

Interessado: BB Administração de Ativos - DTVM S.A.

Assunto: Constituição e funcionamento de fundos de investimento fechados destinados aos Regimes Próprios de Previdência Social –RPPS.

Relator: Diretor Durval Soledade

RELATÓRIO

1. Trata-se de consulta formulada pela BB Administração de Ativos – DTVM S.A. ("BBDTVM"), para constituição e funcionamento de fundos de investimento **fechados** destinados, exclusivamente, a atender aos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS), regidos pela Lei 9717/98 [\(1\)](#) e Resolução CMN 3244/04 [\(2\)](#).

2. O Processo teve início com a correspondência da BBDTVM de 11 de outubro de 2006 (fls. 01 a 08) que, dentre outros aspectos, já destacava o tema que justifica a apreciação do caso pelo Colegiado, qual seja, a integralização das cotas desses fundos pela transferência dos títulos de emissão do Tesouro Nacional por seu **valor de emissão corrigido**, ou seja, sem ajuste ao preço de mercado.

3. A BBDTVM esclarece que esses fundos de investimento específicos para abrigar títulos mobiliários idênticos, todos da dívida pública federal (NTNs) e, originalmente de titularidade dos mesmos RPPS.

4. Dessa forma, cada fundo abrigará títulos denominados num mesmo indexador e data de vencimento e terá prazo de duração correspondente ao vencimento do título.

5. A questão objetiva que se submete ao debate é o critério de valorização dos títulos por ocasião da integralização das cotas, sempre mediante a transferência dos títulos federais.

6. A BBDTVM pleiteia a transferência dos títulos pelo valor nominal corrigido, em lugar do valor de mercado, com o objetivo de evitar o registro de "perdas contábeis" para os RPPS no caso de adoção do valor de mercado.

7. Após consultar a GMA-3 (fls 13) a SIN respondeu à BBDTVM através do Ofício CVM/SIN/GII-2/Nº1904/06, de 12 de dezembro de 2006 (fls. 16 e 17) informando:

"... que a integralização de cotas de fundos com títulos ou valores mobiliários deve ser feita pelo valor de mercado do ativo que está sendo usado na operação, ou, na ausência de mercado ativo, pelo valor provável de realização.

Nesse sentido, o artigo 13 da minuta apresentada [\(3\)](#) não detalha de forma suficientemente clara os critérios detalhados e precisos que deverão ser utilizados para a integralização com ativos, não estando atendido o artigo 110, I, da Instrução CVM nº 409/04.

Caso seja intenção do administrador utilizar valor diverso daquele de mercado para os ativos na integralização das cotas, informamos que deve ser detalhada a motivação do pedido, para que possamos encaminhá-lo para o Colegiado da CVM, por se tratar de exceção à regulação vigente."

8. Em 5 de fevereiro de 2007 nova correspondência da BBDTVM (fls. 19 a 21) deu seqüência ao assunto esclarecendo, principalmente:

- que os RPPS são investidores de longo prazo e têm metas atuariais atreladas à inflação – tipicamente um índice de inflação acrescido de 6% a.a.;
- que muitos RPPS possuem na carteira NTN – B e C e que a rentabilidade nominal desses papéis, dada pela taxa de juros de (no mínimo) 6% ao ano, acrescidas da variação do IPC ou do IGP-M, em geral produz retornos suficientes para cobrir sua taxa atuarial;
- que os RPPS contabilizam esses títulos pelo critério de títulos mantidos até o vencimento – apropriação na curva, dada sua intenção de mantê-los em sua carteira até o vencimento.
- que a avaliação pretendida é admitida pela legislação vigente (Artigo 110, I, Instrução CVM nº 409/04 [\(4\)](#));
- que a adoção do valor nominal corrigido pela mesma taxa de emissão do papel de um dado vencimento é uma solução prática e eqüitativa para o problema de reunir num único fundo títulos **adquiridos por diversas entidades em momentos e taxas diferentes** (grifo nosso);
- que a aquisição de cotas desses fundos de investimento será precedida de declaração por escrito, firmada pelos RPPS onde deverá constar a quantidade de títulos a ser entregue ao fundo, por data de vencimento e a capacidade dos investidores de suportar a falta de liquidez relativa a esses títulos, até que o fundo atinja seu prazo de vencimento, época em que serão resgatadas as cotas subscritas; assim, por se tratarem de fundos fechados e estando os cotistas (investidores qualificados) cientes, o fundo pode contabilizar os títulos na "curva";
- que, visando evitar que os RPPS que sofram mudanças nas condições de liquidez de suas carteiras num momento de necessidade de caixa, o regulamento prevê a possibilidade dos cotistas promoverem a reversão da integralização de suas cotas, com o recebimento dos títulos correspondentes, observados os requisitos da regulamentação em vigor (amortização em ativos); e,
- enumera vantagens em relação à supervisão, fiscalização e "compliance" na implantação desses fundos.

9. Em 02/03/2007, através do MEMO/CVM/SIN/Nº 12/07 (fls 32), a SIN solicita seja a consulta da BBDTVM submetida à apreciação do Colegiado, reiterando seu entendimento que, "... como regra geral, na integralização de cotas com ativos deve ser utilizado o seu valor de mercado (conforme manifestação da GMA-3 às fls. 13)...".

10. O Colegiado apreciou a matéria na reunião de 03/07/2007 (fls. 35 e 36) e deliberou solicitar o pronunciamento da SNC antes de decidir sobre a questão.

11. A manifestação da SNC (fls. 38 a 42) destaca:

- ser de competência do Ministério da Previdência Social editar normas e procedimentos contábeis para os RPPS (Resolução CMN 3.244/04 art. 9º e § 2º) [\(5\)](#);

- que o MPS, através da Portaria MPS nº 916, de 15/07/2003, alterada pela Portaria MPS nº 95, de 06/03/2007, impõe a adequação da contabilidade dos RPPS aos procedimentos constantes dos anexos da Portaria até 31 de dezembro de 2007; e

- que o "anexo K" estabelece que "... A carteira de investimento em títulos mobiliários mentidos pelo RPPS deverá refletir o respectivo **valor de mercado.**" - grifo nosso, e que este comando **não inova** em relação às normas anteriores.

12. Comenta, ainda, a SNC sobre a manutenção do atual critério de avaliação dos papéis (segundo a BBDTVM, pelo valor nominal corrigido) face aos itens 1.2.2.3 e 1.2.1.10 do COFI – Plano Contábil dos Fundos de Investimento⁽⁶⁾, suscitando o entendimento que o objetivo do COFI foi exatamente de evitar a utilização de fundos de investimento como instrumento viabilizador de procedimentos diversos daqueles determinados pelo órgão de fiscalização direta dos cotistas.

13. Concluiu a SNC que os fundos pretendidos pela BBDTVM devem seguir as regras expedidas pelo Ministério da Previdência Social, conforme estipulado na lei 9.717/98 e na Resolução CMN 3.244/04, ainda que, por se tratar de matéria jurídica, recomende seja consultada a PFE (fls.41); ainda assim, opinou a favor da avaliação a preços de mercado, compartilhando o posicionamento da GMA-3 (fls. 13).

É o relatório.

VOTO

Considerações

14. Aos comentários das áreas técnicas, todo pela adoção do valor de mercado, cabe acrescentar que o registro de Notas do Tesouro Nacional séries B e C pelo valor nominal corrigido parece não encontrar fundamento em nenhuma circunstância habitual pelo simples fato de que o Tesouro Nacional realiza leilões públicos para colocações das NTNs, do que resultará sempre um preço de mercado, com ágio ou deságio sobre o respectivo valor nominal corrigido.

15. Além disso, o Tesouro realiza ofertas freqüentes de uma mesma série e para um mesmo vencimento, o que possibilitaria eventual ganho ou perda para entidades que adquirissem novas NTNs e as transferissem ao Fundo.

16. Pelo aspecto regulamentar, é certo que as normas contábeis relacionadas aos RPPS são de competência exclusiva do Ministério da Previdência Social, conforme destacou a SNC, e que nelas não se contempla hipótese diversa do valor de mercado para o registro de ativos (fls. 39 e 40, referência ao anexo K da portaria MPS nº 916, de 15 de julho de 2003, alterada pela Portaria MPS nº 95, de 06 de março de 2007).

17. Apesar de tudo, me ocorre a hipótese, não comentada no processo, da cessão de títulos diretamente do Tesouro (como patrocinador) aos RPPS pelo valor nominal corrigido, por força de decisões administrativas no âmbito do governo, o que poderia justificar o pedido da BBDTVM.

18. Este aspecto, entretanto, somente pode ser esclarecido junto ao Ministério da Previdência Social, ao qual, em última instância, caberia regulamentar, preliminarmente, os casos de registro desses ativos pelo valor nominal corrigido.

Conclusão:

19. Voto pelo indeferimento da pretensão da BBDTVM de contabilizar pelo valor nominal corrigido os títulos mobiliários federais nos fundos de investimento destinados aos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS).

Rio de Janeiro, 21 de agosto de 2007.

Durval Soledade

Diretor-Relator

(1) Dispõe sobre regras gerais para a organização e o funcionamento dos regimes próprios de previdência social dos servidores públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, dos militares dos Estados e do Distrito Federal e dá outras providências.

(2) Dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou por Municípios.

(3) Minuta de regulamento do fundo de investimento:

Art. 13 – A integralização de cotas mediante a entrega pelos cotistas, de Notas do Tesouro Nacional – NTN-C/B ao fundo.

Parágrafo único – Os valores dos títulos considerados para integralização serão calculados utilizando-se a taxa de juros definida quando da emissão dos ativos.

(4) Art. 110. O fundo destinado exclusivamente a investidores qualificados, desde que previsto em seu regulamento, pode:

I – admitir a utilização de títulos e valores mobiliários na integralização e resgate de cotas, com o estabelecimento de critérios detalhados e precisos para adoção desses procedimentos, atendidas ainda, quando existirem, as correspondentes obrigações fiscais;

(5) "Art. 9º Os recursos dos regimes próprios de previdência social devem ser discriminados, controlados e contabilizados de forma individualizada, devidamente segregados daqueles do ente patrocinador.

...

§ 2º Fica o Ministério da Previdência Social incumbido de baixar normas acerca dos procedimentos relacionados com as disposições estabelecidas neste artigo."

(6) 1.2.2.3 – Na categoria ativos mantidos até o vencimento devem ser registrados títulos e valores mobiliários quando, na data da aquisição, houver intenção dos cotistas em preservar volume de aplicações compatível com a manutenção de tais ativos na carteira do fundo até o vencimento, desde que sejam observadas, cumulativamente, as seguintes condições:

- a. o fundo de investimento seja destinado a um único investidor, a investidores pertencentes ao mesmo conglomerado ou grupo econômico-financeiro ou a investidores qualificados, esses últimos definidos como tal pela regulamentação editada pela CVM relativamente aos fundos de investimento;*
- b. haja solicitação formal de todos os cotistas, na qual deve constar declaração de que possuem capacidade financeira para levar ao vencimento os ativos classificados nesta categoria;*
- c. todos os cotistas que ingressarem no fundo a partir da classificação nesta categoria declarem formalmente, por meio do termo de adesão ao*

regulamento do mesmo, sua capacidade financeira e anuência à classificação de títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do fundo na categoria mencionada neste item.

...

1.2.1.10 - O registro, avaliação e evidenciação dos títulos e valores mobiliários e dos instrumentos financeiros derivativos integrantes das carteiras dos fundos de investimento exclusivos, cujo investidor seja instituição financeira, instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou entidade fechada de previdência complementar, devem observar as condições, exigências e prazos estabelecidos nas regulamentações específicas expedidas pelo Banco Central do Brasil e Conselho de Gestão da Previdência Complementar, respectivamente, às instituições financeiras, instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e as entidades fechadas de previdência complementar.