

Observados com lupa

Tendência internacional de regulação sugere reforço em normas e fiscalização de fundos pela CVM

@ Luciana Dias | novembro 12, 2017



Legislação e Regulamentação, Artigos

CVM, Fundos de investimento, Iosco, regulação, LUCIANA DIAS, supervisão de fundos, planos de supervisão



Luciana Dias*

Os fundos de investimento têm recebido especial atenção dos órgãos reguladores nos últimos anos. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por exemplo, reformou normas pertinentes a essa indústria, como as das instruções 555/14 e 558/15, além de ter incrementado a supervisão dos fundos e de seus respectivos prestadores de serviços.

Prova disso é o expressivo aumento de eventos de risco identificados pela CVM em seus planos de supervisão referentes ao setor: 5 no plano bienal 2009-2010, o primeiro desde a adoção desse sistema de supervisão; 16 no plano bienal 2017-2018, atualmente em vigor. O resultado do maior número de eventos de riscos é uma intensificação significativa no volume de ações de fiscalização sobre os prestadores de serviços da indústria de fundos.

Esse maior rigor na regulação e na fiscalização não se restringe ao mercado de capitais brasileiro. Ao contrário: trata-se de movimento incentivado por entidades multilaterais, como o Financial Stability Board (FSB) e a International Organization of Securities Commissions (Iosco).

A CVM observa essas discussões internacionais para a elaboração de suas normas e de seus planos de supervisão. Por isso, é recomendável que administradores fiduciários, gestores de recursos e custodiantes estejam atentos aos debates nesses fóruns, para melhor se prepararem para os questionamentos que, muito provavelmente, serão feitos pela CVM no futuro.

Nesse sentido, a análise de relatórios recentes divulgados pelo FSB e pela Iosco revela que os assuntos mais debatidos estão relacionados aos temas de liquidez, alavancagem e riscos operacionais. Esses tópicos são considerados vulnerabilidades estruturais do setor, com potencial para causar danos à estabilidade do sistema financeiro global diante da perspectiva de aumento da interconectividade entre a indústria de fundos e outros segmentos do mercado financeiro.

Em relação à liquidez, há dois temas que devem influenciar a agenda da CVM. Primeiro, debate-se a suficiência dos mecanismos disponibilizados pela legislação de cada país para o gerenciamento do potencial descasamento entre ativos líquidos e obrigações dos fundos. No Brasil, o único mecanismo disponível para os administradores fiduciários lidarem com crises de liquidez é o fechamento do fundo, fato que já foi criticado pelo FSB no "Peer Review" sobre o Brasil divulgado em abril de 2017.

O segundo tema de destaque é o esforço de aperfeiçoamento e uniformização da coleta de informações sobre liquidez nas diversas jurisdições. Essa iniciativa tem os objetivos de incrementar a capacidade de monitoramento por reguladores e de permitir uma melhor comparabilidade entre os produtos.

As discussões sobre alavancagem também podem ser divididas em dois temas. De um lado, a maioria dos países não impõe limites numéricos ao uso de

alavancagem pelos fundos. Algumas entidades internacionais têm defendido que seria saudável para o sistema financeiro global que limites claros fossem adotados, ao menos para alguns tipos de fundos. De outro, a falta de dados consistentes e acessíveis sobre o grau de alavancagem da indústria impede o monitoramento efetivo dos riscos associados a essa prática. Assim, órgãos internacionais têm incentivado reguladores a coletar mais informações sobre alavancagem para, eventualmente, promover recomendações sobre a coleta desses dados.

Outro ponto de atenção internacional está nas potenciais dificuldades operacionais dos prestadores de serviço dos fundos em situações de estresse. Destacam-se, nesse campo, os debates sobre cibersegurança e planos de continuidade e contingência.

Vale citar, por fim, que liquidez e alavancagem parecem ser temas particularmente importantes para a indústria brasileira de fundos, por terem sido objeto de recomendações específicas no "Peer Review" ao qual o Brasil foi recentemente submetido. É de se esperar que a CVM reaja a essas recomendações intensificando sua fiscalização ou, até mesmo, iniciando discussões para revisar suas normas sobre esses assuntos.

**Luciana Dias (luciana@ldiasadv.com.br) é sócia de L Dias Advogados e ex-diretora da CVM. Colaborou Rafael Andrade (rafael@ldiasadv.com.br), associado do mesmo escritório e ex-assessor do colegiado da CVM*