

Recorrente: BBM Administração de Recursos DTVM S.A.

Assunto: Recurso contra decisão da SIN que determinou alteração na forma de apuração da taxa de performance do BBM FERMAT Fundo de Investimento em Ações

Diretor relator: Otavio Yazbek

1. Relatório

Objeto

1. Trata-se de recurso interposto por BBM Administração de Recursos DTVM S.A. ("Recorrente"), contra decisão da SIN que determinou alteração na forma de apuração da taxa de performance do BBM FERMAT Fundo de Investimento em Ações ("Fundo"), veículo do qual aquela é instituição administradora (fls. 29-30).

Fatos

2. Nos termos do art. 13, § 1º, do regulamento do Fundo ("Regulamento"), a taxa de performance *"será provisionada diariamente e calculada individualmente em relação a cada aquisição de cotas por cada cotista".* Conforme esclarecimentos prestados pelo Fundo, a taxa de performance cobrada equivale ao somatório dos valores devidos individualmente, que é então contabilizado como despesa do Fundo e rateado entre os cotistas.

3. De acordo com manifestação da área técnica, o art. 13, § 1º, do Regulamento e a metodologia de cálculo adotada pelo Fundo para cobrança da taxa de performance seriam conflitantes com o disposto nos arts. 61 e 62 da Instrução CVM nº 409/04, que estabelecem que:

"Art. 61. O regulamento deve dispor sobre a taxa de administração, que remunerará todos os serviços indicados nos incisos I a V do § 1º do art. 56, podendo haver remuneração baseada no resultado do fundo (taxa de performance) nos termos desta Instrução, bem como taxa de ingresso e saída.

(...)

§3º Nos fundos abertos, as taxas de administração e de performance devem ser provisionadas por dia útil, sempre como despesa do fundo e apropriadas conforme estabelecido no regulamento.

Art. 62. O regulamento poderá estabelecer a cobrança da taxa de performance, ressalvada a vedação de que tratam os arts. 93, 94 e 95.

(...)

§3º É permitido a cobrança de ajuste sobre a performance individual do cotista que aplicar recursos no fundo posteriormente a data da última cobrança, exclusivamente nos casos em que o valor da cota adquirida for inferior ao valor da mesma na data da última cobrança de performance efetuada.

§4º Os fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados podem cobrar taxa de performance de acordo com o que dispuser o seu regulamento, estando dispensados de observar o disposto neste artigo."

4. Inconformada com o entendimento da SIN, a Recorrente apresentou recurso para apreciação do Colegiado em 26.4.2010 (fls. 35-48).

Razões do Recurso

5. Solicita a Recorrente a reforma da decisão da área técnica e argumenta expondo que o cálculo individual da taxa de performance por aquisição de cotas, para cada cotista, é a maneira mais adequada de garantir compensação pelo sucesso do Fundo.

6. Alega que não há qualquer contrariedade em calcular a taxa devida por investidor e depois contabilizar tais valores como despesas do Fundo. Tal método de cálculo teria por objetivo apenas permitir que o Fundo pague, como prêmio pela performance do gestor, uma remuneração baseada no resultado real de sua carteira.

7. A Recorrente também apresentou levantamento que demonstra que aproximadamente 35% dos FIA não destinados a investidores qualificados (o que, em termos de patrimônio líquido representa aproximadamente 32% do mercado) estabelecem taxa de performance. Em relação aos fundos Multimercado não destinados exclusivamente a investidores qualificados, aproximadamente 68% (85% do mercado, em termos de patrimônio líquido) estabelecem em seus regulamentos taxa de performance. Segundo pesquisa informal da Recorrente junto a outros agentes de mercado, a metodologia definida no Regulamento corresponde àquela usualmente adotada por fundos não exclusivamente destinados a investidores não qualificados. Sugere, ademais, que os regulamentos de tais fundos não detalham a forma de cálculo da taxa de performance e por isso a CVM não conseguiu detectar essa prática em outros fundos.

Manifestação da área técnica

8. Aduz a SIN que, pela leitura do art. 61 da Instrução CVM nº 409/04, a cobrança de taxa de performance deve ter por base o resultado do fundo, e não o dos cotistas. Por sua vez, conforme a metodologia utilizada pela Recorrente, o cálculo da performance é feito individualmente, e o seu pagamento é dividido por todos os cotistas. Tal metodologia utilizaria, assim, o pior critério possível, pois pode levar à cobrança indireta de taxa de performance sobre cotistas que não teriam motivos para pagá-la. Além disso, por conta da cobrança do somatório das parcelas de performance como despesa do Fundo, resulta que alguns investidores que não obtiveram rentabilidade pagam indiretamente a performance através da redução do valor de suas cotas, tendo em vista que essa despesa reduz o patrimônio líquido do Fundo.

9. A metodologia de cálculo utilizada pela Recorrente também traria um problema de transparência do valor que está sendo apropriado do Fundo, uma vez que os valores aplicados pelos cotistas nas diferentes datas não são públicos, nem estão disponíveis na base de dados da CVM.

10. A área técnica defende, ainda, que a Instrução CVM nº 409/04, em seu artigo 62, §3º, permite a cobrança de ajuste sobre a performance individual do cotista que logrou êxito em sua aplicação - essa despesa de performance individual, contudo, constitui um custo que deve ser arcado somente pelo cotista que usufruiu da vantagem econômica, não se permitindo a sua distribuição para os demais cotistas do fundo, que não se beneficiaram da

performance calculada.

11. Por fim, quanto aos números de fundos não destinados a investidores qualificados que cobram taxa de performance, informa a SIN que levantamento realizado a partir de consulta ao "Portal do Investidor", revela percentuais significativamente diferentes daqueles apresentados pela Recorrente. Para os FIA destinados a não qualificados, 24% dos fundos (8% em patrimônio líquido) cobram performance, e para os fundos Multimercado, 53% dos fundos (57% em Patrimônio) cobram essa taxa.

É o relatório.

Voto

1. No presente caso, o Recorrente contesta o entendimento da área técnica, de acordo com o qual a metodologia para o cálculo de taxa de performance descrita no Regulamento do Fundo seria incompatível com o disposto nos arts. 61 e 62 da Instrução CVM nº 409/04. Para a área técnica, o desempenho dos cotistas e o desempenho do Fundo não se confundem – devendo o administrador, nos termos da Instrução CVM nº 409/04, ser premiado apenas por este último com o pagamento da taxa de performance.

2. O Recorrente, por sua vez, argumenta não só que a referida Instrução não detalha qual deve ser o método de cálculo da taxa de performance – exigindo apenas que esta seja cobrada sobre o resultado do Fundo – mas também que o método proposto pela área técnica é inadequado. Ele defende que a forma de apropriação referida pela SIN imporia um tratamento menos justo aos cotistas do Fundo ante os diferentes momentos de "entrada" dos investidores no veículo. O Recorrente aponta, por conseguinte, algumas situações em que a metodologia de cálculo da taxa de performance – nos moldes em que a SIN a quer ver calculada – não premia a performance individualizada do gestor e onera cotistas que não obtiveram ganhos.

3. A cobrança de taxa de performance é permitida pela Instrução CVM nº 409/04, que reconhece em tal cobrança a possibilidade de alinhar os interesses dos cotistas e do administrador da carteira. No entanto, enquanto aos fundos constituídos exclusivamente por investidores qualificados é outorgada a possibilidade de definirem livremente os critérios e a forma de cálculo da remuneração desembolsada pelo desempenho do gestor, alguns cuidados adicionais são dispensados àqueles veículos destinados aos investidores de varejo.

4. Nesse diapasão, discordo da alegação trazida pelo Recorrente de que "não há norma que obrigue a utilização de um determinado método de cálculo de performance". Assim, como a SIN, entendo que a dicção do art. 61, ao remeter ao "resultado do fundo", não deixa dúvidas que o cálculo da taxa de performance deve ser efetuado levando-se em consideração o desempenho do veículo – ficando vedada a apropriação com base na performance individual dos cotistas, como propõe o Recorrente.

5. Da mesma maneira, cumpre notar que: (i) o § 3º do art. 62 daquela Instrução apresenta a única hipótese em que se permite a cobrança de ajuste sobre performance individual; e (ii) o § 4º do mesmo dispositivo dá maior possibilidade aos fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados, reiterando, assim, que os demais fundos sujeitam-se a regime mais restritivo. Parece-me inexistir, assim, a flexibilidade sustentada pelo Recorrente.

6. Mas, ainda que assim não o fosse, ou seja, ainda que a regra tivesse efetivamente se omitido na descrição de um método de cálculo, sequer se poderia afirmar que a metodologia individualizada proposta pelo Recorrente seria capaz de lidar com algumas questões decorrentes da própria estrutura dos fundos abertos.

7. Isso porque não se sustenta a assertiva de que, ao levar em conta a performance individual, nos moldes sustentados pelo Recorrente, se cria uma solução hábil a eliminar as distorções existentes nos fundos de tal natureza. Ao somar os valores individuais devidos, distribuindo o pagamento daquele montante entre a coletividade de cotistas, a metodologia do Recorrente poderá impor a cobrança indireta da taxa de performance, como despesa do Fundo, sobre cotistas que, de outro modo, não teriam motivos para pagá-la. E o que é o pior, tal metodologia, ao recorrer a dados de performance individual protegidos por sigilo, o faz de maneira absolutamente opaca, retirando do cotista possibilidade de exercer algum controle sobre as atividades do administrador – o que, no mais, não se coaduna com o arcabouço fixado para os investidores de varejo pela CVM.

8. Por fim, penso que é importante reiterar que, a despeito da questão interpretativa – da qual, como visto, não pode se socorrer o Recorrente – as afirmações de cunho mercadológico, oriundas de "pesquisa informal", também não procedem. Como aponta a área técnica, o roteiro de inspeção aplicado desde 2009 pela SFI não relatou casos de cálculo e cobrança na forma proposta. Este resultado é, ademais, coerente com as interações que a SIN tem mantido ao longo do período transcorrido desde a edição da Instrução CVM nº 409/04 com administradores de fundos e demais participantes de mercado.

9. Pelo exposto, acompanho a posição da área técnica e, em consequência, nego provimento ao recurso.

Rio de Janeiro, 31 de maio de 2011.

Otávio Yazbek

Diretor relator