

POLICY BRIEF

A CRISE DO CORONAVÍRUS ABRE UMA OPORTUNIDADE PARA PROMOÇÃO DE MODERNIZAÇÕES REGULATÓRIAS PARA OS FUNDOS DE INVESTIMENTOS.

A necessidade de aperfeiçoar o dever fiduciário e tratamento igualitário dos cotistas dos fundos em um olhar mais amplo alinhado com as melhores práticas internacionais.

Neste momento sensível que o Brasil e o mundo vivem com a pandemia do Coronavírus, o problema da falta de liquidez nos mercados pode desencadear uma nova crise financeira de grandes proporções e este é um cenário que levanta preocupações. Fundamental neste momento prover liquidez, bem como tratar de forma mais eficaz a transferência de riqueza entre cotistas – Os cotistas que resgatam primeiro se valem dos ativos mais líquidos e as eventuais reprecificações dos ativos ficam para os clientes que permanecem.

DESENVOLVIMENTO DO MERCADO

- Existe a necessidade de de um olhar dedicado da CVM durante a pandemia para promover a modernização da indústria, através de implementação de medidas para a melhor disciplina na saída dos recursos via fundos de investimentos do mercado de capitais, em prol do melhor tratamento aos cotistas dos fundos da indústria. A metodologia mais eficaz e justa para atender esta demanda é a introdução do "Swing Pricing".
- Para manter a conformidade regulatória total, precisamos garantir que 'um cliente' não seja impactado negativamente, seja investindo, desinvestindo ou continuando a manter cotas em um fundo, ou seja, os participantes são tratados de maneira justa o tempo todo. Este requisito é absoluto
- Tanto em momentos de normalidade de mercado, bem como em momentos de alta volatilidade e/ou redução de liquidez, no melhor interesse dos investidores existentes, adota-se o *Swing Pricing*. Sendo especialmente importante nos momentos de stress para evitar *front runners* em saques e prioridade na obtenção de liquidez.
- Sendo assim, a criação de reformas adicionais (que já são praticados em outros mercados financeiros desenvolvidos), têm como objetivo reduzir os potenciais riscos sistêmicos, bem como garantir que aplicações e resgates dos investidores capturem os custos totais da negociação, protegendo assim os interesses dos investidores que continuam a deter cotas nos fundos. Isso garante, portanto, que todos os clientes serão tratados de maneira justa.
- Em momentos de alta volatilidade e comportamento do tipo "manada" pelos investidores, existe a necessidade de disciplinar a "porta de saída" em prol do maior número de investidores e da própria indústria de fundos e, conseqüentemente, do mercado de capitais.
- O uso de ferramentas de gestão de liquidez adotadas internacionalmente como "*redemption gates*" e "*side pockets*" já foi objeto de estudo pela CVM em 2018, tendo originado o Ofício Circular nº 10/2018.

LEITURAS ADICIONAIS

- <https://mutualfunds.com/education/what-is-swing-pricing-for-mutual-funds/>
- <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD591.pdf>

PONTO DE VISTA DA CFA SOCIETY BRAZIL

- Como foco principal, a CVM poderia introduzir o "*Swing Pricing*" no Brasil, uma iniciativa amplamente adotada dentre os International Standards e que vem sendo o mecanismo mais eficaz sob o ponto de vista de *fairness*.
- A introdução do "*Swing Pricing*" protege os investidores de longo prazo da diluição da sua participação pelos movimentos de outros investidores mais especulativos.
- Quando os clientes compram/vendem cotas em um fundo, o gestor do fundo precisa comprar/vender ativos nos investimentos subjacentes do fundo. O custo real de compra/venda desses investimentos será maior/menor que os preços do mercado médio usados no cálculo do preço/cota do fundo. Isso se deve a spreads de mercado e encargos de negociação. Se nenhum ajuste (anti-diluição) for feito, o preço do fundo cairá de acordo com o nível dos spreads/custos de investimento/desinvestimento nos ativos subjacentes.
- Quando houver fluxos líquidos de clientes e um ajuste anti-diluição não for introduzido, o preço do fundo tenderá a cair, independentemente do tamanho dos fluxos. Esse impacto é cumulativo e afeta negativamente o desempenho de um fundo ao longo do tempo, trazendo um efeito prejudicial no histórico do fundo, impactando de maneira incremental os retornos para os investidores, o que pode levar a um aumento do risco sistêmico.
- Entendemos que a previsão para adotar tais medidas se torna quase que indispensável por parte dos reguladores, como uma forma de disciplinar as condições de saída dos fundos em momentos turbulentos. Ademais, abre caminho para que a indústria de fundos tenha um horizonte de 12 meses (ciclo normal das AGOs) para implementar tais previsões em regulamento e tempo para que no "near future" os administradores fiduciários adotem as medidas operacionais e sistêmicas necessárias para tal finalidade, na maior brevidade possível [por analogia, funcionaria como come-cotas ou taxa de saída pro rata do resultado financeiro adverso das vendas dos ativos aos cotistas que pedem a liquidez em determinada data, em benefício do dever fiduciário de tratar todos os clientes que ficam e que saem de fundos de maneira justa e com a menor transferência de riqueza possível dos clientes/investidores da indústria de fundos no Brasil].