à Resolução CMN 3.922/2010, mas a carteira do fundo por algum motivo ser composta por ativos vedados, nesse caso o RPPS também estará fazendo a aplicação em desacordo com a previsão da norma e deverá acionar o administrador do fundo para que seja realizada as devidas adequações e apurações de responsabilidades.

Destaca-se, ainda, que os prejuízos eventualmente causados ao RPPS podem e devem ser apurados para que seja imputada a responsabilidade civil e criminal a quem deu causa, sem prejuízo das sanções dos órgãos de regulação e supervisão.

Por isso é importante que o RPPS aplique em fundos de investimento que lhe assegurem (analisando o regulamento, o histórico do fundo e do próprio gestor, dentre outras medidas) a adequação à Resolução, e que seja diligente na verificação constante da composição da carteira e de alterações propostas para o regulamento e na política de investimento do fundo, para que não incorra em desenquadramento posterior.

Essa verificação é ainda mais necessária em fundos fechados ou com longo prazo para cotização/resgate, ou com taxa de saída, cujos regulamentos não vedem expressamente a possibilidade de compra de ativos ou fundos que a legislação impede. Nesse caso, os fundos poderiam, no início da captação, estar com a carteira composta apenas de ativos permitidos e passada essa fase, mudar a carteira adquirindo ativos ilíquidos e vedados pela Resolução, dificultando o enquadramento, ou ocasionando perda significativa para o RPPS. Mesmo que o RPPS realize a aplicação quando a carteira estava de acordo com a norma, mas depois o gestor do fundo de investimentos adquira ativos vedados pela Resolução, o RPPS passará a estar desenquadrado a partir da alteração da composição da carteira. Para essas situações, a adequação da política de investimentos do fundo é essencial para a segurança do investimento, já que a mesma não poderia ser alterada sem anuência dos cotistas.

Por fim, em termos práticos, por parte da SPREV, uma vez que o RPPS tenha sido notificado pela aplicação em fundo cuja carteira contém ativos não permitidos pela Resolução vigente não precisará aguardar para que o Regulamento do fundo seja alterado para que a irregularidade seja baixada, bastando que seja comprovado que carteira do fundo já se encontra adequada. Não obstante, a situação do FI no qual foram identificados ativos não permitidos na Resolução permanecerá na lista divulgada de aplicações vedadas aos RPPS até que seja realizada alteração no regulamento, garantindo assim que novas aplicações não serão realizadas em ativos não

autorizados. Desta forma, até que o Regulamento do FI seja alterado, este não poderá receber novas aplicações de RPPS, sejam estes já cotistas ou não daquele fundo.

Taxa de administração dos RPPS

40. As aplicações dos recursos da taxa de administração do RPPS se sujeitam à Resolução CMN nº 3.922/2010 e devem ser informadas no DAIR?

Resposta (19/03/2018): Sim. Os recursos da taxa de administração são previdenciários conforme previsto na norma geral dos RPPS (art. 1º, III, Lei nº 9.717, de 1998) e, segundo os parâmetros das avaliações atuariais atualmente estabelecidos pela Portaria MPS nº 403, de 10 de dezembro de 2008, integram o plano de custeio do RPPS. Assim, nos termos do inciso I do art. 3º da Resolução CMN nº 3.922/2010 são considerados recursos sujeitos às suas disposições, devendo ser informados nos Demonstrativos de Aplicações e Investimento dos Recursos - DAIR. Os entes que possuem reservas com taxa de administração deverão informá-las separadamente como vinculadas ao fundo administrativo.

Aplicações dos RPPS em fundos de investimento cuja instituição gestora deixar de atender os critérios

41. As aplicações dos RPPS em fundos de investimento que, quando da aplicação atendiam aos requisitos previstos na Resolução CMN nº 3.922/2010 relativos aos gestores dos fundos e deixarem de atendê-los, em função de sua substituição em uma assembleia geral dos cotistas são consideradas como desenquadramento passivo?

Resposta (19/03/2018): Não. Nesse caso deixaram de cumprir os requisitos estabelecidos pela Resolução CMN nº 3.922/2010, com as alterações dadas pela Resolução CMN nº 4.604/2017, que objetivam garantir os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência. A Resolução é taxativa nas hipóteses de desenquadramento passivo (art. 22), que será desconsiderado para fins de verificação de infringência dos seus limites (“decorrentes de valorização ou desvalorização de ativos financeiros”).

A tentativa do administrador de substituir um gestor - ou do gestor de se substituir - por outro não elegível, pode ser considerada irregular à luz da regulamentação da CVM, uma vez que foi descumprido o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente.

O mesmo se aplica às alterações nos regulamentos do fundo que o redirecionem para categoria de investidor para qual os cotistas RPPS não se enquadrem (exemplo, investidor profissional) ou outras que venham a alterar as características do fundo ou de sua carteira que o coloque entre as vedações da Resolução CMN nº 3.922/2010. Lembrando que são sempre consideradas as posições finais nas carteiras dos fundos para fins de verificação dos limites e requisitos estabelecidos pela Resolução CMN (art. 10).

Aplicações dos RPPS em fundos de investimento efetuadas antes das alterações promovidas pela Resolução 4.604, de 2017 e que alterarem seus gestores ou administradores

42. Temos FIP na carteira há vários anos e atendendo a Resolução 3.922/2010, anterior as alterações promovidas pela Resolução 4.604 de 19/10/2017. O vencimento do mesmo irá ocorrer, ainda, em aproximadamente 6 anos. Haverá assembleia para alterar o Gestor e o Administrador do mesmo para um outro Gestor e Administrador com melhores condições de gestão, mas que não atende todos os novos requisitos da 4.604 de 19/10/2017. Temos pequena participação, abaixo de 5%. No entanto, muito provavelmente, os cotistas irão aprovar a alteração do Gestor e Administrador. Como fica neste caso? Inclusive, já foi alterado o Gestor por decisão dos cotistas.

Resposta (28/03/2018): A situação descreve a aplicação em um FIP que foi realizada em data anterior a alteração da legislação. Nesse caso, por se tratar de aplicação efetuada antes da publicação da Resolução CMN nº 4.604, de 19 de outubro de 2017, a essa aplicação poderá ser aplicado o disposto no §1º do artigo 21 da Resolução nº 3922/2010, ou seja, o RPPS poderá manter a aplicação até o vencimento.

Art. 21. Os regimes próprios de previdência social que, em decorrência da entrada em vigor desta Resolução ou de suas alterações, passem a apresentar aplicações em desacordo com o estabelecido, poderão mantê-las em carteira por até 180 dias. (Redação dada pela Resolução nº 4.604, de 19/10/2017.)

§ 1º As aplicações que apresentem prazos para vencimento, resgate, carência ou para conversão de cotas de fundos de investimento previstas em seu regulamento então vigente poderão ser mantidas em carteira até a respectiva data, caso superior ao prazo previsto no caput. (Incluído pela Resolução nº 4.604, de 19/10/2017.)

§ 2º Até o enquadramento nos limites e condições estabelecidos nesta Resolução, ficam os regimes próprios de previdência social impedidos de efetuar novas aplicações que onerem os excessos porventura verificados, relativamente aos limites ora estabelecidos.

Importante frisar que a aplicação desse dispositivo (art. 21 da Resolução CMN nº 3.922/2010) se refere apenas àquele **valor** que foi aplicado antes da sua alteração pela Resolução CMN nº 4.604, de 2017.

O RPPS nesse caso hipotético questionado, de que o administrador e gestor do fundo serão alterados e que os novos não atendem aos requisitos da Resolução CMN nº 4.604, de 2017, não poderá fazer novas aplicações ou ser chamado a aportar capital nesse fundo.

Um fundo de investimento que passou a ser vedado pela Resolução CMN nº 3.922/2010 – por não atender aos seus requisitos – não pode receber recursos de investidores RPPS, sejam aqueles já cotistas ou novos cotistas, por uma questão simples: o fundo de investimento não obedece a Resolução CMN nº 3.922/2010.

Consolidação da posição final das aplicações

43. Tendo em vista o contido no “Art. 10 Para verificação do cumprimento dos limites, requisitos e vedações estabelecidos nesta Resolução, as aplicações dos recursos realizadas diretamente pelos regimes próprios de previdência social, ou indiretamente por meio de fundos de investimento ou de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento, devem ser consolidadas com as posições das carteiras próprias e carteiras administradas.”

E com base na pergunta e resposta de número 30 Nota Técnica SEI nº 12/2017/CGACI/SRPPS/SPREV-MF de 11/12/2017, em que explica a consolidação para a verificação do cumprimento dos limites, requisitos e vedações.

Vimos, perguntar como iremos fazer a consolidação no DAIR, ou seja, se um ou mais fundos, por exemplo, classificado como multimercado e possuir FIDICS sêniores na carteira, como iremos estabelecer os percentuais no DAIR ou no DAIR o fundo ficará classificado como multimercado e o RPPS terá de fazer um controle paralelo das consolidações?

Resposta (28/03/2018): Sim, a unidade gestora do RPPS terá que fazer um controle das posições finais de todos os seus investimentos. Isso não é uma novidade imposta pela Resolução CMN nº 4.604, de 2017.

A exposição do RPPS em aplicações em cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC está restrita às cotas de classe sênior e ao percentual de 5% do Patrimônio Líquido do RPPS. O total de aplicação nesta classe deverá ser verificado diretamente e indiretamente na forma do artigo 10 da Resolução CMN nº 3.922, de 2010. O controle deverá ser feito via consolidação das carteiras pela própria unidade gestora do RPPS, que deve analisar a composição final dos ativos, para verificar o enquadramento das suas aplicações aos requisitos e limites da Resolução.

Trata-se de atividade inerente ao dever do gestor de recursos do RPPS de acompanhar os riscos e a conformidade da carteira de investimentos do regime:

PORTARIA Nº 519, DE 24 DE AGOSTO DE 2011

.....

Art. 3º A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios deverão observar na gestão dos recursos de seus RPPS as seguintes obrigações, além daquelas previstas na Resolução do CMN que dispõe sobre a aplicação dos recursos dos RPPS:

.....

§ 7º As aplicações do RPPS em fundos de investimento cujas carteiras sejam representadas, exclusivamente ou não, por cotas de outros fundos de investimento sujeitam-se à demonstração, por parte do responsável pela gestão dos recursos do RPPS, da manutenção, por estes fundos, das mesmas composições, limites e garantias exigidos pela Resolução do CMN para os fundos de investimento em que foram aplicados diretamente os recursos do RPPS.