

# LEVY & SALOMÃO

## ADVOGADOS

FERNANDO DE AZEVEDO PERAÇOLI  
(11) 3555-5127  
fperacoli@levysalomao.com.br

AV. BRIG. FARIA LIMA, 2601  
12º ANDAR – 01452-924  
SÃO PAULO – SP – BRASIL  
TEL(11)3555-5000  
FAX(11)3555-5048

SCN – QUADRA 4 – BLOCO B  
6º ANDAR – SL 603A – 70714-906  
BRASÍLIA – DF – BRASIL  
TEL(61)2109-6070  
FAX(61)2109-6091

PRAIA DE BOTAFOGO, 440  
15º ANDAR – 22250-908  
RIO DE JANEIRO – RJ – BRASIL  
TEL(21)3503-2000  
FAX(21)3503-2000

www.levysalomao.com.br

0001/7047  
São Paulo,  
23 de fevereiro de 2012

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Comissão de Valores Mobiliários

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar

20050-901 – Rio de Janeiro – RJ

VIA E-MAIL: audpublica1411@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 14/2011, de 22 de novembro de 2011

Prezados Senhores,

Levy & Salomão Advogados, escritório de advocacia atuante na área de mercado de capitais, vem respeitosamente apresentar a esta d. Autarquia sugestões e comentários ao Edital de Audiência Pública SDM nº 14/2011, de 22 de novembro de 2011 (“Edital”), que traz minuta de Instrução que regulará a atividade de administração de carteiras de valores mobiliários (“Minuta”), substituindo a Instrução CVM 306, de 5 de maio 1999.

### 1. Artigo 3º da Minuta

1.1 O art. 3º da Minuta prevê que as autorizações para a atividade de administração de carteiras de valores mobiliários podem ser limitadas a grupos de ativos financeiros indicados no pedido de autorização. Os seguintes grupos de ativos financeiros são indicados como possíveis nos Anexos 15-I (pessoa natural) e 15-II (pessoa jurídica) da Minuta: (i) Grupo 1: segmento de crédito; (ii) Grupo 2: segmento imobiliário; e (iii) Grupo 3: segmento cinematográfico.

1.2 Sugerimos que além da mera indicação de exemplos se estabeleçam conceitos objetivos dos segmentos, ainda que genéricos. Com isso se reduziria a margem

**LEVY & SALOMÃO**  
A D V O G A D O S

de interpretação e os possíveis conflitos de entendimento entre os analistas no dia-a-dia. Evitar-se-ia também o risco de interpretações que acabem por contrariar o próprio propósito da norma, que é priorizar a nomeação de Administradores especializados em determinados tipos de ativos no lugar de profissionais com experiência e/ou conhecimento genéricos na administração de carteiras de valores mobiliários, mas sem capacitação para aquelas classes específicas de ativos.

1.3 A título de exemplo, entendemos que fundos de investimento em participações que invistam em sociedades de propósito específico, que por sua vez tenham por objetivo exclusivo investir em imóveis, devem ser considerados investimentos no segmento imobiliário, já que o importante nesta situação é que o gestor do fundo de investimento em participações tenha experiência com os ativos que são ao final relevantes, ou seja, os imóveis.

1.4 Nesse sentido, sugerimos que seja adotada a seguinte redação ao se definir cada um dos segmentos (aplicável ao item 7.1 do Anexo 15-I e item 13.1 do Anexo 15-II da Minuta):

“i) Grupo 1: segmento de crédito (engloba quaisquer ativos financeiros relacionados a direitos creditórios como, por exemplo, fundos de investimento em direitos creditórios e certificados de recebíveis imobiliários);

ii) Grupo 2: segmento imobiliário (engloba quaisquer ativos financeiros relacionados a imóveis como, por exemplo, fundos de investimento imobiliário e fundos de investimento em participações que invistam em sociedades de propósito específico que tenham por objetivo exclusivo investir em imóveis); e

iii) Grupo 3: segmento cinematográfico (engloba quaisquer ativos financeiros relacionados à indústria cinematográfica como, por exemplo, fundos de financiamento da indústria cinematográfica nacional).”

1.5 Igualmente a fim de privilegiar a verificação da aptidão efetivamente relevante no caso concreto, tendo em vista as características dos ativos que serão administrados, o que nos termos da Minuta será verificado por meio de exame de certificação, entendemos necessária a previsão de um quarto segmento específico para a atuação relacionada à indústria de private equity e venture capital, que requer qualificações

**LEVY & SALOMÃO**  
A D V O G A D O S

muito diferentes daquelas previstas para os novos grupos e para a genérica administração de carteira de valores mobiliários.

2. Artigo 4º da Minuta

2.1 A Minuta prevê que para obtenção e manutenção da autorização de administrador de carteira de valores mobiliários, pessoa natural, poderá a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN dispensar a satisfação dos seguintes requisitos: graduação em curso superior e aprovação em exame de certificação, desde que o requerente comprove experiência profissional de, no mínimo, oito anos em atividades diretamente relacionadas à gestão de carteiras de valores mobiliários, ou notório saber e elevada qualificação em área do conhecimento que o habilite para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários.

2.2 Na hipótese de pedido de autorização limitado a grupos de ativos específicos, a Minuta prevê que a mencionada experiência de oito anos deve estar diretamente relacionada aos grupos indicados no pedido, porém, não há qualquer menção ao notório saber e elevada qualificação.

2.3 Entendemos que aludido prazo de oito anos de experiência não deveria ser exigido no caso de pedido de autorização especificamente relacionada a determinados grupos de ativos financeiros, já que diferentemente do que ocorre no caso do art. 4º, § 1º, I da Minuta, relativo a autorização irrestrita para atuação como administrador de carteira de valores mobiliários, no caso do art. 4º, § 2º da Minuta o pedido de autorização é limitado a grupos específicos de ativos. Nessa segunda situação, portanto, deverá a CVM avaliar a qualidade e relevância da experiência do requerente no que se refere aos grupos de ativos objeto do pedido específico de autorização, não devendo o tempo de experiência ser um fator determinante nesta avaliação.

2.4 Além disso, entendemos que no caso de pedido de autorização limitado a comprovação de notório saber e elevada qualificação também deveria considerar os grupos de ativos relevantes.

2.5 Assim, sugerimos a seguinte redação para o § 2º do art. 4º da Minuta:

“Art. 4º .....

(...)

**LEVY & SALOMÃO**  
ADVOGADOS

§ 2º Caso o pedido de autorização seja limitado a grupos de ativos específicos, nos termos do art. 3º desta Instrução, a eventual comprovação da experiência profissional prevista no § 1º, inciso I do caput deve estar diretamente relacionada aos grupos de ativos indicados no pedido, não sendo exigido prazo mínimo de experiência, e a eventual comprovação do notório saber e elevada qualificação previstos no § 1º, inciso II do caput deve considerar os grupos de ativos indicados no pedido.”

2.6 Caso, contudo, essa Autarquia entenda por desconsiderar a sugestão do item anterior, o texto do § 2º do Art. 4º deve fazer referência não apenas à comprovação da experiência de que trata o inciso I do §1º, mas também, à comprovação, como alternativa, do “notório saber e elevada qualificação” de que trata o inciso II.

3. Artigo 6º, parágrafo único da Minuta

3.1 O art. 6º, parágrafo único da Minuta prevê que a substituição definitiva do diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários fica sujeita à comunicação prévia à CVM e à sua manifestação acerca do atendimento aos requisitos previstos no art. 4º da Instrução.

3.2 Entendemos, porém, que não haveria razão para a CVM analisar caso a caso se o diretor substituto atende aos requisitos previstos no art. 4º da Instrução. A exigência de que o diretor responsável deve estar autorizado a exercer a atividade de administração de carteira de valores mobiliários já está prevista no art. 5º, inciso III da Minuta, vez que tal requisito é fundamental para todo e qualquer diretor responsável, seja ele substituto ou não.

3.3 Assim, sugerimos a exclusão do parágrafo único do art. 6º da Minuta, para que não seja possível a interpretação de que seria necessário um novo procedimento de verificação, pela CVM, do atendimento aos requisitos previstos no art. 4º da Minuta.

4. Anexo 7-I e Anexo 7-II

4.1 Considerando a possibilidade de apresentação de pedido de autorização limitado a determinados grupos de ativos financeiros, sugerimos que ao inciso VI do art. 2º do Anexo 7-I seja acrescentada menção ao item 7 do Anexo 15-I, nos seguintes termos:

“Art. 2º .....

LEVY & SALOMÃO  
ADVOGADOS

(...)

VI – itens 1, 3, 5, 6 e 7 do formulário de referência constante do Anexo 15-I desta Instrução preenchido e atualizado até o último dia útil do mês anterior ao do protocolo do pedido de autorização na CVM.”

4.2 No mesmo sentido, sugerimos que ao inciso VI do art. 1º do Anexo 7-II seja acrescentada menção ao item 13 do Anexo 15-II, nos seguintes termos:

“Art. 1º .....

(...)

VI – itens 6.1, 6.2, 9 e, se aplicável, 13 do formulário de referência constante do Anexo 15-II desta Instrução devidamente preenchido e atualizado até o último dia útil do mês anterior ao do protocolo do pedido de autorização na CVM, com as informações referentes às pretensões do requerente sobre tais tópicos.”

5. São esses nossos comentários e sugestões com relação ao Edital. Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos necessários.

Atenciosamente,



Fernando de Azevedo Peraçoli