

Ref.: a audiência pública SDM Nº 03/18.

No edital da audiência pública em questão, a CVM, considerando que, a constituição de fundos específicos para RPPS tem se mostrado potencialmente problemática, haja vista a incidência de irregularidades nessas estruturas; e, buscando estimular que os RPPS invistam em fundos ofertados ao mercado em geral e objeto de análise de outros investidores, propõe algumas alterações nas instruções que regulamentam o setor. Dentre elas, que “fundos de investimentos que possuam como cotistas RPPS que tenham, isolada ou conjuntamente, direta ou indiretamente, participação superior a 15% do seu patrimônio líquido (PL), fiquem impedidos de adquirir valores mobiliários que não tenham sido objeto de oferta pública de distribuição registrada [...]”

Os argumentos apresentados pela CVM são suficientes para convencer que há a necessidade de se estabelecer algumas regras para proteger essa classe de cotistas. Contudo, o item acima descrito, apesar de aparentemente ser uma diligência que protegerá os cotistas, poderá criar grandes problemas para os gestores e administradores.

Tomamos um exemplo prático para demonstrar a preocupação: um Fundo de Investimentos que possui diferentes classes de cotistas, dentre elas Pessoas Físicas e RPPS. Em determinado momento (T_0), a participação de RPPS no PL do fundo é de 14%. No entanto, no instante (T_1), alguns cotistas PF realizam retiradas no Fundo. Assim, conseqüentemente, a participação de RPPS no PL do fundo passa a ser de 17%. Tornando-o desenquadrado em relação a alteração proposta. Percebam que é impossível para os administradores e gestores controlarem esse tipo de situação (desenquadramento).

Outro ponto que deve ser considerado é quanto as operações que já estão em andamento e terão de ser canceladas, dado o desenquadramento. Considere que o processo de aplicação nos ativos estruturados mencionados leva alguns meses, dado o tempo necessário para avaliação dos ativos e outros processos legais. Desse modo, durante esse processo, como no exemplo prático acima abordado, os RPPS poderão passar a ter participação acima de 15% do PL do Fundo. Assim, todo o esforço realizado seria desperdiçado, uma vez que o fundo estaria impedido de realizar tal operação.

Assim, fica evidente que, apesar da sugestão ser eficiente quando está no campo das ideias, mostra-se falível e com potencial para criar maiores problemas e desperdícios para o mercado.

Adicionalmente, salienta-se que algumas alterações têm afetado diretamente *assets* de pequeno e médio porte, criando barreiras de entrada para estas. Um exemplo, são os limites de passivo criados na Resolução CMN 4.604 - que limita a 5% o passivo em Fundos Multimercados e a 15% em Fundos de Ações. Esses limites, além de exagerados, considerando que se trata de Fundos líquidos, é um dos principais fatores que prejudicam o enquadramento dos Fundos.

Destaca-se também, que *assets* menores tem condições de oferecer produtos diferenciados, justamente por seu menor porte, e a CMN vem criando barreiras para estas empresas, reservando o mercado para grandes gestoras e prejudicando a livre concorrência. Por experiência, podemos afirmar que cada decisão de alocação

geralmente é de 2 a 3 milhões por cliente, exigindo um PL de 60 milhões - dificultando a sobrevivência das pequenas *assets*.

Como gestores, temos projetos de gestão de portfólios líquidos com ativos no Brasil e Exterior, buscando no mercado brasileiro e global, ativos seguros e que ofereçam adequada rentabilidade aos investidores. Esses projetos, são alternativas de investimentos para os RPPS, que estão em uma janela onde não há opção de investimentos, dado que os juros são baixos e o mercado de renda variável (ações) no Brasil é extremamente volátil e traz insegurança para RPPS, que tem meta atuarial a cumprir. Estes casos, não se tratam especificamente dessa audiência pública, mas servem de parâmetro para que a CVM venha analisar as restrições impostas, para que não sufoquem os participantes do mercado, e sim venham a incentivar trabalhos sérios e o crescimento do setor. Em tempo, entendemos que alguns exemplos aqui citados, não competem a CVM e que existe uma hierarquia dos órgãos reguladores. Contudo, acreditamos que a CVM deve-se posicionar contra normas que limitam o funcionamento do mercado.