

Por Rejane Rejo Tamoto



A Resolução CVM 175 é composta por uma série de alterações que trarão mudanças profundas na indústria de fundos de investimentos. No entanto, para que seja efetiva para as EFPC, também será necessária uma revisão da Resolução CMN 4.994/2022, que contém normas específicas para os investimentos do segmento. Esse foi o mote do painel que reuniu especialistas no assunto, na manhã desta terça-feira no [18º Encontro Nacional de Advogados das Entidades Fechadas de Previdência Complementar \(ENAPC\)](#). O mais relevante fórum jurídico é realizado nos dias 14 e 15 de agosto, em formato 100% presencial no Teatro do WTC, em São Paulo.

O painel teve a participação de José Carlos Lakoski, Diretor Financeiro da Fundação Copel, e contou com as palestras de Daniel Maeda, Superintendente da Superintendência de Investidores Institucionais da Comissão de Valores Mobiliários (CVM); de Lucas Hermeto, Sócio do escritório Vieira Rezende Advogados; e de Édner Bitencourt Castilho, Secretário Executivo do Colégio de Coordenadores de Investimentos da Abrapp. A mediação foi realizada por Carlos Alberto Barros, Sócio fundador do escritório Barra, Barros e Roxo Advogados.

Na opinião de Lakoski, a Resolução CVM 175 é um novo marco na indústria de fundos de investimentos do Brasil porque traz inovação, modernização e adequação às práticas internacionais. “Nosso entendimento é que o marco regulatório está ancorado em pilares fundamentais que passam por eficiência, transparência e segurança jurídica, e busca de redução do custo de observância”, afirmou. Segundo ele, a Resolução CVM 175 consolida normativos para investimentos e deve começar a ser implementada a partir de outubro. Ele lembrou que a tendência de consolidação de normativos também foi seguida pela Previc, ao publicar a Resolução no 23, um marco regulatório importante para a simplificação do setor.

### **Resolução CVM 175: principais pontos**

Daniel Maeda, da CVM, lembrou que muitos pontos da Resolução 175 foram trazidas por investidores institucionais, desde a Lei de Liberdade Econômica, em 2019. Um deles foi a instituição da Responsabilidade Limitada dos Cotistas, que visa trazer mais conforto e segurança aos investidores de fundos, sendo uma praxe no mundo inteiro. “É um tema que encontrou bastante eco entre os investidores institucionais, que já foram afetados por perdas em fundos de private equity com mais frequência no passado”, frisou. A regra que limita a perda ao capital investido passará a valer não só para os FIPs, mas para outros fundos de investimento.

Outro ponto destacado pelo Superintendente da CVM é a possibilidade de fundos terem classes e subclasses de ativos, uma mudança que ele considera mais disruptiva do que aparenta, pois levará os investidores a avaliar não só como os fundos operam, mas também aspectos de governança e de relacionamento com cotistas. “Os regulamentos passarão a refletir o acordo operacional entre administrador e gestor, abaixo do qual toda a estratégia será acrescida. No âmbito das classes que passam a representar nos fundos, seus aspectos operacionais e jurídicos, com anexos das estratégias e riscos de cada classe na carteira. As subclasses serão o que hoje chamamos de master-feeders, que atualmente apresentam custos ineficientes, muita redundância e que tendem a morrer em favor dos investidores”, explicou.

Outro tópico importante sobre o qual a CVM tem trabalhado ao longo dos anos, segundo ele, é a regulação da transparência dos custos, e isso abrange não só os investidores institucionais, mas de todos os segmentos. Segundo ele, é um tema sensível e relevante na pauta de transparência. “Se o investidor não souber quanto paga, terá dificuldade de escolher qual é melhor produto para ele. Hoje ainda convivemos com mecanismos de remuneração cruzada e reversa que o investidor não consegue entender. Provocamos, trazendo a questão trazendo as taxas individualizadas na norma, com redesenho do rebate, para que seja transparente no menu do investidor e ele possa fazer uma

escolha se baseando mais em custo do que em rentabilidade passada”, afirmou. Maeda lembrou que o mercado deve estar adaptado à nova Resolução até o final de 2024.

### **Paradoxo entre as Resoluções**

Como a Resolução CVM 174 conviverá com a Resolução CMN 4.994, que é específica para as EFPC? A questão conduziu a apresentação de Lucas Hermeto, que mostrou os paradoxos entre os propósitos dos diferentes órgãos reguladores na elaboração de normas.

Enquanto os fundos de investimentos têm o propósito específico de gerar retorno financeiro, os fundos de previdência de entidades fechadas têm esse objetivo atrelado ao pagamento de benefícios. Essas diferenças se refletem na maneira como a regulação se comporta com cada um dos segmentos. De um lado, a CVM regula os fundos de investimentos. De outro, os fundos de previdência das EFPC são regulados pela Previc e normas do CMN (Conselho Monetário Nacional), que têm um olhar mais baseado no dever fiduciário e no alinhamento de interesses.

“As normas para a indústria de fundos pela CVM encaram o risco como algo natural, desde que o investidor seja informado. Já as regras para as EFPC, como a CMN 4.994, propõem a tolerância ao risco para ter rentabilidade, mas acima de tudo abordam o princípio da segurança, com regras mais rígidas para limitar perdas”, analisou.

Segundo ele, as EFPC são incentivadas a investir em fundos de investimentos para ter rentabilidade e liquidez, mas também devem ter monitoramento e acompanhamento dos fundos nos quais investem – que por outra natureza regulatória têm a discricionariedade do gestor, para o qual é concedida a liberdade pelas decisões de investimento.

“O que acaba acontecendo na prática é uma constante tensão. Se há uma perda, a CVM não questiona o gestor. Mas o dirigente da EFPC é chamado pelo seu regulador a responder sobre a perda que o fundo de investimentos sofreu. A criação de Comitês de Investimentos para aprovar operações e evitar perdas foi bastante adotada para o acompanhamento de Fips. Os reguladores estabelecem que o comitê tem o mesmo poder de responsabilidade sobre o investimento e isso gerou muito litígios, não solucionando o paradoxo”, analisou.

Na opinião de Hermeto, algumas regras da Resolução 175 tendem a minimizar paradoxos, como a que determina classes e subclasses para lidar com ativos e passivos de forma mais eficiente, com regras de enquadramento, reduzindo a preocupação perante o regulador. “Permite com que o regulamento estabeleça parâmetros para a aferição dos prestadores de serviços. Os regulamentos serão estatutos do fundo, com tópicos de governança”, destacou.

Segundo ele, outro ponto importante se refere à dinâmica de deveres e responsabilidades do gestor e do administrador, para a qual não haverá mais responsabilidade solidária. Para as entidades é um ponto importante porque antes havia reparação do administrador no âmbito de fundos de investimentos quando houvesse falha na gestão. “Com isso, devemos esperar o melhor desenvolvimento da indústria, com mais opção de bons gestores e administradores. O gestor passa a ser o principal personagem, que é quem vai ter que ressarcir o patrimônio do fundo se algo der errado”, completou.

### **O que as EFPC demandam e o quê precisam questionar**

No âmbito das EFPC, Édner Bitencourt Castilho abordou o que setor espera em relação à CMN 4.994. Segundo ele, a Previc tem se mostrado sensível à troca de informações sobre o tema, mantendo o diálogo aberto com a Abrapp, o que traz otimismo. “A divulgação da Resolução no 23, que consolida todos os normativos, foi uma evolução nesse diálogo”, disse.

Segundo ele, atualmente as demandas das entidades são pelo aumento para 20% no limite de investimentos no exterior, e para 25% nos multimercados estruturados. As EFPC também esperam pelo fim da exigência da venda do estoque de imóveis pelo CMN, tópico o qual a Previc já se

manifestou favorável. “Outro ponto é o fim da limitação de 25% de investimento em fundos específicos, como os FIDCs, já que muitas entidades que gostariam de montar fundo com carteira de empréstimos. O setor também demanda a possibilidade de troca de títulos públicos dentre os planos previdenciários, para ajustar a duration entre o ativo e o passivo”, afirmou.

Além disso, há questões específicas que devem ser encaminhadas à Previc e ao CNPC, como a possibilidade de marcação na curva de títulos públicos com prazo inferior a cinco anos (diferença entre a data de aquisição e data de vencimento). Na mesma linha, outra demanda é a permissão de marcação na curva para planos de tipo CD (Contribuição Definida), já que hoje é permitido marcar somente quando há obrigações atuariais.

Para Castilho, a Resolução CVM 175 é uma inovação para as entidades de previdência fechada, porém ainda há restrições colocadas pela Resolução CMN 4.994, para o qual ele não espera uma convergência total a princípio. “Será necessário uma revisão geral da 4.994, para adaptar os limites de investimentos para os fundos às classes e subclasses de cotas estabelecidas pela CVM 175”, avaliou.

Ele destacou, ainda, que a Responsabilidade Limitada do investidor colocada pela CVM 175 pode gerar uma simplificação da CMN 4.994. “Além disso, alguns produtos poderão deixar de existir e outros poderão entrar. A tendência é que se torne mais fácil o cumprimento de obrigações relativas à segregação de funções, considerando gestores, administradores e custodiantes”.

Ele avalia que dentro das Comissões Técnicas da Abrapp, a CVM 175 tem sido discutida mais sobre seu aspecto operacional. O próximo passo será avaliar questões estratégicas e trazer mais questionamentos aos fornecedores sobre rebate e acordos de remuneração. Se antes o rebate era livre em relação ao destino, no acordo de remuneração deve ser necessariamente revertido ao fundo, e não ao prestador de serviços, distribuidor e gestor. As mudanças tendem a tornar a distribuição de custos mais clara entre os prestadores de serviços.

No aspecto das classes e subclasses, ele sugere às EFPC que provoquem os gestores para entender os benefícios que essa norma trará. “Uma questão que deve ser colocada é se planos previdenciários com perfis poderão ser implementados dentro de um único fundo, sendo que cada subclasse de cotas seria um perfil, com CNPJ por plano contemplado”, exemplifica. Ele recomendou, ainda, que as entidades busquem entender se a estrutura de fundo de fundo será necessária após as mudanças, e qual a melhor estrutura de gestão para aproveitar as possibilidades de redução de custos.

O 18º ENAPC é uma realização da Abrapp com apoio institucional da UniAbrapp, Sindapp, ICSS e Conecta. Patrocínio Ouro: Atlântida Multi-Contábil – Perícias Contábeis; Balera, Berbel & Mitne Advogados; Barra, Barros & Roxo Advogados; Bocater, Camargo, Costa e Silva, Rodrigues Advogados; Bothomé Advogados; Gomes Gedeon Consultoria e Advocacia; JCM – Junqueira de Carvalho e Murgel Advogados Associados; Linhares & Advogados Associados; Mattos Filho; Marcones Gonçalves Advogados; Pinheiro Neto Advogados; Tôrres e Corrêa Advocacia; Vieira Rezende Advogados. Patrocínio Prata: Andrade Maia Advogados; MMLC – Messina Martins Lencioni e Carvalho Advogados Associados; Santos Bevilaqua Advogados; Patrocínio Bronze: Allaw Advogados; Arruda, Alvim e Thereza Alvim Advocacia e Consultoria Jurídica; Dino Andrade Advogados; Wambier, Yamasaki, Bevervanço & Lobo Advogados.

**Fonte:** [Abrapp em Foco](#), em 15.08.2023.