

Interessado: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.

Assunto: Limites por modalidade de ativo aplicável às operações compromissadas realizadas entre fundos de investimento e instituições financeiras.

Diretor Relator: Marcos Barbosa Pinto

Relatório e Voto

1. O art. 87 da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, impõe aos fundos de investimento certos limites de concentração em modalidades de ativos financeiros:

Art. 87. Cumulativamente aos limites por emissor, o fundo observará os seguintes limites de concentração por modalidades de ativo financeiro, sem prejuízo das normas aplicáveis à sua classe (art. 92).

I – até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo, para o conjunto dos seguintes ativos:
[alíneas "a" a "g" listam cotas de fundos de investimento e certificados de recebíveis imobiliários]

h) outros ativos financeiros não previstos no inciso II deste artigo, desde que permitidos pelo § 1º do art. 2º desta Instrução

II – não haverá limite de concentração por modalidade de ativo financeiro para o investimento em:

a) títulos públicos federais e operações compromissadas lastreadas nestes títulos;
(...)

c) títulos de emissão ou coobrigação de instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; e
(...)
2. A BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. ("Mellon") consulta-nos sobre a possibilidade de excluir dos limites previstos no art. 87, I, as operações de compra de cédulas de crédito bancário ("CCB") com compromisso de recompra assumido por instituição financeira, a prazo e preços previamente determinados.
3. As operações compromissadas teriam registro na CETIP S.A. – Balcão Organizado de Ativos e de Derivativos, sem garantia de liquidação, mas com mecanismos automáticos de transferência do lastro para a titularidade do fundo na hipótese de não pagamento por parte da instituição financeira.
4. Seus instrumentos conteriam cláusula contratual, em que a instituição financeira se obrigaria de forma incondicional à recompra das CCBs, ao final do prazo de duração, inclusive no caso de quaisquer eventuais problemas de crédito por parte dos emissores ou garantidores das CCBs.
5. Para a Mellon, tais operações compromissadas se equiparam a títulos de emissão ou coobrigação de instituição financeira, dispensados de limites por força do art. 87, II, c.
6. A Superintendência de Relação com Investidores Institucionais ("SIN") discorda, resumidamente por entender que:
 - i. a norma foi editada com o propósito de diferenciar as operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais das demais e vem desde então sendo interpretada nesse sentido; e
 - ii. na hipótese de inadimplemento da instituição financeira, os títulos passariam à propriedade do fundo, que se sujeitaria ao risco dos emissores das CCBs.
7. Na minha opinião, a Mellon tem alguma razão quando afirma que o risco de inadimplemento da referida operação compromissada é semelhante ou inferior ao risco de um título equivalente de responsabilidade de instituição financeira.
8. Não me sensibiliza o argumento da SIN de que, na hipótese de inadimplemento da operação compromissada pela instituição financeira, o fundo estaria sujeito ao risco do emissor de CCB.
9. Na verdade, o CCB é uma mitigador de risco adicional na operação compromissada, inexistente no caso de um título de dívida emitida por instituição financeira. Portanto, a operação compromissada reduz a perda esperada em caso de inadimplemento.
10. Por outro lado, não se pode esquecer que as operações compromissadas não têm a mesma liquidez que os títulos emitidos pela instituição financeira. Se essa distinção é ou não relevante, tendo em vista os prazos exíguos das operações compromissadas, é outra questão para debate.
11. De qualquer forma, parece-me indisputável que as operações compromissadas de CCB não são abrangidas pela alínea "c", inciso II, do art. 87 da Instrução CVM nº 409, de 2004. Logo, para que essas operações não sejam computadas nos limites previstos no primeiro inciso desse mesmo artigo, é necessário alterar a instrução.
12. Não me parece de modo algum apropriado resolver esse assunto no âmbito de uma consulta, sem passar pelo processo interno e externo de discussão necessário para alterações normativas.
13. Por esse motivo, proponho o indeferimento do pleito da Mellon e a remessa dos autos deste processo à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado para que avalie, dentro de suas prioridades, se é o caso de dar início a um processo de alteração da Instrução CVM nº 409, de 2004.

Rio de Janeiro, 1º de junho de 2010.

Marcos Barbosa Pinto