

Por [Ana Carolina Lima Nomura](#), [Luciana Dias Prado](#) e [Marina Procknor](#)

Em 25 de maio de 2018, o Conselho Monetário Nacional (“CMN”) divulgou a [Resolução CMN n.º 4.661](#) (“Resolução CMN 4.661”), que revoga a Resolução CMN n.º 3.792, de 24 de setembro de 2009 (“Resolução CMN 3.792”), e altera o tratamento regulatório dos investimentos realizados pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (“EFPC”). A Resolução CMN 4.661 foi publicada no Diário Oficial da União de 29 de maio de 2018, passando a vigor e produzir efeitos na data de sua publicação.

O CMN promoveu diversas alterações com o intuito de aprimorar a transparência e os controles internos e de riscos das EFPC. Por exemplo, foram criadas regras para tratar **(i)** do acompanhamento e avaliação dos prestadores de serviços relacionados à gestão de ativos, **(ii)** da necessidade de designação de diretor de riscos e/ou comitê de riscos na EFPC, **(iii)** do registro digital dos documentos relativos ao processo decisório, **(iv)** do monitoramento do recebimento e aceitação das propostas de investimento, **(v)** das situações de potencial conflito de interesse, que agora estão devidamente caracterizadas como sendo as ações que não estejam alinhadas aos objetivos do plano administrado pela EFPC, independentemente de obtenção de vantagem ou de configuração de prejuízo, e **(vi)** da contratação de serviços terceirizados e acompanhamento dos custos da gestão terceirizada dos investimentos.

Ainda, como forma de fortalecer a estrutura de governança das EFPC, o CMN indicou a possibilidade de se responsabilizar as pessoas que participaram não apenas da tomada de decisão, mas também do processo de análise e de assessoramento sobre a aplicação dos recursos, ainda que tais pessoas sejam procuradores com poderes de gestão, consultores ou qualquer outro profissional, e independentemente de terem agido diretamente ou por intermédio de pessoa jurídica contratada.

Além das mudanças em prol do fortalecimento da estrutura de governança, transparência e controles de riscos, foram promovidas alterações específicas em relação aos segmentos de aplicação e modalidades de ativos permitidos para investimento pelas EFPC. Destacamos a seguir as principais mudanças:

i. Ativos Financeiros. A Resolução CMN 4.661 dispõe que os ativos financeiros pertencentes às carteiras própria e administrada, assim como aqueles pertencentes aos fundos de investimento, devem ser admitidos à negociação em mercado organizado, registrados em sistema de registro, de custódia ou de liquidação financeira ou depositados perante depositário central, nos termos da regulamentação do Banco Central do Brasil e da CVM. Aqui, a Resolução CMN 4.661 se diferencia de sua antecessora ao usar a terminologia “ativos financeiros”, como definidos pela regulamentação da CVM, ao invés de “títulos e valores mobiliários” conforme previa a antiga Resolução CMN 3.792. No que se refere aos ativos financeiros pertencentes às carteiras de fundos de investimento em direitos creditórios (“FIDC”), fundos de investimento em participações (“FIP”) e fundos de investimento imobiliário (“FII”), a Resolução CMN 4.661 estabelece que referido requisito somente entrará em vigor na forma e em data ainda a serem definidas pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC.

ii. Renda Variável. Manteve-se o limite de alocação no segmento de “Renda Variável” em até 70% dos recursos garantidores de cada plano. Porém, dentre outras alterações, foram retirados da lista de ativos permitidos nesse segmento os títulos e valores mobiliários de emissão de sociedades de propósito específico (“SPE”), com ou sem registro na CVM. As debêntures de infraestrutura emitidas por sociedades anônimas de capital fechado, nos termos da Lei n.º 12.431, de 24 de junho de 2011, continuam permitidas e classificadas no segmento de “Renda Fixa”.

iii. Imóveis. O segmento de imóveis sofreu alterações pela Resolução CMN 4.661. A primeira delas, em consonância com as alterações no ramo da previdência aberta (Resolução CMN n.º 4.444, de 13 de novembro de 2015), consistiu na proibição às EFPC de realizar novas aplicações diretas em imóveis. Quanto aos imóveis já investidos, as EFPC deverão, em até 12 anos contados da

entrada em vigor da resolução, (i) alienar o estoque de imóveis pertencentes à carteira própria, ou (ii) constituir FII para abrigá-los, sem necessidade de observância do limite de concentração de 25% do patrimônio líquido do FII.

O segmento de “Imóveis” passou a ser denominado como segmento “Imobiliário” e é composto pelas aplicações em cotas de FII, certificados de recebíveis imobiliários – CRI e cédulas de crédito imobiliário – CCI. O limite de alocação, em virtude dessas mudanças, foi estendido para até 20% dos recursos garantidores de cada plano, ao invés dos 8% originalmente previstos na Resolução CMN 3.792.

iv. Investimentos Estruturados. Com a transferência dos FII para o segmento “Imobiliário”, o segmento “Estruturado” passou a ser composto pelas aplicações em **(i)** FIP, **(ii)** fundos de investimento multimercado (“FIM”) e fundos de investimento em cotas de fundos de investimento multimercado (“FICFIM”), **(iii)** os fundos de investimento classificados como “Ações – Mercado de Acesso”, conforme regulamentação da CVM, e **(iv)** os Certificados de Operações Estruturadas (“COE”), incluindo COE com valor nominal em risco. Além disso, destacam-se as seguintes alterações neste segmento:

- Limites de Alocação e Ativo Final. O limite de alocação global no segmento “Estruturado” manteve-se em 20% dos recursos garantidores de cada plano administrado pela EFPC. No entanto, as aplicações em FIP, FIM e/ou FICFIM e fundos de “Ações – Mercado de Acesso” estão limitadas, cada uma, a 15% dos recursos garantidores por plano, enquanto os COE somente poderão representar 10% dos recursos garantidores por plano. Permaneceu também a regra geral de que os investimentos realizados pelos fundos de investimento listados no segmento “Estruturado” não precisam ser consolidados com as posições dos ativos das carteiras próprias e administradas (ativos finais).

- Restrições em FIP. Duas foram as modificações principais no que se refere aos FIP. A partir de agora, as EFPC somente poderão investir em FIP classificados como entidade de investimento, conforme definido pela Instrução CVM n.º 579, de 30 de agosto de 2016. Ao mesmo tempo, o regulamento do FIP deverá prever o compromisso de o gestor, ou gestoras ligadas ao seu respectivo grupo econômico, investirem, no mínimo, 3% do capital subscrito do fundo, sendo vedada qualquer cláusula no regulamento que estabeleça preferência, privilégio ou tratamento diferenciado de qualquer natureza ao gestor e/ou pessoas a ele ligadas em relação aos demais cotistas.

- FIP com Ativos no Exterior. A Resolução CMN 4.661 esclareceu uma dúvida que ainda pairava no mercado de private equity quanto à possibilidade de EFPC investir em FIP que adquira ativos no exterior nos limites previstos pela Instrução n.º CVM 578, de 30 de agosto de 2016, conforme alterada – isto é, até 20% do capital subscrito do FIP. Isso porque o §2º do artigo 36 da Resolução CMN 4.661 excepcionou os FIP de observar a vedação contida no inciso IX do mesmo artigo, o qual veda a aplicação no exterior por EFPC via carteira própria, administrada ou por fundos de investimento, desde que “observada regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários”. Vale ressaltar que as aplicações em FIP com sufixo “Investimento no Exterior” permanecem vedadas.

- Aplicações em FIM. A nova Resolução passa a permitir a realização de investimentos em FIM ou FICFIM destinados a investidores qualificados e/ou profissionais dentro do segmento “Estruturado”. A Resolução CMN 4.661 faz, porém, expressa ressalva para alertar que os investimentos realizados por meio de FIM e FICFIM não classificados no segmento “Estruturado” ou “Exterior” não serão considerados ativos finais da carteira e, portanto, deverão ser consolidados com as posições dos ativos das carteiras próprias e administradas para fins de verificação dos limites da Resolução.

v. Investimentos no Exterior. A Resolução CMN 4.661 manteve as principais alterações no segmento “Investimentos no Exterior” já realizadas por meio da Resolução CMN n.º 4.626, de 25 de janeiro de 2018, cujo principal escopo consistiu em permitir que o limite de concentração fosse aferido diretamente nos fundos offshore – clique aqui para verificar nosso artigo sobre o tema. A Resolução CMN 4.661 apenas incluiu os “ativos financeiros no exterior pertencentes às carteiras

dos fundos constituídos no Brasil” no rol de ativos permitidos dentro desse segmento. Tal ajuste foi realizado para permitir o alinhamento entre a regulamentação do CMN com as normas expedidas pela CVM, em especial no que se refere à possibilidade de aplicação em ativos no exterior pelos fundos locais regidos pela Instrução CVM n.º 555, de 17 de dezembro de 2014. Esses ativos deverão ser normalmente consolidados com a posição final dos ativos da carteira própria e administrada, conforme disposto na Resolução CMN 4.661.

vi. Prestação de Garantias. A Resolução CMN 4.661 também retirou a possibilidade de a EFPC diretamente prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se de qualquer forma em relação aos investimentos realizados em SPE, conforme previa expressamente a Resolução CMN 3.792. No entanto, a regra excetua expressamente a prestação de fiança, aval, aceite ou coobrigação por FIDC, fundos de investimento em cotas de FIDC, FII, FIM e FICFIM classificados no segmento “Estruturado”, fundos de investimento classificados como “Ações - Mercado de Acesso” e os fundos de investimento constituídos no exterior. Os FIP não foram expressamente contemplados nessa exceção.

vii. Vigência e Regra de Transição. A Resolução CMN 4.661 entra em vigor na data de sua publicação. A EFPC que, na data da entrada em vigor da resolução, verificar o desenquadramento de determinados ativos aos novos requisitos e limites ali estabelecidos, poderá manter os respectivos investimentos até a data de seu vencimento ou alienação, sem que isso caracterize infração administrativa. A EFPC não poderá efetuar novas aplicações que agravem referidos excessos, exceto no caso de integralização de cotas de FIDC, FIP e FII em decorrência de compromissos assumidos formalmente pela EFPC até a data de entrada em vigor da Resolução CMN 4.661.

Fonte: [Mattos Filho](#), em 30.05.2018.