

ULHÔA CANTO

ULHÔA CANTO, REZENDE E GUERRA ADVOGADOS

www.ulhoacanto.com.br

SÃO PAULO

Av. Brigadeiro Faria Lima, 1847
Jardim Paulistano, São Paulo – SP
01452 001 – Brasil

tel 55 11 3066 3066

fax 55 11 3066 3047

São Paulo, 23 de fevereiro de 2012.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM

E-mail: audpublica1411@cvm.gov.br

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar – Centro

Rio de Janeiro - RJ

CEP 20050-901

Ref.: AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 14/2011 - Minuta de Instrução sobre a administração de carteiras de valores mobiliários

Prezados Senhores,

Servimo-nos da presente para, no âmbito da Audiência Pública SDM Nº 14/11, apresentar comentários e sugestões à minuta de Instrução que regulará a atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, em substituição à Instrução CVM Nº 306, de 05.05.1999 (“Minuta”).

2. Regras sobre controles internos e obrigação de divulgação de informações

2.1. A Minuta impõe aos administradores de carteiras de valores mobiliários a obrigatoriedade de nomear um diretor estatutário responsável pela implementação e cumprimento de regras, procedimentos e controles internos (art. 5º, IV), o qual deve encaminhar aos órgãos da administração relatórios semestrais sobre os exames efetuados e recomendações a respeito de deficiências (art. 22). Além disso, houve um aumento substancial nas informações a serem divulgadas pelos administradores (arts. 14 e 15).

2.2. Se, por um lado, deve-se louvar o esforço da CVM em proporcionar um ambiente mais seguro e transparente para o mercado, por outro, é necessário reconhecer que tais obrigações impõem aos administradores de carteiras de valores mobiliários um ônus significativo, que apenas se justifica se proporcional ao benefício que possa trazer para o mercado.

2.3. No caso de administradores que tenham como clientes um número limitado de investidores qualificados, tais como gestores dedicados a famílias ou grupos de famílias, e daqueles que tenham registro limitado a segmentos específicos, o ônus para o cumprimento das obrigações supera em muito a um eventual benefício que o mercado possa vir a ter. Está-se tratando, nessas situações, de investidores que, pelo seu nível de sofisticação e qualificação ou a especialidade do setor em que investem, já têm acesso devido e amplo para basear suas decisões.

2.4. Os maiores prejudicados seriam, portanto, os administradores de menor porte. Os custos associados à obrigação de fiscalizar, a par das demais obrigações de *compliance* previstas na Minuta, acarretarão o fechamento de inúmeras gestoras, privilegiando, na prática, a manutenção apenas de grandes gestoras de varejo ou ligadas a grandes conglomerados financeiros. Trata-se da criação de restrições desproporcionais à atividade estabelecida desses gestores que, de fato, inibirá também o surgimento de novos participantes no mercado. A maior competição entre os participantes beneficia os investidores, inclusive com potencial redução das taxas de administração cobradas.

2.5. Nesse sentido, sugere-se a inclusão de novo dispositivo na Minuta, com a redação que consta do Anexo I à presente.

3. Private equity e venture capital

3.1. No Edital da Audiência Pública SDM Nº 14/11, a CVM pergunta ao mercado sobre a conveniência e necessidade de se prever um segmento específico de atuação relativo à indústria de **private equity** e **venture capital** (art. 3º).

3.2. Constata-se, na prática, o crescente número de profissionais e empresas dedicados exclusivamente ao mercado de **private equity** e **venture capital**, os quais lidam com demandas específicas e, portanto, devem ter qualificação direcionada a esse mercado. A exigência de qualificação abrangente para esses profissionais e empresas é excessiva e desproporcional, o

ULHÔA CANTO

- 3 -

que desestimula a expansão desse nicho de mercado. Além disso, **private equity** e **venture capital** não são produtos destinados ao varejo, mas a investidores qualificados, que têm qualificação e informação suficiente para tomar suas decisões sem a necessidade de maior proteção por parte da autarquia. Nesse sentido, portanto, a criação do quarto segmento é não apenas conveniente, mas necessária.

3.3. A gestão da parcela de ativos líquidos que eventualmente venham a compor as carteiras dos fundos de investimento em participações – FIP ou fundo de investimento em empresas emergentes ficaria a cargo do administrador do fundo ou gestor especificamente contratado para tal finalidade.

4. Agradecemos a atenção de V.Sas. a esse assunto e colocamo-nos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,

ALOYSIO MEIRELLES DE MIRANDA FILHO

HUMBERTO DE HARO SANCHES

LUCIANA PEREIRA COSTA

ULHÔA CANTO

- 4 -

ANEXO I

“Art. [__]. Os arts. 5º, IV, 14, 15 e 22 desta Instrução não se aplicam a administradores de carteiras de valores mobiliários que (i) tenham como clientes até 20 (vinte) investidores, todos qualificados; e (ii) tenham autorização limitada a grupos de ativos financeiros específicos, nos termos do art. 3º desta Instrução.

§ 1º São considerados investidores qualificados aqueles que mantenham investimentos financeiros geridos pelo administrador de carteira de valores mobiliários a que se refere o caput deste artigo, em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais).

§ 2º Para os fins do disposto no caput deste artigo, pessoas vinculadas são consideradas como apenas um cliente.

§ 3º Considera-se pessoa vinculada a pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse de outra pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos.

§ 4º Presume-se representando o mesmo interesse de outra pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, quem:

a) o controle, direta ou indiretamente, sob qualquer forma, seja por ele controlado ou esteja com ele submetido a controle comum; ou

b) tenha adquirido, ainda que sob condição suspensiva, o seu controle ou da companhia objeto, ou seja promitente comprador ou detentor de opção de compra do controle acionário da companhia objeto, ou intermediário em negócio de transferência daquele controle.

§ 5º O administrador de carteira de valores mobiliários deverá promover o reenquadramento do número de clientes previsto no caput no prazo de até 6 (seis) meses no caso de o limite ser ultrapassado. Caso o reenquadramento não seja realizado nesse prazo, a exceção prevista neste Artigo não mais se aplicará.

§ 6º Os administradores de carteira de valores mobiliários que se enquadrem nas situações previstas no caput desta Instrução deverão manter página na rede mundial de computadores, bem como enviar à CVM, até o dia 31 de maio de cada ano, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, formulário de referência, cujo conteúdo deve refletir o Anexo [__]¹”

¹ O referido Anexo deve ter conteúdo idêntico aos atuais Anexos I e II da Instrução CVM nº 306/1999.