

PROCESSO ADMINISTRATIVO RJ-2010-9778

Reg. Col. 7204/2010

Requerente: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.

Interessada: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.

Assunto: Recurso contra entendimento da Superintendência de Relações
com Investidores Institucionais

RELATÓRIO

1. Cuida-se de recurso acerca do entendimento da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN atinente à responsabilidade do administrador no que diz respeito ao gerenciamento do risco de liquidez dos fundos de investimento sob sua administração.

2. O recurso tem por origem atividade de supervisão iniciada pela SIN em 2010, no âmbito do **Task Force on Unregulated Entities**, grupo de trabalho criado sob os auspícios da Organização Internacional de Comissões de Valores – OICV com o objetivo de identificar participantes do mercado que, por não se encontrarem sob adequada regulação, podem ter contribuído para o agravamento da crise financeira de 2008.

3. Desse grupo de trabalho resultou a recomendação de que os reguladores dos mercados de valores mobiliários estreitassem sua supervisão sobre os chamados **hedge funds**. Tal denominação, apesar de não ser adotada no Brasil, designa determinado conjunto de veículos de investimento coletivo que, em razão de suas características, corresponde substancialmente aos fundos de

investimento que compõem o índice IHF-A, mantido pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA.

4. No intuito de implementar essa mais intensa supervisão, a SIN procedeu ao levantamento de uma série de informações junto aos respectivos administradores, entre os quais figurava o BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (“BNY Mellon”).

5. Em resposta ao Ofício CVM/SIN/GIR/Nº3.195/2010, de 8.10.2010, o BNY Mellon encaminhou, em 29.10.2010, mediante mensagem eletrônica, as informações solicitadas. No entanto, tendo identificado inconsistências, a SIN solicitou, por meio do Ofício CVM/SIN/GIR/Nº214/2011, de 18.1.2011, a retificação das respostas às questões nº 32 e 33, atinentes ao gerenciamento do risco de liquidez dos fundos.

6. Em mensagem eletrônica enviada em 28.1.2011, o BNY Mellon atendeu à demanda da SIN, enviando nova resposta ao questionário da área técnica com as retificações solicitadas. Adicionalmente, em sua mensagem, o BNY Mellon fez algumas considerações sobre as informações que a SIN buscava obter.

7. No tocante ao gerenciamento da liquidez dos ativos integrantes da carteira dos fundos (questão nº 32), alegou que:

“(...) julgamos relevante observar que a responsabilidade pelo gerenciamento de liquidez dos ativos integrantes das carteiras dos fundos de investimento administrados cabe, exclusivamente, ao gestor da carteira dos fundos, que é quem negocia, em nome dos fundos de investimento, referidos títulos e valores mobiliários. Essa é a definição do art. 56, § 2º, da ICVM 409, sendo importante ressaltar que aquele que negocia os títulos e valores mobiliários tem, por obrigação intrínseca a essa função, de controlar a liquidez de suas posições, sob pena de falhar com o seu mister. Vale apontar que, para uma visão global de todo o risco dos fundos sob sua administração, o BNY Mellon realiza supletivamente a supervisão do monitoramento do nível de solvência dos fundos de investimento administrados, verificando um percentual mínimo de ativos em relação ao patrimônio líquido, cuja liquidez seja inferior ao prazo de cotização/resgate do fundo, conforme metodologia própria. Caso o percentual mínimo não seja respeitado, é enviado um alerta por e-mail ao gestor do fundo, sendo cobrada explicação pelo ocorrido e exigida maior diligência do gestor no tratamento das questões de liquidez dos fundos”.

7. Quanto à compatibilização da liquidez do fundo com os pedidos de resgate esperados – o passivo do fundo – declarou que:

“(...) cumpre-nos informar a impossibilidade de prestar os esclarecimentos solicitados, por falta de dados consistentes que nos permitam fazê-lo com a qualidade que julgamos necessária para atender ao padrão dos demais dados que remetemos a essa Egrégia Autarquia. Com efeito, não é de conhecimento dos administradores de recursos a vida financeira dos seus investidores senão na medida do necessário para o cumprimento dos preceitos do KYC (know your client) com vistas à lavagem de dinheiro. Isso não inclui acompanhar as mutações do patrimônio pessoal de cada qual, nem exigir que os respectivos distribuidores nos passem em períodos curtos informações precisas sobre as movimentações financeiras de todo o patrimônio pessoal de cada cliente (que, no nosso caso, são mais de 50.000), para que pudéssemos, ainda que de forma estatística, tentar elucubrar um sistema de acompanhamento das intenções de mutação patrimonial dos investimentos de cada qual, que permitiria a elaboração de dados consistentes e efetivos para medir as intenções de investimento de cada cotista e sua situação de liquidez.”

7. De modo a aproveitar da melhor forma possível a manifestação da BNY Mellon, a SIN tratou-a como espécie de recurso, submetendo-a ao Colegiado por meio do Memorando SIN/GIR/Nº19/2011, de 20.4.2011.

8. Nesse Memorando, a SIN posicionou-se contrariamente às alegações feitas pela BNY Mellon. Quanto ao gerenciamento da compatibilidade da liquidez dos fundos com os pedidos de resgate esperados, a SIN observou que a alegada inviabilidade de se elaborar um sistema de acompanhamento para esse fim é refutada pelo testemunho dado por outros administradores de fundos, que informaram utilizar critérios técnicos para verificar a referida compatibilidade.

9. De outra parte, no que tange ao argumento de que a responsabilidade pelo gerenciamento de liquidez dos ativos integrantes da carteira do fundo caberia, exclusivamente, ao gestor da carteira, a SIN ressaltou que o administrador teria, nos termos do art. 65, inciso XV, da Instrução CVM nº 409/2004, a obrigação de fiscalizar a atuação do gestor por ele contratado.

10. De acordo com a SIN, o administrador teria ainda, por força do disposto no art. 65-A, inciso I, da aludida instrução normativa, o dever de acompanhar se os riscos a que o fundo se sujeita – inclusive o risco de liquidez – estão em conformidade com o disposto no regulamento do fundo e, em particular, se as condições de resgate podem ser permanentemente atendidas.

12. A SIN ressaltou também que, do ponto de vista regulatório, é preferível que o gerenciamento de liquidez do fundo seja feito pelo administrador do fundo, e não pelo gestor, uma vez que é o administrador quem conhece o histórico de resgates do fundo, além de ser o responsável, nos termos do art. 16 da já referida instrução normativa, pelo fechamento do fundo para a realização de resgates nos casos excepcionais de iliquidez dos ativos financeiros componentes da carteira do fundo.

11. Em reunião de Colegiado realizada em 26.4.2011, o Diretor Otavio Yazbek foi sorteado como relator deste processo. Em razão do término do seu mandato, o processo foi redistribuído, em 10.1.2014, ao Diretor Roberto Tadeu. Em 27.1.2015, o processo foi redistribuído para mim, nos termos do art. 10 da Deliberação CVM nº 558/2008.

VOTO

1. A meu ver, a apreciação do presente recurso restou prejudicada em razão da edição, em 8.5.2012, da Instrução CVM nº 522, que acrescentou o art. 65-B ao texto da Instrução CVM nº 409/2004, com a seguinte dicção:

“Art. 65–B. O administrador deve adotar as políticas, práticas e controles internos necessários para que a liquidez da carteira do fundo seja compatível com:

I – os prazos previstos no regulamento para pagamento dos pedidos de resgate; e

II – o cumprimento das obrigações do fundo.

§ 1º As políticas, práticas e controles internos de que trata o caput devem levar em conta, no mínimo:

I – a liquidez dos diferentes ativos financeiros do fundo;

II – as obrigações do fundo, incluindo depósitos de margem esperados e outras garantias;

III – os valores de resgate esperados em condições ordinárias, calculados com critérios estatísticos consistentes e verificáveis; e

IV – o grau de dispersão da propriedade das cotas.

§ 2º O administrador deve submeter a carteira do fundo a testes de estresse periódicos com cenários que levem em consideração, no mínimo, as movimentações do passivo, liquidez dos ativos, obrigações e a cotização do fundo.

§ 3º A periodicidade de que trata o § 2º deste artigo deve ser adequada às características do fundo, às variações históricas dos cenários eleitos para o teste, e às condições de mercado vigentes.

§ 4º Os critérios utilizados na elaboração das políticas, práticas e controles internos de liquidez, inclusive em cenários de estresse, devem ser consistentes e passíveis de verificação.

§ 5º Caso o fundo invista em cotas de outros fundos de investimento, o administrador deve diligentemente avaliar a liquidez do fundo investido, considerando, no mínimo:

I – o volume investido;

II – as regras de pagamento de resgate do fundo investido; e

III – os sistemas e ferramentas de gestão de liquidez utilizados pelo administrador e gestor do fundo investido.

§ 6º As disposições deste artigo não se aplicam aos fundos fechados.”

2. Como se vê, aludido dispositivo regulamenta o dever de o administrador gerenciar a liquidez dos ativos que compõem a carteira do fundo aberto sob sua administração, com vistas a verificar a disponibilidade permanente de ativos líquidos em volume adequado para honrar tempestivamente os pedidos de resgate e demais obrigações do fundo.

3. Com a edição dessa regra, restou claro que o administrador tem o dever de adotar políticas, práticas e controles internos que se façam necessários para garantir que a liquidez da carteira do fundo seja compatível com os prazos de resgate definidos nos regulamentos e também o cumprimento das obrigações do fundo, como por exemplo, os depósitos requeridos como margem. Tais procedimentos devem levar em conta, entre outros indicadores, (i) a liquidez dos diferentes ativos financeiros que compõem a carteira, (ii) os valores de resgate esperados, calculados com base em critérios estatísticos consistentes e verificáveis, e (iii) o grau de dispersão da titularidade das cotas (art. 65-B, § 1º).

4. A regra impõe ainda ao administrador a obrigação de realização de testes periódicos de estresse que simulem condições excepcionais nos mercados como o aumento do volume das obrigações do fundo, incluindo aumento das margens dadas em garantia, aumento dos pedidos de resgate e redução da liquidez dos mercados (art. 65-B, § 1º).

5. Sublinhe-se, a propósito, que, durante a Audiência Pública nº 06/2011 (Processo CVM RJ-2011-2081) que conduziu à edição da Instrução CVM nº 522/2012 acima mencionada, a CVM recebeu sugestão no sentido de que as obrigações estabelecidas no art. 65-B deveriam recair sobre o gestor, e não sobre o administrador. No Relatório de Audiência Pública, a Superintendência de Desenvolvimento de Mercado forneceu a seguinte resposta:

*“(…) a CVM mantém o entendimento de que a responsabilidade pelo gerenciamento do risco de liquidez é do administrador. Sua função é a de principal **gatekeeper** na indústria de fundos de investimento, supervisionando a atuação do gestor de modo que a liquidez da carteira do fundo seja adequada às regras de resgate constantes do regulamento do fundo e aos passivos do fundo. A contratação de um gestor não transfere esta responsabilidade, fundamental para a proteção dos clientes, e de importância sistêmica.”*

6. Como se sabe, em 1º de julho de 2015, entrará em vigor a Instrução CVM nº 555, de 17.12.2015, que substituirá, entre outras instruções normativas, a Instrução CVM nº 409/2004. O art. 91 da nova Instrução estabelece preceito semelhante ao disposto no art. 65-B da Instrução CVM nº 409/2004, porém explicita que competirá tanto ao administrador como ao gestor gerenciar a liquidez da carteira do fundo, com vistas a verificar a sua adequação com as obrigações assumidas pelo fundo. É o que se lê no **caput** do mencionado dispositivo:

“Art. 91. O administrador e o gestor devem, conjuntamente, adotar as políticas, procedimentos e controles internos necessários para que a liquidez da carteira do fundo seja compatível com: (...)”

7. Espera-se, dessa maneira, que as atribuições relacionadas ao gerenciamento do risco de liquidez dos fundos sejam desempenhadas de maneira coordenada entre o administrador e o gestor, tendo em vista que o primeiro detém as informações relevantes sobre o “passivo” do fundo – como, por exemplo, o histórico de pedidos de resgate – ao passo que o segundo é quem melhor conhece a liquidez dos ativos que compõem a carteira do fundo.

8. Em suma, retornando ao presente recurso, tenho que a sua apreciação restou prejudicada, uma vez que foi formulado à luz de regulamentação que já não corresponde à vigente. Como visto, após a interposição do recurso, a disciplina jurídica do gerenciamento do risco de liquidez dos fundos de investimento foi significativamente alterada pela edição da Instrução CVM nº 522/2012, que, repita-se, introduziu o art. 66-B no texto da Instrução CVM nº 409/2004.

9. Diante do exposto, voto pelo indeferimento do recurso.

Rio de Janeiro, 3 de março de 2015

original assinado por

Pablo Renteria

DIRETOR-RELATOR