

Por Alexandre Sammogini



A Abrapp realizou nesta sexta-feira, 8 de dezembro, o webinar “Resolução 175 e seus reflexos nas EFPC” que contou com apresentações do Diretor de Normas da Previc, Alcinei Cardoso Rodrigues, e de Matheus Corredato Rossi, Sócio do escritório Bocater, Camargo, Costa e Silva e Rodrigues Advogados, com transmissão online e ao vivo no canal do YouTube da associação. Organizado pelas Comissões Técnicas de Assuntos Jurídicos Sudeste e Nordeste da Abrapp, o evento discutiu os impactos da Resolução CVM n. 175/2023 sobre os investimentos das entidades fechadas de previdência complementar (EFPC). Além disso, o webinar contou com apresentação das propostas consolidadas pela Previc referente às adaptações e alterações da Resolução CMN n. 4.994/2022.

Jarbas Antonio de Biagi, Diretor-Presidente da Abrapp, realizou a abertura do webinar e comentou que a Resolução CVM n. 175 representa um avanço em diversos aspectos para gerar maior transparência e segurança ao setor de EFPC no tocante aos fundos de investimentos. “É uma norma fundamental que contribuirá para o desenvolvimento dos investimentos de nosso setor. Temos sentido boa receptividade dos dirigentes neste período inicial de sua vigência”, disse. Ele acrescentou que um dos avanços mais importantes é a melhor delimitação de responsabilidades e perdas para os cotistas de fundos. O Diretor-Presidente agradeceu o trabalho dos membros das CTs de Assuntos Jurídicos da Abrapp em promover evento com tema tão atual e relevante para o sistema.

Uma das moderadoras do webinar, Fabiana de Belli, Coordenadora Suplente da CT de Assuntos Jurídicos Nordeste, apontou que a nova Resolução da CVM representa um novo marco legal para a indústria de fundos, pois promove a revogação de 38 normas para a consolidação de diversas regras em um único normativo.

Alcinei Rodrigues elogiou o trabalho da Comissão de Valores Mobiliários na consolidação de regras promovida com o advento da nova Resolução, que segundo o Diretor da Previc, representa um grande avanço pois traz maior clareza, transparência e contribui para a redução dos custos de observância para o mercado. Ele indicou que a vigência do novo normativo de fundos de investimentos exigirá uma série de adaptações nas regras atuais dos investimentos das EFPC contidos na Resolução CMN n. 4.994/2022. E que a Previc e o Ministério da Previdência Social pretendem aproveitar a necessidade dessas adaptações para realizar mudanças que já são debatidas e demandadas pelo sistema nos últimos anos.

O representante da Previc disse que a intenção é aprovar as mudanças da Resolução CMN n. 4.994 junto ao Conselho Monetário Nacional até março ou abril de 2024, coincidindo com o período em que os fundos de investimentos do estoque já devem promover a adequação à nova norma da CVM. Até lá, as EFPC não precisarão promover mudanças para adaptação dos fundos do estoque à Resolução CVM 175 – porém, a nova norma já está valendo para os novos fundos de investimentos.

Alcinei Rodrigues explicou que a Resolução CVM n. 175 trouxe novo tratamento para as classes e subclasses dos fundos de investimentos, mas que as regras das EFPC deverão considerar apenas as classes desses veículos. Explicou que a Previc enxerga com bons olhos os critérios de definição de limites de responsabilidades dos cotistas dependendo da classe ou subclasse do fundo.

Neste sentido, revelou que a proposta da Previc define que algumas classes de alguns fundos, em especial dos FIPs (fundos de investimentos em participações) deverão contar necessariamente com responsabilidade limitada caso as EFPC queiram investir nelas. A proposta tem o objetivo de promover o resgate dos FIPs como opção que retorne ao radar das entidades para a diversificação das carteiras. Neste sentido, as EFPC que quiserem investir em FIPs, terão de selecionar apenas as classes com limitação das responsabilidades, ou seja, que a perda esteja limitada ao patrimônio investido.

Outra mudança relativa aos FIPs é a restrição à participação de representantes das EFPC nos comitês desses fundos. O Diretor da Previc explicou que são medidas com postura mais prudencial com a finalidade de resgatar esse tipo de investimentos, que foi excluído das políticas de investimentos das entidades nos últimos anos. Além disso, não será permitida a seleção de FIP em que um único cotista tenha participação com mais de 50% das cotas (e muito menos que seja de cotista único).

Imóveis e exterior – O Diretor da Previc revelou que a proposta elaborada pela autarquia prevê o retorno da possibilidade do investimento direto em imóveis no mesmo limite de 8% permitido pela antiga Resolução CMN n. 3792/2009. “O impedimento dos investimentos diretos em imóveis é um problema. E o pior de tudo é a regra que obriga a venda de todos os imóveis no período de 12 anos”, disse Alcinei Rodrigues.

Ele explicou que a vedação aos investimentos em imóveis impediu as entidades de aproveitarem diversas oportunidades de diversificação e ganhos nas carteiras. E que a Previc realizou estudo que aponta que as carteiras de imóveis tiveram retorno médio de 300% desde 2012, ante rentabilidade média de 97% dos fundos imobiliários no mesmo período.

Alcinei Rodrigues disse também que a proposta da Previc não prevê alteração no limite de investimentos no exterior – que deve continuar no patamar de 10%. Ele explicou que a média de investimentos em ativos no exterior do sistema não atinge o patamar de 2% do patrimônio e que ainda há muito espaço para crescer sem mudar o limite da regulação.

Por outro lado, a proposta da autarquia defende a ampliação do limite das operações com participantes de 15% para 20%. Neste caso, apesar da média do sistema ainda se situar distante do limite atual, mas que no caso de alguns planos novos, o limite de até 20% pode significar um espaço importante para o oferecimento de programas de empréstimos aos participantes como medida de fomento. “Vemos os empréstimos como um importante atrativo para novos participantes. A proposta está alinhada com a linha de fomento de novos planos adotada pela atual gestão da Previc”, comentou.

Marcação de títulos – Mais uma mudança importante informada pelo Diretor de Normas da Previc diz respeito às regras de marcação dos ativos das carteiras das EFPC. Ele revelou que a proposta elaborada pela Previc prevê a ampliação das possibilidades para a marcação de títulos na curva (a vencimento). E disse ainda que isso pode valer não apenas para os títulos públicos, mas também para alguns tipos de títulos privados, como por exemplo, as debêntures de infraestrutura.

No caso de ativos de infraestrutura, a possibilidade de marcação dos títulos na curva representa um atrativo para a realização de tais investimentos, de maneira a garantir menor volatilidade nas carteiras. Neste sentido, pode ampliar as possibilidades de imunização das carteiras dos planos de benefícios.

Regras alinhadas com a segmentação das EFPC – Mateus Rossi, Sócio do escritório Bocater comentou as propostas apresentadas pelo representante da Previc e destacou a mudança das regras para os imóveis como o atendimento de uma importante demanda para as entidades. O especialista disse que a responsabilidade limitada para os cotistas é um importante avanço trazido pela Resolução CVM 175/2023 e que as regras dos investimentos das EFPC poderiam indicar esse mecanismo para todos os tipos de fundos.

A exceção ficaria para os fundos estruturados (multimercados estruturados) que são veículos mais arriscados que poderiam manter a possibilidade de manter o mecanismo de responsabilidade ilimitada.

O advogado também sugeriu que as futuras alterações na regulação dos investimentos do setor possam contemplar a instituição de regras mais específicas voltadas para cada segmento de EFPC. Dessa maneira, poderiam ser definidas regras diferenciadas para os atuais segmentos das entidades – S1, S2, S3 ou S4.

## Legismap Roncarati

Webinar da Abrapp promoveu debate sobre os impactos da Resolução CVM n. 175 e propostas de mudanças na Resolução CMN n. 4.994

---

Alcinei Rodrigues comentou que a Previc também avalia positivamente a criação de regras mais segmentadas para cada grupo de entidades, mas que essas mudanças devem ser realizadas gradualmente.

Matheus Rossi explicou ainda sobre as mudanças na segregação dos papéis de gestor e administrador dos fundos de investimentos. E indicou que houve um crescimento na responsabilidade do gestor do fundo. Isso tem reflexo no monitoramento e no dever fiduciário das EFPC na hora de apontar possíveis problemas com os fundos. Se antes, as cobranças recaíam com maior preponderância sobre os administradores, agora devem ser direcionadas para a responsabilização dos gestores, ou de ambos os agentes - tanto administradores quanto gestores.

A Coordenadora da CT de Assuntos Jurídicos Sudeste da Abrapp, Vanessa Curtinhas, comentou que a Resolução CVM 175/2023 representa grande avanço na modernização, inovação e alinhamento da regulação do país às práticas internacionais. Um dos avanços apontado pelos seus comentários, como uma das moderadoras do webinar, e a limitação das responsabilidades dos cotistas definidas na nova regulação, em linha com a Lei de Liberdade Econômica - Lei 13.874/2019.

**Fonte:** [Abrapp em Foco](#), em 08.12.2023.