

Por Martha Elizabeth Corazza

Depois de um intenso e prolongado debate que envolveu as Comissões Técnicas Regionais de Investimentos (CTRIs) da Abrapp e resultou, inclusive, na elaboração de uma proposta conjunta entre a Abrapp e a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) para o aperfeiçoamento da Resolução CMN 3.792, de 2009, que trata dos investimentos dos fundos de pensão, esse trabalho entra agora em nova etapa. A Comissão Técnica Nacional de Investimentos da Abrapp, responsável pela consolidação das medidas sugeridas pelas CTRs, dará início a partir de agora a uma fase de reflexão mais ampla sobre o tema, segundo informa o coordenador da CTN, Maurício Wanderley.

O trabalho feito pela Abrapp e pela Anbima já definiu pontos relevantes para aperfeiçoar a Resolução 3.792 e atualizar alguns tópicos, de modo a melhor adequar a legislação ao dia a dia dos mercados em que os fundos de pensão alocam seus recursos. Em sua mais recente reunião com os representantes do órgão regulador do sistema, entretanto, a CTN foi solicitada a ampliar o escopo dos ajustes.

“A Previc decidiu que é preciso promover uma reflexão mais ampla, porque o aperfeiçoamento deixará de ser fundamentado em mudanças pontuais e passará a revisitar a legislação de investimentos sob um ponto de vista mais completo”, observa Wanderley. As propostas que já foram elaboradas de maneira conjunta pelas duas associações, assim como as medidas que cada uma delas sugeriu de acordo com pontos específicos que atendem aos interesses de seus associados, serão agregadas a essa nova fase de discussões. “Vamos tentar buscar um consenso junto às CTRs e, além do que já vinha sendo debatido, revisitar a 3.792 em busca de uma atualização regulatória”, diz o coordenador. A ideia é fazer com que a regulação dos investimentos do sistema de previdência complementar fechada converse melhor com o arcabouço regulatório dos diversos mercados.

Para citar um exemplo recente, ele lembra a edição da [Instrução CVM nº 555](#), por exemplo, que veio modernizar a regulação dos fundos de investimentos. “A Resolução 3.792 e a Instrução 555 não conversam entre si, então precisaremos avaliar como adequar melhor esses conjuntos de regras”. O detalhamento da nova fase será discutido durante a próxima reunião da CTN, em dezembro, e a expectativa é de que em 2016 já surjam novidades em relação ao assunto.

Flexibilização com transparência - O trabalho conjunto entre Abrapp e Anbima tem o objetivo de dar maior flexibilidade e atualização às regras que norteiam a gestão de investimentos dos fundos de pensão, tornando-as mais compatíveis com as necessidades de geração e diversificação da poupança previdenciária de longo prazo. “Esse trabalho é reflexo de um acordo de cooperação entre as duas associações, com o objetivo de atender tanto as demandas dos gestores que provêm produtos de investimento para as EFPCs quanto das associadas da Abrapp”, explica o diretor da Anbima, Luiz Sorge. O acordo está baseado em três pilares, sendo o primeiro deles a flexibilização da regulação sem perda de transparência e governança. “Ao contrário, nosso objetivo é fazer com que essa flexibilização seja acompanhada, se possível, pela melhoria da transparência e da governança”, afirma Sorge. Os dois outros pilares são os alinhamentos regulatório e estratégico de objetivos entre Abrapp e Anbima, na apresentação de sugestões ao órgão regulador.

No que diz respeito à flexibilização, um dos principais focos é mudar a regra que impõe o limite máximo de 25% de concentração no patrimônio de um fundo de investimento local que irá investir no exterior. Hoje é preciso que haja um consórcio de pelo menos quatro EFPCs dispostas a permanecer investidas nesse fundo durante o mesmo período de tempo, o que dificulta a viabilização dos fundos locais. A sugestão é no sentido de que o teto seja observado sobre as aplicações finais no exterior, em fundos já existentes lá fora.

Outra proposta, informa Sorge, diz respeito aos fundos multimercados (art. 42º da 3.792) e a reivindicação é de que o limite máximo de alocação seja flexibilizado, talvez apenas em alguns

casos. Além disso, há por parte da Anbima a sugestão de permitir as operações *day-trade* feitas pelos gestores terceirizados, como mecanismo de proteção contra as volatilidades do mercado para melhorar resultados dos investimentos das EFPCs. “O *day-trade* pode ter sido utilizado de forma errada no passado mas é uma alternativa importante como proteção em momentos de grande volatilidade”, defende Sorge.

Alinhamento de regras - O alinhamento regulatório é essencial para acompanhar a evolução dos produtos e serviços. Vale lembrar que além da regulação da CVM, os mercados contam também com a autorregulação exercida pela Anbima. “Atualmente há um *gap* entre a Resolução 3.792 e o nosso dia a dia, tanto em nomenclatura como em produtos”, observa o diretor da Anbima. Entre os tópicos estariam por exemplo a mudança da nomenclatura para que os BDRs (*Brazilian Depositary Receipts*) passassem a ser considerados como ativos locais e a inclusão na legislação dos fundos de pensão da categoria de produtos estruturados.

Além desses tópicos, a proposta prevê ainda uma mudança relativa ao AETQ (Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado) . “Hoje a legislação prevê um AETQ por entidade, cobrindo todos os segmentos do mercado, mas isso pode ser um problema para as EFPCs de maior porte, que têm alocações expressivas em diversas áreas, então o ideal seria ter um AETQ para cada segmento de aplicação”, pondera o diretor da Anbima.

Um aspecto que não exigiria mudanças na 3.792, mas que poderia ser resolvido apenas com a divulgação de um entendimento da Previc é a exigência de segregação entre administrador, gestor e custodiante. “Há regiões em que os fiscais da Previc exigem segregação dessas atividades por CNPJ, mas a experiência de regulação da CVM, acompanhada pela Anbima, mostra que isso não é garantia de boa governança e, por outro lado, os três podem existir no mesmo grupo sem que isso represente má governança ou aumento dos riscos”.

Fonte: [Abrapp](#), em 18.11.2015.