

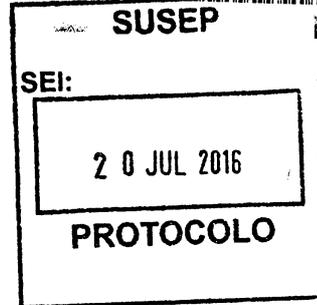
Associação Brasileira das Entidades
dos Mercados Financeiro e de Capitais



SUSEP

Superintendência de Seguros Privados

Expediente 10-006374/2016



Rio de Janeiro, 13 de junho de 2016.

Ilmo. Sr.
Roberto Westenberger
MD Superintendente da
Superintendência de Seguros Privados – SUSEP
Rio de Janeiro – RJ

Ref.: Resolução CMN nº 4.444, de 13/11/2015 - Dispõe sobre as normas que disciplinam a aplicação dos recursos das reservas técnicas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras, das sociedades de capitalização, das entidades abertas de previdência complementar e dos resseguradores locais, sobre as aplicações dos recursos exigidos no País para a garantia das obrigações de ressegurador admitido e sobre a carteira dos Fundos de Aposentadoria Programada Individual (Fapi).

Prezado Senhor,

Referimo-nos à reunião da Comissão de Investimentos da Susep, realizada em 02.06.16.

A propósito, para não comprometer a atuação dos entes sujeitos às disposições da Resolução CMN nº 4.444, de 2016 – expondo-os ao risco de cometimento de infrações sujeitas à aplicação de sanções, na forma da lei e normas infralegais – encarecemos o especial obséquio de ser exarado, o mais breve possível, posicionamento dessa Autarquia, no sentido de que as entidades, enquanto operando com observância dos entendimentos/respostas submetidos à consideração dessa Superintendência, estão em conformidade com a referida norma.

Outrossim, ratificamos a necessidade de pronta análise e de breve manifestação a respeito dos entendimentos/respostas listados nos Anexos I e II.



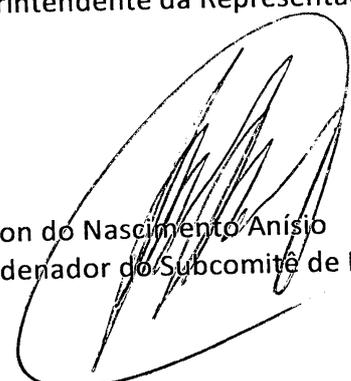
Associação Brasileira das Entidades
dos Mercados Financeiro e de Capitais

Finalmente, dada a necessidade de esclarecimentos em relação às disposições do Capítulo II da Resolução CNSP nº 321/15, serão encaminhadas, em breve, para manifestação dessa Autarquia, perguntas acompanhadas das pertinentes respostas/entendimentos do mercado, de sorte possam ser, em relação ao tema, produzidos os mesmos efeitos mencionados nos parágrafos anteriores.

Atenciosamente,


Alexandre Henriques Leal Neto
Superintendente Executivo Técnico


Patrícia Vieira de Castro Herculano
Superintendente da Representação Institucional da ANBIMA


Adilson do Nascimento Anísio
Coordenador do Subcomitê de Produtos Previdenciários da ANBIMA

ANEXO I
PERGUNTAS E RESPOSTAS DE CARÁTER URGENTÍSSIMO, POIS PODEM COMPROMETER OS
NEGÓCIOS, NO CURTO PRAZO, DOS ENTES REGULADOS

(Art. 3º, §4º)

1. 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. 9º)

2. 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)

3. A partir da percepção da complexidade para exposição dos ativos inerentes, por exemplo, às carteiras de Fundos de Investimento no Exterior, com a compra de cotas de fundos de gestores globais com carteiras diversificadas, assim como a composição de FIPs e FMIEEs e a administração das diversas empresas investidas por tais portfólios, considerando os requisitos de custo e estrutura necessários a todo o controle por regulados e Regulador, assim como a estrutura de limites já existentes na presente norma (seções II e III do Capítulo III e Capítulo VIII), podem ser entendidos como ativos finais para fins de enquadramento, as cotas dos fundos de que tratam as subseções IV e V, da seção II, do Capítulo III (arts 11 e 12), bem como as cotas de fundos de que tratam o inciso II do art. 29 (Capítulo VIII)?

Resposta: Sim, devendo os regulados atentarem, somente aos limites de alocação por Modalidade e Segmento, quando da alocação em tais fundos de investimento, bem como quanto ao critério de vedação de alavancagem resultante de potencial utilização de derivativos das carteiras de investimento dos referidos fundos.

4. Considerando que o S&P trata de um índice estrangeiro mas a aplicação neste tipo de índice se dá por meio contrato de derivativos negociado em mercado de Bolsa ou Balcão Organizado no



Brasil, não implicando assim em remessa de recursos para o exterior, podemos enquadrar os Fundos de Índices S&P e de outros índices que se enquadrem nesta mesma condição, mas não se enquadrem na alínea “e”, inciso “I” do art. 11 (Fundo de Índice em Investimento no Exterior), por não se tratarem de ETFs, como Fundos de Investimento Multimercado de que trata a alínea “a” do inciso “I” do art. 12?

Resposta: Sim, sendo aplicado neste caso o limite citado no art. 12, da modalidade outros, em seu inciso “I”, alínea “a”.

(Art. 16)

5. 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.

(Art. 20)

6. 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 dos entes regulados realizarem operações com derivativos em outras estruturas de investimentos que não somente nos FIEs?

Resposta: Sim, ou seja, não exclui a possibilidade dos entes regulados realizarem operações com derivativos em outras estruturas de investimentos.

(Regulamento dos FIEs – Transição da estrutura de fundos hoje existentes)

7. Considerando os planos PGBLs e VGBLs que adotam o modelo FICFIEs (na nova norma FIEs) que, por sua vez, alocam seus recursos em FIEs (na nova norma FIFEs), e o fato de que, em geral, os regulamentos dos FICFIEs descrevem as políticas de investimento de forma mais genérica, prevendo tão somente que alocarão integralmente seus recursos em FIEs, perguntamos se as entidades poderão promover paulatinamente as alterações que se façam necessárias para atender à Resolução CMN nº 4.444/2015, apenas no regulamento dos FIEs? Entendemos que, desde que os limites e classes de ativos sejam respeitados, a Entidade estará em conformidade com a nova Resolução.

Resposta: Sim. As entidades reguladas poderão ajustar tais regulamentos considerando suas limitações operacionais, desde que observada integralmente a Resolução CMN nº 4.444/2015. No entanto, a partir da sua vigência (11/05/2016), novos regulamentos de FIEs somente poderão ser aprovados no novo formato.

ANEXO II

PERGUNTAS E RESPOSTAS DE CARÁTER IMPORTANTE

(Escopo)

8. A Resolução não se aplica aos recursos livres. Está correto?

Resposta: Sim.

(Art. 8º)

9. 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.

10. Ao longo das discussões para elaboração da norma, chegou-se ao consenso de que haveria uma limitação 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.

11. 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%, independente do prazo de repactuação que o mesmo detenha. Qualquer outro “Fundo de Índice de Renda Fixa” 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%.

12. 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, serem 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 cotas de fundos de investimento, na forma prevista no art. 3º 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 cotas de fundos de investimento, na forma prevista no art. 3º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011 (situação prevista no §4º do inciso IV);
- 70% em debêntures de infraestrutura emitidas na forma disposta no art. 2º da Lei nº 12.431, de 2011, por sociedade por ações, aberta ou fechada, cuja oferta pública tenha sido registrada na Comissão de Valores Mobiliários, ou que tenha sido objeto de dispensa, e que possuam garantia de títulos públicos federais que representem pelo menos trinta por cento do principal na data de vencimento dos compromissos estipulados na escritura de emissão, observadas as normas da Comissão de Valores Mobiliários (ativo previsto na alínea “b” do inciso II) e 30% em cotas de fundos de investimento na forma prevista no art. 3º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011 (situação prevista no §4º do inciso IV).

(Art. 11)

13. 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.

14. 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: Sim.

(Art. 12)

15. 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 (a necessidade de acesso do cotista a essas informações poderia inviabilizar o investimento nesse ativo). O entendimento está correto?

Resposta: Sim.

(Art. 13)

16. Como deverão ser conjugados os limites estabelecidos no Art. 13 e aqueles constantes dos Arts. 8º a 12º?

Resposta: O limite de alocação será calculado individualmente em cada FIE (no caso de P/VGBL) ou portfolio da seguradora, observando-se o **segmento** vinculado.

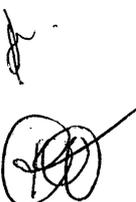
Exemplos:

Numa estrutura de um FIE que invista em um ou vários FIFEs, a carteira objeto da verificação dos limites aplicáveis ao FIE, será o resultado das operações diretas deste, consolidadas aos ativos detidos direta ou indiretamente via FIFEs (de forma proporcional à participação do FIE no patrimônio do FIFE).

Ilustração nos quadros abaixo:

FIE (PRODUTO)					
MODALIDADE "PARTICIPANTE NORMAL"					
FIFE	Renda Fixa	Renda Variável	Imóveis	Variação Cambial	Outros
LIMITE MÁXIMO DE ALOCAÇÃO PELO FIE	100%	70%	10%	20%	20%

FIE (PRODUTO)					
MODALIDADE "PARTICIPANTE QUALIFICADO"					
FIFE	Renda Fixa	Renda Variável	Imóveis	Variação Cambial	Outros
LIMITE MÁXIMO DE ALOCAÇÃO PELO FIE	100%	100%	10%	40%	40%



(Art. 14)

17. Os §§ 5º e 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.

18. No caso dos recursos de reservas técnicas, provisões e fundos não aplicados nos Fundos de Investimento Especialmente Constituídos de que trata o Capítulo IV do regulamento anexo à norma, o ente regulado deverá considerar, para efeito de observância dos limites estabelecidos no art. 14, o total dos referidos recursos?

Resposta: Sim.

(Art. 21)

19. 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 à 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, sendo vedadas tão somente operações com derivativos que gerem alavancagem, conforme mencionado na pergunta 22 abaixo?

Resposta: Sim.

20. 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.

21. O inciso III do Art. 21 descreve que a atuação do FIE “não pode gerar, a qualquer tempo e cumulativamente com as posições detidas à vista, exposição superior a uma vez o respectivo patrimônio líquido, por cada fator de risco”. O critério reforça o entendimento do inciso II, mas traz um grau de controle que faria sentido para uma gestão de tesouraria e não necessariamente numa carteira de investimento com foco para administração de recursos de planos abertos (PGBLs e VGBLs). O contexto de carteira tem um viés mais amplo em que a combinação de fatores (posições compradas ou vendidas) com correlações baixas podem ser interessantes e uma limitação por fator de risco seria altamente restritiva. Para os FIEs definidos nos arts. 17 e 18 podemos considerar que se o inciso II estiver atendido, o III estará observado?

Resposta: Sim.

22. 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”. Demanda-se a observância do prazo dos derivativos, mas o mesmo não deve ser considerado no cômputo dos prazos definidos no Capítulo VII. É correta esta afirmação?

Resposta: Sim.

(Art. 22)

23. 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)

24. 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 públicos são consolidados (explodidos), mas, para verificação de limites de investimento frente ao Cap III as cotas mencionadas são tratadas como cotas finais.

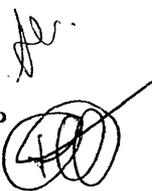
O entendimento está correto?

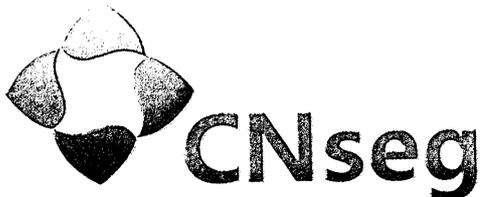
Resposta: Sim.

(Regulamento dos FIEs – Transição da estrutura de fundos hoje existentes)

25. As provisões de planos abertos de previdência complementar e de seguros de pessoas cuja remuneração não esteja calcada na rentabilidade de carteiras de investimentos, e que, por determinação do Conselho Nacional de Seguros Privados - CNSP e da Superintendência de Seguros Privados - SUSEP, os respectivos recursos devam estar aplicados em FIE, estão abrangidas pelas disposições do art. 19 do regulamento anexo à norma?

Resposta: Sim.





Associação Brasileira das Entidades
dos Mercados Financeiro e de Capitais

26. 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.

27. 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.