

Principais áreas de atuação:
Societário e mercado de capitais
Restructuring and Finance
Real Estate M&A
Executive Compensation and Benefits
Direito Empresarial Externo

INVESTINDO COM OS FUNDOS DE PENSÃO BRASILEIROS

As regras do jogo

INVESTINDO COM OS FUNDOS DE PENSÃO BRASILEIROS

As regras do jogo

A Resolução CMN nº 3.792, de 24 de setembro de 2009 (“Resolução”)¹ estabelece as diretrizes gerais, incluindo as principais restrições, relacionadas à aplicação dos recursos dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar (EFPC), ou seja, dos chamados “fundos de pensão”².

Os mais de 250 fundos de pensão brasileiros são responsáveis, em conjunto, por investimentos em valor superior a 614 bilhões de reais³. A enorme quantidade de recursos provém, em grande medida, da poupança do trabalhador, participante da entidade e beneficiário dos seus investimentos. Há, por isso, uma intensa regulação sobre a atuação dos fundos de pensão nos mercados, o que não impediu que tenham se tornado o grande dinamismo de investimentos essenciais ao país. O cumprimento de sua dupla função, que é, de um lado, de natureza assistencial, e, de outro, de caráter mercadológico, tem-se tornado mais e mais difícil com a diminuição de retorno dos investimentos em renda fixa. Nesse contexto, os fundos de pensão deverão se dedicar ao *private equity*, com vistas ao incremento de seus resultados, por si ou adotando estratégias de coinvestimento com fundos especializados.

O tema é, como se viu, muito relevante. O LW Report se dedicará a tratá-lo na série “Investindo com Fundos de Pensão Brasileiros”. Nesta edição, que exibe as principais regras a que se submetem as EFPC nos seus investimentos, serão apresentados, de forma sistemática, os limites e as vedações impostos pela Resolução. Para referência, o Anexo I contém tabelas completas com as principais informações relacionadas à regulação da alocação de recursos das EFPC.

Identificação, Avaliação e Controle de Riscos

É dever das EFPC garantir o equilíbrio econômico de cada plano administrado. As oportunidades de investimento submetem-se a rígido escrutínio, com o fim de identificar, avaliar e controlar riscos.

Custódia e *clearing*

A realização de investimentos pressupõe a contratação prévia de serviços de custódia e *clearing*, com vistas a garantir o fluxo de pagamentos e de recebimentos relativos às operações de investimento realizadas pelas EFPC, bem como a constatação de existência e a guarda dos títulos e valores mobiliários investidos.

Política de Investimento

As EFPC devem definir previamente uma política de investimentos, que deverá atender a alguns requisitos mínimos previstos em lei (a título exemplificativo, a alocação de recursos e os limites por segmento de aplicação e os limites por modalidade de investimento). Deve, ainda, respeitar as normas e princípios gerais constantes da Resolução (bem como regras específicas previstas em seu regulamento).

Os limites impostos pela Resolução à determinação da política de investimento dividem-se em dois grandes grupos: (A) vedações a alguns tipos de investimento; e (B) limites por modalidade de investimento.

| Segmento de aplicação | Exemplos de investimento | Exemplos de limites |
|-----------------------------|--|--|
| Renda fixa | Títulos da dívida pública mobiliária federal, estadual e municipal | Até 100% em títulos da dívida pública mobiliária federal, e até 80% nas outras modalidades de investimento desse segmento |
| Renda variável | Ações de emissão de companhias abertas e os correspondentes bônus de subscrição, recibos de subscrição e certificados de depósito, e os títulos e valores mobiliários de emissão de sociedades de propósito específico (SPE); | Até 70 % em ações de emissão de companhias abertas admitidas à negociação no segmento Novo Mercado da BM&FBovespa, 50% para as admitidas à negociação no segmento Bovespa Mais da BM&FBovespa, 45% para as admitidas à negociação no segmento Nível 1 da BM&FBovespa, e 35% para outras companhias abertas |
| Investimentos estruturados | Cotas de fundos de investimento em participações, cotas de fundos de investimentos em cotas de fundos de investimento em participações e cotas de fundos de investimento em empresas emergentes | Até 20%, sendo que até 10% em cotas de fundos de investimento imobiliário ou em cotas de fundos de investimento e em cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como multimercado |
| Investimentos no exterior | Ativos emitidos no exterior pertencentes às carteiras dos fundos constituídos no Brasil, observada a regulamentação estabelecida pela CVM e as cotas de fundos de investimento e as cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como dívida externa | Até 10% |
| Imóveis | Empreendimentos imobiliários e imóveis para aluguel e renda | Até 8% |
| Operações com participantes | Empréstimos feitos com recursos do plano de benefícios aos seus participantes e assistidos e financiamentos imobiliários feitos com recursos do plano de benefícios aos seus participantes e assistidos | Até 15% |

Tabela 1 - Segmentos, investimentos e limites

A) Vedações a alguns tipos de investimento

A Resolução prevê as seguintes vedações: (i) realizar operações entre planos por ela administrados, exceto nos casos de transferência de recursos, desde que observadas as condições estabelecidas pelos órgãos reguladores; (ii) atuar como instituição financeira; (iii) realizar operações de crédito com suas patrocinadoras; (iv) prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se de qualquer forma; (v) atuar como incorporadora, de forma direta, indireta ou por meio de fundo de investimento imobiliário; (vi) adquirir ou manter terrenos, exceto aqueles destinados à realização de empreendimentos imobiliários ou construção de imóveis para aluguel, renda ou uso próprio, e desde que haja previsão na política de investimentos do plano de benefícios; e (viii) aplicar em ativos ou modalidades não previstas na Resolução.

Observe-se que a última vedação institui uma importante regra geral em matéria de investimentos das EFPC: todo segmento de investimento que não é expressamente permitido pela lei e pelos órgãos reguladores, é vedado às EFPCs.

B) Limites

B.1. Segmentos de aplicação

A Resolução prevê 6 diferentes segmentos de aplicação para os recursos das EFPC. Destacamos alguns exemplos, na tabela ao lado.

B.2. Outros limites

Além dos limites por segmento de aplicação, há ainda outros limites relacionados a: (i) alocação por emissor; (ii) concentração por emissor; (iii) concentração por investimento; (iv) operações com derivativos; e (v) características de fundos de investimento.

(i) Alocação por emissor

Somente os títulos emitidos pelo Tesouro Nacional podem receber investimentos correspondentes a 100% dos recursos administrados por cada plano. No que diz respeito aos títulos emitidos por instituição financeira, permite-se que se aplique, no máximo 50% dos recursos administrados. O investimento em títulos emitidos pelo tesouro estadual ou municipal, ou fundo de investimento, é limitado a 10%.

(ii) Concentração por emissor

Considerada a soma dos recursos administrados, a EFPC não pode ultrapassar o limite máximo de até 25% em investimentos, por exemplo: (a) do capital total de uma mesma companhia aberta ou de uma mesma SPE; (b) do capital votante de uma mesma companhia aberta; (c) do patrimônio líquido de uma mesma instituição financeira autorizada a funcionar pelo Bacen; ou (d) de fundo de investimento classificado no segmento de investimentos estruturados ou que tenha em sua carteira ativos classificados no segmento de investimentos no exterior.

(iii) Concentração por investimento

Observada a soma dos recursos administrados, a EFPC não pode ultrapassar o limite máximo de até 25% de investimento em, por exemplo: (a) uma mesma série de títulos ou valores mobiliários; (b) uma mesma classe ou série de cotas de fundos de investimento em direitos creditórios; ou (c) um mesmo empreendimento imobiliário.

(iv) Operações com derivativos

Para que a EFPC possa realizar operações com derivativos, devem estar presentes, cumulativamente, as seguintes condições: (a) avaliação prévia dos riscos envolvidos; (b) existência de sistemas de controles internos adequados às suas operações; (c) registro da operação ou negociação em bolsa de valores ou de mercadorias e futuros, (d) atuação de câmaras e prestadores de serviços de compensação e de liquidação como contraparte central garantidora da operação, (e) depósito de margem limitado a 15% da posição em títulos da dívida pública mobiliária federal, títulos e valores mobiliários de emissão de instituição financeira autorizada a funcionar pelo Bacen e ações pertencentes ao Índice Bovespa da carteira de cada plano ou fundo de investimento; e (f) valor total dos prêmios de opções pagos limitado a 5% da posição em títulos da dívida pública mobiliária federal, títulos e valores mobiliários de emissão de instituição financeira autorizada a funcionar pelo Bacen e ações pertencentes ao Índice Bovespa da carteira de cada plano ou fundo de investimento.

EXPEDIENTE

CONSELHO EDITORIAL

Walfrido Jorge Warde Jr

José Luiz Bayeux Neto

Pedro Alves Lavacchini Ramunno

PROJETO GRÁFICO

Sour Comunicação

LEHMANN, WARDE ADVOGADOS

Rua José Maria Lisboa, 1342

CEP 01423-002 - Jardins - São Paulo - SP

Telefone: 55 11 3065 8207

Fax: 55 11 5594 8207

contato@lwadv.com.br

www.lwadv.com.br

(v) Investimentos em fundos

Os fundos nos quais a EFPC seja quotista devem respeitar, dentre outras, as seguintes características: (a) devem ser registrados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM); (b) devem observar as modalidades de investimento, os requisitos e as condições estabelecidos na Resolução; e (c) os investimentos devem ser consolidados com as posições das carteiras próprias e carteiras administradas para fins de verificação dos limites estabelecidos na Resolução.

C) Conclusão

Os fundos de pensão assumem um papel emblemático tanto do ponto de vista assistencial, como mercadológico, o que justifica a rigorosa regulamentação que lhes é imposta. Nesta edição do LW Report foram analisados os principais limites e vedações à alocação dos recursos administrados, na forma da Resolução CMN nº. 3.792/2009. Tais previsões não excluem, em qualquer hipótese, a possibilidade de que o regulamento de cada plano prescreva outros limites, vedações e, principalmente, estratégias gerais de investimento.

LEHMANN, WARDE
Advogados

Referências

¹ A Resolução CMN nº. 3.792 revogou a Resolução CMN nº. 3.456, de 1º de junho de 2007, a Resolução CMN nº. 3.558, de 27 de março de 2008, e a Resolução CMN nº. 3.652, de 17 de dezembro de 2008.

² Importante destacar que os fundos de pensão são fiscalizados pela PREVIC (Superintendência Nacional de Previdência Complementar), órgão vinculado ao Ministério da Previdência e que substituiu a SPC (Secretaria de Previdência Complementar).

³ De acordo com informações ABRAPP - Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar - junho/2012