

Julho/2016

Sumário

1.	INTRODUÇÃO.....	1
1.1.	ÁREA RESPONSÁVEL	1
1.2.	BASE LEGAL.....	1
1.3.	ABRANGÊNCIA	1
1.4.	OBJETIVO	1
2.	PERGUNTAS E RESPOSTAS	2

1. INTRODUÇÃO**1.1. ÁREA RESPONSÁVEL**

- SUSEP/DISOL/CGMOP [cgmop.rj@susep.gov.br – tel: (21) 3233-4020 (4017)]
- SUSEP/DISOL/CGMOP/COMAT [comat.rj@susep.gov.br – tel: (21) 3233-4044]

1.2. BASE LEGAL

- RESOLUÇÃO CMN Nº 4.444, de 13 de novembro de 2015
- RESOLUÇÃO CNSP Nº 321, de 15 de julho de 2015.
- CIRCULAR SUSEP Nº 517, de 30 de julho de 2015.

1.3. ABRANGÊNCIA

- Sociedades seguradoras;
- Entidades abertas de previdência complementar;
- Sociedades de capitalização;
- Resseguradores locais.

1.4. OBJETIVO

O presente documento tem como objetivo elucidar algumas questões que são mais frequentemente levantadas pelos entes supervisionados pela Susep no curso de suas atividades de gestão, alocação e/ou vinculação de ativos.

Os esclarecimentos serão apresentados na forma de perguntas e respostas.

2. PERGUNTAS E RESPOSTAS

(Escopo da Resolução CMN nº 4.444/15)

1. A Resolução CMN nº 4.444/15 se aplica aos recursos livres?

Resposta: Não. A norma que versa sobre a aplicação de recursos livres é a Resolução CNSP nº 321/15, notadamente no Capítulo II do Título II (Dos Critérios para a Realização de Investimentos).

(Art. 3º da Resolução CMN nº 4.444/15)

2. Como o § 4º do art. 3º se reporta ao § 2º do mesmo artigo, que, por sua vez, se refere às ações, títulos, valores mobiliários ou qualquer obrigação de emissão do próprio ente regulado, bem como as de emissão de partes relacionadas, podemos entender que serão considerados como ativos garantidores as cotas de fundos de investimento que contenham em sua carteira ações, títulos, valores mobiliários ou qualquer obrigação de emissão do próprio ente regulado, bem como de emissão de partes relacionadas, quando integrantes do índice de mercado de referência para a política de investimentos do fundo, desde que respeitada a proporção de participação de cada ativo na composição do referido índice?

Resposta: Sim.

(Art. 6º da Resolução CMN nº 4.444/15)

3. O Art. 6º não permite a utilização de fundos cujos regulamentos permitam a realização de operações que possam resultar em patrimônio líquido negativo. Pode-se entender que essa restrição se aplica exclusivamente ao uso de derivativos em exposição tal que gere a possibilidade de perda superior ao valor do patrimônio líquido do fundo?

Resposta: Não. Todo o fundo de investimento cujo regulamento permita a realização de operações que possam resultar em patrimônio líquido negativo será desconsiderado.

4. Portanto, pode-se investir em fundos que tenham em seu regulamento o desritivo da possibilidade de resultar em patrimônio líquido negativo, mas que não permitam na sua Política de Investimentos alocar em derivativos com exposição tal que gere a possibilidade de perda superior ao valor do patrimônio líquido do fundo (essa alteração viabilizaria a aplicação em FIPs e FIEEs, por exemplo)?

Resposta: Não. Todo o fundo de investimento cujo regulamento permita a realização de operações que possam resultar em patrimônio líquido negativo será desconsiderado.

(Art. 8º da Resolução CMN nº 4.444/15)

5. A redação permite à entidade regulada ter exposição de 100% a crédito privado como, por exemplo, na seguinte situação: 75% em debêntures e 25% em CDBs?

Resposta: Sim.

6. A norma define o limite de 25% à realização de operações compromissadas por parte dos FIEs. Está correta a interpretação de que as operações compromissadas com lastro em títulos públicos, cuja contraparte seja instituição financeira, não consomem o limite de “obrigações ou coobrigações de instituições financeiras”?

Resposta: Sim. Também fica esclarecido que as “operações compromissadas” não consomem o limite de 50% de “obrigações ou coobrigações de instituições financeiras” estabelecido na alínea “a” do inciso III desse artigo, tampouco o limite de 25% por emissor de “instituição financeira” estabelecido no inciso III do artigo 14, salvo se o ativo lastro da operação compromissada se tratar de ativo de obrigações ou coobrigações de instituições financeiras.

7. A alínea “d”, do inciso I, do Art. 8º permite a exposição, em até 100%, a “Fundos de Índice de Títulos Públicos”. A alínea “c”, do inciso III, do Art. 8º limita a 50% a exposição a “Fundos de Índice de Renda Fixa” que apresentem prazo médio de repactuação igual ou superior a 180 dias. Não há, entretanto, nenhuma menção, nessa alínea “c”, a risco de crédito privado, podendo-se levar à conclusão de que há uma limitação para “Fundos de Índice de Títulos Públicos” com prazo médio de repactuação igual ou superior a 180 dias. Está correto tal entendimento?

Resposta: “Fundos de Índice de Títulos Públicos” devem observar o limite da alínea “d”, do inciso I, do Art. 8º, que permite a alocação em até 100%, independentemente do prazo de repactuação que o

mesmo detenha. Qualquer outro “Fundo de Índice de Renda Fixa”, com prazo médio de repactuação igual ou superior a 180 dias, que não seja composto exclusivamente por Títulos Públicos, deverá observar o limite da alínea “c”, do inciso III, do Art. 8º, que limita a exposição a 50%.

8. Como se deve interpretar a ampliação do limite para 30% para o conjunto de ativos elencados no § 4º, do inciso IV, do Art. 8º?

Resposta: A interpretação é que os ativos previstos no § 4º do inciso IV podem, e somente eles, ser utilizados para elevar o limite do somatório dos ativos elencados no inciso IV, de 25% para 30%.

Exemplos:

- **25%** em cotas sênior de FIDC (ativo previsto na alínea “d” do inciso IV) e **5%** em debêntures emitidas por SPE constituída sob a forma de sociedade por ações, aberta ou fechada, para captar recursos com vistas a implementar projetos de investimentos na área de infraestrutura, na forma prevista no art. 2º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011 (situação prevista no §4º do inciso IV);
- **5%** em cotas sênior de FIDC (ativo previsto na alínea “d” do inciso IV) e **25%** em debêntures emitidas por SPE constituída sob a forma de sociedade por ações, aberta ou fechada, para captar recursos com vistas a implementar projetos de investimentos na área de infraestrutura, na forma prevista no art. 2º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011 (situação prevista no §4º do inciso IV);
- **70%** em debêntures de companhia aberta e **30%** em debêntures emitidas por SPE constituída sob a forma de sociedade por ações, aberta ou fechada, para captar recursos com vistas a implementar projetos de investimentos na área de infraestrutura, na forma prevista no art. 2º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011 (situação prevista no §4º do inciso IV).

(Art. 9º da Resolução CMN nº 4.444/15)

9. O critério de alocação por governança estabelecido nas alíneas “b” dos incisos I a III do art. 9º do regulamento anexo à Resolução CMN nº 4.444/2015 deve ser atendido no âmbito dos Fundos de Investimentos Especialmente Constituídos (FIEs) de que trata o Capítulo IV, independente da alocação direta em ações ou cotas de fundos de investimentos que venham adquirir?

Resposta: Sim.

(Art. 11 da Resolução CMN nº 4.444/15)

10. Os fundos de investimentos podem ser entendidos como ativos finais para fins de enquadramento aos limites de alocação por Modalidade e Segmento?

Resposta: Sim, com exceção dos FIEs e dos FIFEs, que devem seguir os limites de alocação por Modalidade e Segmento, considerando a respectiva composição da carteira dos fundos.

11. Conforme definido nos § 3º e § 4º do Art. 11, os ativos contidos nos incisos III e IV são considerados como garantidores, mesmo que não observem necessariamente os critérios dispostos nos Arts. 4º e 5º?

Resposta: Sim.

12. Visto que os títulos e valores mobiliários representativos de dívida corporativa de empresas brasileiras de capital aberto podem ser emitidos e negociados no exterior, tanto em moeda local (Reais) quanto em moeda estrangeira, entendemos que os mesmos, independentemente da moeda de emissão, serão considerados no limite disposto no inciso III, do art. 11. Assim, entendemos que para as operações no exterior expressamente previstas na norma (portanto não abarcadas pela Resolução nº 321, inciso VI, art. 91, por enquadrar-se na alínea “a” deste mesmo artigo), não há vedação para a realização dessas, seja na carteira do plano, seja no FIE, ou no FIFE.

O entendimento está correto?

Resposta: Não. O art. 11 da Resolução CMN 4.444/15 trata somente de ativos sujeitos à variação cambial, conforme fica claro no título da subseção IV do Capítulo III. Portanto, estão vedadas as aplicações em títulos de valores mobiliários representativos de dívida corporativa de empresas brasileiras de capital aberto emitidos e negociáveis no exterior, mas denominados em moeda local (Reais).

(Art. 12 da Resolução CMN nº 4.444/15)

13. O inciso III, do § 1º, do Art. 12, introduz o termo “aos investidores”. Este termo não está presente no inciso III, do § 4º, do Art. 2º, da Instrução CVM 391, de 16 de julho de 2003, que dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações. Entendemos que “os investidores” são os próprios FIPs, e não os cotistas do FIP, uma vez que tais informações podem ser confidenciais. O entendimento está correto?

Resposta: Sim.

(Art. 13 da Resolução CMN nº 4.444/15)

14. Como deverão ser conjugados os limites estabelecidos no art. 13 e aqueles constantes dos arts. 8º a 12?

Resposta: O limite de alocação em cada grupo (cada inciso dos arts. 8º a 12) é dado pela multiplicação do limite máximo previsto no inciso específico dos artigos de 8º a 12 pelo limite máximo previsto no art. 13, considerando a modalidade de investimento a qual o ativo pertença (Renda Fixa, Renda Variável, etc) e o tipo de provisão ou segmento, conforme descrito em cada inciso do art. 13.

Exemplo 1:

Limite para aplicação em CDBs em carteira própria para cobrir provisão técnica de seguradora em moeda nacional.

Classificação do ativo na Resolução CMN nº 4.444/15: Art. 8º, inciso II, alínea “a”: Limite de 50%

Segmento da Provisão na Resolução CMN nº 4.444/15: Art. 13, inciso IV, alínea “a”: Limite de 100%

Limite máximo de aplicação: $50\% \times 100\% = 50\%$ da Necessidade de Cobertura

Exemplo 2:

Limite para aplicação em Ações Nível II da Bovespa em carteira de FIE Previdenciário (PGBL)

Classificação do ativo na Resolução CMN nº 4.444/15: Art. 9º, inciso II, alínea “a”: Limite de 75%

Segmento da Provisão na Resolução CMN nº 4.444/15: Art. 13, inciso I, alínea “b”: Limite de 70%

Limite máximo de aplicação: $75\% \times 70\% = 52,5\%$ da Necessidade de Cobertura

LIMITES	Segmentos -->	Art. 13, inciso I	Art. 13, inciso II	Art. 13, inciso III	Art. 13, inciso IV
Modalidades	Renda Fixa	100%	100%	100%	100%
	Art. 8º, inciso I	100%	100,0%	100,0%	100,0%
	Art. 8º, inciso II	75%	75,0%	75,0%	75,0%
	Art. 8º, inciso III	50%	50,0%	50,0%	50,0%
	Art. 8º, inciso IV	25%	25,0%	25,0%	25,0%
	Renda Variável	70%	100%	49%	49%
	Art. 9º, inciso I	100%	70,0%	100,0%	49,0%
	Art. 9º, inciso II	75%	52,5%	75,0%	36,8%
	Art. 9º, inciso III	50%	35,0%	50,0%	24,5%
	Art. 9º, inciso IV	25%	17,5%	25,0%	12,3%
	Imóveis	20%	40%	20%	20%
	Art. 10	100%	20,0%	40,0%	20,0%
	Art. 31*				8,0%
	Invest. Suj. à Var. Cambial	10%	10%	100%	10%
	Art. 11, inciso I	100%	10,0%	10,0%	10,0%
	Art. 11, inciso II	75%	7,5%	7,5%	7,5%
	Art. 11, inciso III	50%	5,0%	5,0%	5,0%
	Art. 11, inciso IV	25%	2,5%	2,5%	2,5%
	Outros	20%	40%	20%	20%
	Art. 12, inciso I	100%	20,0%	40,0%	20,0%
	Art. 12, inciso II	75%	15,0%	30,0%	15,0%
	Art. 12, inciso III	25%	5,0%	10,0%	5,0%

* Imóveis serão aceitos até 02/11/2017 (inclusive), cf. Res. CMN 4.444/15 e respeitando os limites previstos no Art. 11 da Res. CMN 3.308/05.

(Art. 14 da Resolução CMN nº 4.444/15)

15. O §5º e o §6º do Art. 17 devem ser considerados em conjunto com o Art. 14, ou seja, os limites serão sempre observados no âmbito do FIE?

Resposta: Sim.

16. Qual deve ser a base de cálculo sobre a qual devem ser aplicados os limites previstos no artigo 14 da Res. CMN 4.444/15?

Resposta: Os limites previstos no artigo 14 da Res. CMN 4.444/15 se aplicam sobre o valor total do passivo a ser coberto (necessidade de cobertura) da companhia nos casos tratados nos incisos III e IV do Art. 13, ou do PL dos FIEs nos casos de que tratam os incisos I e II do Art. 13.

(Art. 16 da Resolução CMN nº 4.444/15)

17. O caput do Art. 16 descreve “Na aplicação de recursos de que trata este Regulamento, deve ser observado o limite de 25% de uma mesma classe ou série de títulos ou valores mobiliários”. Cotas

de fundos de investimento, exceto os expressamente descritos no Art. 15, mesmo que integrantes da definição de valores mobiliários estariam excluídas da observância deste limite, por não se qualificarem como classe ou série?

Resposta: Sim.

18. O disposto no Capítulo IV do regulamento anexo à norma deve ser entendido em conjunto com as disposições do Conselho Nacional de Seguros Privados – CNSP e da Superintendência de Seguros Privados – SUSEP, acerca dos pertinentes planos?

Resposta: Sim.

19. Os recursos mencionados no art. 19 do regulamento anexo à norma podem, de acordo com o dispositivo, ser aplicados em cotas de FIE de que trata o art. 17, observado o disposto no parágrafo único daquele artigo. Podemos entender que os §§ 1º, 3º a 7º do art. 17 se aplicam, também, ao art. 19?

Resposta: Sim. Porém é importante notar que o uso do FIE nos termos do art. 19 ainda não está devidamente regulamentado pela Susep, o que impede a sua utilização imediata.

(Arts. 20 e 21 da Resolução CMN nº 4.444/15)

20. O Art. 20 define: “É facultado aos fundos de investimento especialmente constituídos de que tratam os arts. 17 a 19, a realização de operações por meio de contratos derivativos”. Pode-se entender que a expressão “facultado” neste artigo não exclui a possibilidade de os entes regulados realizarem operações com derivativos em outras estruturas de investimentos que não somente nos FIEs?

Resposta: Sim, ou seja, não exclui a possibilidade de os entes regulados realizarem operações com derivativos em outras estruturas de investimentos, desde que em conformidade com as restrições estabelecidas pelas normas em vigor.

21. O inciso I do Art. 21 descreve que a atuação do FIE “deverá ser realizada exclusivamente para proteção da carteira, podendo, inclusive, realizar operações de síntese de posição do mercado à vista”. Permitir “síntese de posição do mercado a vista” é poder realizar operações de derivativos

para posicionamento, observados os limites de alocação por ativo, alocação por segmento e requisitos de diversificação de que trata a Resolução CMN nº 4.444/2015. Tal entendimento está correto?

Resposta: Sim.

22. O inciso II do Art. 21 descreve que a atuação do FIE “não pode gerar, a qualquer tempo, exposição superior a uma vez o respectivo patrimônio líquido”. Podemos interpretar que a determinação é para não alavancar, ou seja, realizar exposições com derivativos que gerem a possibilidade de perda superior ao valor do patrimônio do FIE?

Resposta: Sim.

23. O § 4º do art. 21 define “A exposição resultante da utilização de instrumentos derivativos deve ser considerada para fins de enquadramento da carteira dos fundos de investimento especialmente constituídos de que tratam os arts. 17 a 19, observados os requisitos dos ativos, os limites de alocação por modalidade e segmento, os limites por emissor e investimento e os prazos de que trata o presente Regulamento”. O prazo dos derivativos deve ser considerado no cômputo dos prazos definidos no Capítulo VII?

Resposta: Não.

(Art. 22 da Resolução CMN nº 4.444/15)

24. Como obter a autorização prévia da Susep para realização das operações compromissadas?

Resposta: A Carta de Livre Movimentação de Ativos emitida pela SUSEP torna atendido o disposto neste Artigo.

(Art. 24 da Resolução CMN nº 4.444/15)

25. No art. 24 a norma prevê disposições aplicáveis aos investimentos realizados por FIEs em cotas de outros fundos. Em se tratando dos investimentos em fundos do art. 8º, inciso I, alíneas “c” e “d” (FIFE exclusivo de títulos públicos federais e ETF de títulos públicos), bem como as aplicações em fundos nos termos do art. 8º, inciso III, alíneas “a” e “b” (obrigações de IF e Fundos RF 555), tais posições devem ser consolidadas para verificação do prazo médio.

Comparando a metodologia de consolidação dos investimentos do FIE para fins de prazo médio com a consolidação para fins de verificação de limites do cap III, entendemos que:

- Ambas as metodologias consolidam (explodem) a posição que o FIE investe em quaisquer FIFEs.
- Para prazo médio, Fundos RF abertos 555 e ETFs compostos por títulos de renda fixa são consolidados (explodidos), mas, para verificação de limites de investimento frente ao Cap III as cotas mencionadas são tratadas como cotas finais.

O entendimento está correto?

Resposta: Sim.