



São Paulo, 10 de julho de 2014

ABBI - 020/14

À  
**Comissão de Valores Mobiliários**  
**Superintendência de Desenvolvimento de Mercado**  
**Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar**  
**CEP 20050-901 – Rio de Janeiro - RJ**

Via e-mail: [audpublica0414@cvm.gov.br](mailto:audpublica0414@cvm.gov.br)

**Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 04/14 – Minuta de Instrução que trata da constituição, administração, funcionamento e divulgação de informações dos fundos de investimento.**

Prezados Senhores,

A Associação Brasileira de Bancos Internacionais (“ABBI”) vem, pela presente, apresentar a esta D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) suas sugestões e comentários a respeito da minuta de instrução em referência (“Minuta”), constante do Edital de Audiência Pública SDM nº 04/14 (“Edital”), que dispõe acerca da substituição da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº409/04 (“ICVM 409”), que trata da constituição, administração, funcionamento e divulgação de informações dos fundos de investimento.

Para a elaboração das sugestões e comentários aqui contemplados, a ABBI contou com a cordial colaboração dos seguintes escritórios de advocacia: (i) Velloza & Giroto Advogados Associados; (ii) Barbosa Müssnich & Aragão Advogados; (iii) Levy & Salomão Advogados; (iv) Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados; (v) Tozzini Freire Advogados.

#### **A. INTRODUÇÃO**

Inicialmente, gostaríamos de destacar que a iniciativa de eficiência da CVM no atual contexto mundial econômico e regulatório foi recebida pelo mercado como uma medida muito apropriada e, para que possamos cooperar na operacionalização das regras propostas em busca do objetivo comum de aprimorar os mercados financeiros e de capitais, vimos por meio da presente, apresentar a V.Sas. no anexo a esta carta nossos comentários e sugestões já discutidos no âmbito desta Associação, para avaliação.

A ABBI deseja contribuir para a reflexão sobre determinados aspectos contidos na Minuta proposta por esta D. CVM por meio do Edital, bem como apresentar-lhes soluções alternativas, diante das preocupações suscitadas por alguns aspectos da Minuta.

**Associação Brasileira de Bancos Internacionais**

Av. Paulista, 1.842 - 15º andar - Torre Norte - São Paulo - SP - CEP 01310-923 - Fone: 3263-0429 - Fax: 3263-0422 - CNPJ 60.260.395/0001-93  
<http://www.abbi.com.br> - E-mail: [abbi@abbi.com.br](mailto:abbi@abbi.com.br)



## **B. – Solicitação de esclarecimentos sobre a regra de transição.**

Em decorrência das alterações trazidas pela Minuta, a ABBI solicita, gentilmente, a esta D. CVM, esclarecimentos adicionais acerca das regras de transição que deverão ser observadas pelos fundos de investimento regulados pela atual ICVM 409.

As alterações necessárias para adequação dos fundos de investimento à nova Instrução serão substanciais, o que enseja, além dos ajustes ao regulamento e demais documentos dos fundos de investimento, esclarecimentos aos cotistas quanto às alterações trazidas pela nova regra.

Desta forma, solicitamos a esta D. CVM que se manifeste expressamente, quanto à entrada em vigor da nova Instrução com relação aos fundos de investimento já em funcionamento, concedendo prazo hábil para que todas as adequações necessárias sejam implementadas.

\* \* \*

Colocamo-nos à disposição desta D. CVM para discutir as sugestões ora encaminhadas. Pedimos a gentileza de que eventuais contatos sejam realizados por meio do nosso representante indicado abaixo.

### **Associação Brasileira de Bancos Internacionais - ABBI**

At.: Luis E. R. Lisbôa

Avenida Paulista, nº 1842, Torre Norte – 15º andar

Cerqueira Cesar – São Paulo – SP - 01311-923

Telefone: (11) 3263-0429

Fax: (11) 3263-0422

E-mail: [luis.lisboa@abbi.com.br](mailto:luis.lisboa@abbi.com.br)

Aproveitamos para renovar nossos votos de elevada estima e consideração.

Atenciosamente,

Luís E. R. Lisbôa  
Diretor Executivo

Christian Squassoni  
Diretor Técnico



## ANEXO – SUGESTÕES/COMENTÁRIOS ABBI

### Minuta de Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“Minuta”) – Edital de Audiência Pública 04/2014

#### 1. Artigo 67

EAP 04/2014	Texto Proposto/Sugestão	Comentários
<p><b>Art. 67.</b> Anualmente, a assembleia geral deve deliberar sobre as demonstrações contábeis do fundo, fazendo-o até 120 (cento e vinte) dias após o término do exercício social.</p> <p>§ 1º A assembleia geral a que se refere o caput somente pode ser realizada no mínimo 15 (quinze) dias após estarem disponíveis aos cotistas as demonstrações contábeis auditadas relativas ao exercício encerrado.</p> <p>§ 2º A assembleia geral a que comparecerem todos os cotistas poderá dispensar a observância do prazo estabelecido no parágrafo anterior, desde que o faça por unanimidade.</p>	<p><b>Art. 67.</b> Anualmente, a assembleia geral deve deliberar sobre as demonstrações contábeis do fundo, fazendo-o até 120 (cento e vinte) dias após o término do exercício social.</p> <p>(...)</p> <p><u>§ 3º: Nos casos em que as demonstrações financeiras forem emitidas com abstenção de opinião dos auditores independentes, o administrador poderá postergar a realização da assembleia geral, devendo comunicar aos cotistas do fundo, no prazo determinado no caput, a ocorrência da referida abstenção.</u></p> <p><u>§ 4º: Sanados os motivos que deram causa à abstenção de opinião de que trata o parágrafo acima, o administrador deverá convocar assembleia geral para deliberar sobre as demonstrações contábeis do fundo, fazendo-o no prazo descrito no § 1º do artigo 67, contado a partir da disponibilização das demonstrações financeiras ao administrador.</u></p>	<p>Em linha com o disposto no Artigo 72 da Minuta, sugerimos que o Administrador possa encaminhar, nos casos em que as demonstrações contábeis sejam emitidas com abstenção de opinião, dentro do período de 120 (cento e vinte) dias determinado pelo Artigo 67, apenas um comunicado aos cotistas informando que: (i) as demonstrações contábeis foram emitidas com abstenção de opinião; e (ii) quando os motivos que levaram à abstenção de opinião forem sanados, será convocada AGC para a devida aprovação das demonstrações contábeis.</p> <p>A sugestão acima visa a assegurar maior economia no processo de aprovação das demonstrações financeiras, evitando os custos inerentes à convocação e instalação de uma assembleia de cotistas na qual já é sabido que não será possível a aprovação das demonstrações contábeis do fundo.</p>



## 2. Artigo 90

EAP 04/2014	Texto Proposto/Sugestão	Comentários
<p><b>Art. 90.</b> O administrador e o gestor estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta: (...)</p> <p>§1º O administrador e o gestor devem transferir ao fundo qualquer benefício ou vantagem que possam alcançar em decorrência de sua condição.</p> <p>§ 2º É vedado ao administrador, gestor ou partes a eles relacionadas o recebimento de qualquer remuneração, benefício ou vantagem, direta ou indiretamente por meio de partes relacionadas, que potencialmente prejudique a independência na atividade de gestão do fundo.</p> <p>§ 3º A vedação de que trata o §2º não incide sobre fundos de investimento em cotas de fundos de investimento que invistam mais de 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio em um único fundo de investimento.</p>	<p><b>Art. 90.</b> O administrador e o gestor estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta: (...)</p> <p>§1º O administrador e o gestor devem transferir ao fundo qualquer benefício ou vantagem que possam alcançar em decorrência de sua condição.</p> <p>§ 2º É vedado ao administrador, gestor ou partes a eles relacionadas o recebimento de qualquer remuneração, benefício ou vantagem, direta ou indiretamente por meio de partes relacionadas, que potencialmente prejudique a independência na atividade de gestão do fundo.</p> <p>§ 3º A vedação de que trata o §2º não incide sobre <u>(i) fundos de investimento em cotas de fundos de investimento que invistam mais de 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio em um único fundo de investimento</u> <u>ou (ii) fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores profissionais, desde que haja alerta específico no regulamento do fundo.</u></p>	<p>Aos investidores profissionais, já considerando a classificação descrita na nova instrução proposta no Edital de Audiência Pública nº03/2014, não são aplicáveis um conjunto de proteções legais e regulamentares conferidas aos demais investidores, em razão da sua maior capacidade e qualificação para entender e ponderar os riscos inerentes aos investimentos realizados.</p> <p>Neste sentido, propomos que sejam excluídos da vedação do artigo 90, §2º, todos os fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores profissionais, desde que tal fato seja devidamente informado aos respectivos investidores.</p>



### 3. Artigo 96

EAP 04/2014	Texto Proposto/Sugestão	Comentários
<p><b>Art. 96.</b> Os ativos financeiros referidos no art. 93 incluem os ativos financeiros no exterior, nos casos e nos limites admitidos nesta Instrução, desde que a possibilidade de sua aquisição esteja expressamente prevista em regulamento e:</p> <p>I – sejam registrados em sistema de registro, objeto de custódia ou objeto de depósito central devidamente autorizados em seus países de origem e supervisionados por autoridade local reconhecida; ou</p> <p>II – cuja existência tenha sido assegurada pelo custodiante do fundo, que deve contratar, especificamente para esta finalidade, terceiros devidamente autorizados para o exercício da atividade de custódia em países signatários do Tratado de Assunção ou em outras jurisdições, desde que, neste último caso, supervisionados por autoridade local reconhecida.</p> <p>§ 1º Na hipótese do inciso II, se o fundo investe em fundos de investimento ou estruturas</p>	<p><b>Art. 96.</b> Os ativos financeiros referidos no art. 93 incluem os ativos financeiros no exterior, nos casos e nos limites admitidos nesta Instrução, desde que a possibilidade de sua aquisição esteja expressamente prevista em regulamento e:</p> <p>I – sejam registrados em sistema de registro, objeto de custódia ou objeto de depósito central devidamente autorizados em seus países de origem e supervisionados por autoridade local reconhecida; ou</p> <p>II – <del>cuja existência tenha sido assegurada pelo custodiante do fundo, que deve contratar, especificamente para esta finalidade, terceiros devidamente autorizados para o exercício da atividade de custódia</del> <u>sejam objeto de custódia, de escrituração por um terceiro devidamente autorizado para o exercício destas atividades</u> em países signatários do Tratado de Assunção ou em outras jurisdições, desde que, neste último caso, supervisionados por autoridade local reconhecida.</p> <p><del>§ 1º Na hipótese do inciso II, se o fundo investe</del></p>	<p>Inicialmente, gostaríamos de ressaltar que é louvável o empenho desta D. CVM em garantir a segurança e o pleno funcionamento do mercado de capitais brasileiro, contudo, há alguns mecanismos impostos cuja implementação se mostra inviável, devido à incompatibilidade com a regulamentação/funcionamento dos mercados internacionais.</p> <p>Isto posto, gostaríamos de expor à CVM a grande dificuldade em cumprir o disposto no novo artigo 96, inciso II e parágrafo primeiro, pois os participantes do mercado de capitais brasileiro não encontram no mercado internacional prestadores de serviços de custódia que assegurem a existência de qualquer ativo, dado que este serviço não faz parte do escopo da figura do custodiante no exterior. Pelo mesmo motivo, esclarecemos não ser factível que o custodiante de fundo no Brasil possua mecanismos de acompanhamento para a verificação dos processos adotados pelos terceiros contratados.</p> <p>Diante do exposto propomos a alteração do inciso II, do artigo 96, nos termos da redação</p>



semelhantes, o custodiante do fundo deve possuir mecanismos de acompanhamento suficientes para a verificação dos processos adotados pelos terceiros contratados para assegurar a existência dos ativos integrantes das carteiras dos veículos investidos.

§ 2º Os fundos de investimento constituídos no Brasil que investirem recursos junto a fundos ou outros veículos de investimento de natureza similar sediados no exterior, cujas carteiras sejam geridas pelo gestor ou por partes relacionadas ao gestor do fundo investidor, deverão consolidar e divulgar as informações sobre as carteiras dos referidos veículos na mesma periodicidade e em conjunto com a divulgação das posições mantidas pelas respectivas carteiras em ativos financeiros negociados no Brasil, nos termos desta Instrução.

§ 3º Ficam dispensados das obrigações estabelecidas no §2º acima os fundos de investimento constituídos no Brasil que investirem recursos junto a fundos ou outros veículos de investimento de natureza similar sediados no exterior cujas carteiras não sejam

~~em fundos de investimento ou estruturas semelhantes, o custodiante do fundo deve possuir mecanismos de acompanhamento suficientes para a verificação dos processos adotados pelos terceiros contratados para assegurar a existência dos ativos integrantes das carteiras dos veículos investidos.~~

§1º Compete ao gestor da carteira do fundo selecionar somente ativos financeiros no exterior, que se enquadrem ao requisito previsto no inciso I ou II acima. Compete ainda ao gestor em conjunto com o administrador, diligenciar para que os demais prestadores de serviço do fundo recebam as informações referentes aos ativos financeiros adquiridos no exterior que sejam necessárias para cumprir suas respectivas obrigações perante o fundo.

§ 2º Os fundos de investimento constituídos no Brasil que investirem recursos junto a fundos ou outros veículos de investimento de natureza similar sediados no exterior, cujas carteiras sejam geridas pelo gestor ~~ou por partes relacionadas ao gestor~~ do fundo investidor, deverão consolidar e divulgar as informações sobre as carteiras dos referidos

apresentada ao lado, redação esta harmoniza a realidade vivida pelo mercado brasileiro em relação às regras dos mercados internacionais.

Por conseguinte, em atenção ao disposto nos parágrafos segundo e terceiro do novo artigo 96, gostaríamos de ressaltar que o gestor de fundo no Brasil, quando não é o gestor da carteira no exterior, não tem acesso as informações sobre as carteiras de forma preferencial ou antecipada, de modo que possa consolidar e divulgar estas informações na mesma periodicidade e em conjunto com a divulgação das posições mantidas pelas respectivas carteiras em ativos financeiros negociados no Brasil. Ainda que se trate de parte relacionada, seu acesso às informações da carteira do fundo investido são divulgadas a todos os cotistas do fundo de forma equânime, considerando que referida consolidação somente é factível nos casos em que o gestor do fundo no Brasil seja mesmo gestor do fundo no exterior. Desta forma, sugerimos pequenas adequações na redação dos parágrafos segundo e terceiro, conforme indicado ao lado.

Por fim, solicitamos à CVM esclarecimentos



<p>geridas pelo gestor ou por partes relacionadas ao gestor do fundo investidor.</p>	<p>veículos na mesma periodicidade e em conjunto com a divulgação das posições mantidas pelas respectivas carteiras em ativos financeiros negociados no Brasil, nos termos desta Instrução.</p> <p>§ 3º Ficam dispensados das obrigações estabelecidas no §2º acima os fundos de investimento constituídos no Brasil que investirem recursos junto a fundos ou outros veículos de investimento de natureza similar sediados no exterior cujas carteiras não sejam geridas pelo gestor <del>ou por partes relacionadas ao gestor</del> do fundo investidor</p>	<p>quanto à expressão “consolidação”, ratificando o entendimento de que a expressão “consolidação”, nesta situação, refere-se ao controle dos limites de aplicação em ativos no exterior.</p>
--	---	---



#### 4. Artigo 97, §1º, IV

EAP 04/2014	Texto Proposto/Sugestão	Comentários
<p><b>Art. 97</b> – O fundo observará os seguintes limites de concentração por emissor, sem prejuízo das normas aplicáveis à sua classe (art. 103):</p> <p>(...)</p> <p>§ 1º Para efeito de cálculo dos limites estabelecidos no caput:</p> <p>(...)</p> <p><b>IV</b> – consideram-se coligadas duas pessoas jurídicas quando uma for titular de 10% (dez por cento) ou mais do capital social ou do patrimônio da outra, sem ser sua controladora;</p> <p>(...)</p>	<p><b>Art. 97</b> – O fundo observará os seguintes limites de concentração por emissor, sem prejuízo das normas aplicáveis à sua classe (art. 103):</p> <p>(...)</p> <p>§ 1º Para efeito de cálculo dos limites estabelecidos no caput:</p> <p>(...)</p> <p><b>IV</b> – consideram-se coligadas duas pessoas jurídicas quando uma for titular de <del>10% (dez por cento)</del> <u>20% (vinte por cento)</u> ou mais do capital social ou do patrimônio da outra, sem ser sua controladora;</p> <p>(...)</p>	<p>Nos termos do artigo 243, §5º, da Lei nº 6.404/64, conforme alterada pela da Lei nº 11.941/2009, atualmente são presumidamente consideradas empresa coligadas empresas cuja investidora seja titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante da investida, sem controlá-la.</p> <p>Neste sentido, sugerimos que adaptação do art. 97, §1º, IV, para que fique em consonância com as demais normas do ordenamento brasileiro.</p>





## 5. Artigo 113, §6º até §8º

EAP 04/2014	Texto Proposto/Sugestão	Comentários
<p><b>Art. 113 – (...)</b> § 6º O fundo de investimento em cotas classificado como "Renda Fixa" e "Multimercado" pode investir, até o limite de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido, em cotas de Fundo de Investimento Imobiliário, de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios e de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios desde que previsto em seus regulamentos.</p> <p>§ 7º O fundo de investimento em cotas classificados como "Multimercados", desde que destinado exclusivamente a investidores qualificados, pode investir em cotas de Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes, Fundos de Investimento em Participações e Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações.</p> <p>§ 8º. Os fundos de investimento em cotas classificados de acordo com o art. 123 e os fundos de investimento em cotas destinados exclusivamente a investidores profissionais</p>	<p><b>Art. 113 – (...)</b> § 6º O fundo de investimento em cotas classificado como "Renda Fixa" e "Multimercado" pode investir, até o limite de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido, em cotas de Fundo de Investimento Imobiliário, de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios e de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios desde que previsto em seus regulamentos.</p> <p>§ 7º O fundo de investimento em cotas classificados como "Multimercados", desde que destinado exclusivamente a investidores qualificados, pode investir em cotas de Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes, Fundos de Investimento em Participações, <del>e</del> Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações, <a href="#">Fundos de Investimento em Direitos Creditórios e Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, no limite descrito no seu regulamento.</a></p>	<p>Em consonância com o assentado na carta com comentários e sugestões ao Edital de Audiência Pública SDM nº 03/14, reiteramos o entendimento no sentido de que os investidores classificados como ‘qualificados’ possuem o devido conhecimento e discernimento necessários para acessar produtos específicos disponíveis no mercado, com dispensa de observância de limites por emissor e por modalidade de ativos.</p> <p>Algumas restrições presentes na Minuta geram uma inibição ao fomento do mercado, bem como prejudica aqueles que já encontram-se atuando no mercado por meio de estratégias envolvendo cotas de FIDC, FIC FIDC e FII, com dispensa de observância de limites para investimento nos ativos em questão. Outro ponto a ser considerado, é que a imposição das restrições descritas na Minuta acenam como um empecilho ao desenvolvimento do relevante mercado dos FIDCs.</p> <p>Neste sentido sugerimos que seja mantida a</p>



<p>podem adquirir cotas de qualquer fundo de investimento registrado na CVM.</p>	<p>§ 8º. Os fundos de investimento em cotas classificados de acordo com o art. 123 e os fundos de investimento em cotas destinados exclusivamente a investidores profissionais podem adquirir cotas de qualquer fundo de investimento registrado na CVM, <a href="#">no limite descrito nos respectivos regulamentos</a>.</p>	<p>inobservância de limites para os fundos destinados aos investidores qualificados e aos investidores profissionais, quando da aquisição de cotas de quaisquer fundos de investimento registrados na CVM.</p>
--	---	--



## 6. Artigo 123

EAP 04/2014	Texto Proposto/Sugestão	Comentários
<p><b>Art. 123.</b> Considera-se “Exclusivo” o fundo para investidores profissionais constituído para receber aplicações exclusivamente de um único cotista.</p>	<p><b>Art. 123.</b> Considera-se “Exclusivo” o fundo para investidores <del>profissionais</del> <u>qualificados</u> constituído para receber aplicações exclusivamente de um único cotista.</p>	<p>A estruturação de fundos Exclusivos para investidores hoje denominados pelo mercado como ‘superqualificados’ (assim considerados aqueles que detêm acima de R\$ 1 milhão em investimentos) é uma prática consolidada, além de um importante instrumento utilizado, inclusive, no planejamento sucessório.</p> <p>Reiteramos a preocupação no sentido de que os valores requeridos para a classificação nas categorias de investidores, conforme Edital de Audiência Pública SDM nº 03/14, acarrete numa possível inibição à captação de novos investidores para o mercado de capitais brasileiro.</p> <p>Com base no acima exposto, sugerimos que a estrutura de fundos de investimento exclusivos continue acessível aos considerados investidores qualificados, nos termos do Edital de Audiência Pública SDM nº 03/14, a fim de preservar a prática já consolidada no mercado nacional.</p>



## 7. Artigo 129

EAP 04/2014	Texto Proposto/Sugestão	Comentários
<p><b>Art. 129.</b> Nos casos de cisão, fusão, incorporação e transformação, devem ser encaminhados à CVM, por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, na data do início da vigência dos eventos deliberados em assembleia:</p> <p>I – novo regulamento;</p> <p>II – comprovante da entrada do pedido de baixa de registro no CNPJ dos fundos encerrados por fusão ou incorporação;</p> <p>III – lâmina devidamente atualizada, quando for o caso;</p> <p>IV – cópia da ata da assembleia geral de cotistas que aprovou a operação, registrada em cartório de títulos e documentos;</p> <p>V – lista de cotistas presentes à assembleia de que trata o inciso IV;</p> <p>VI – as demonstrações contábeis de que trata o art. 128.</p>	<p><b>Art. 129.</b> Nos casos de cisão, fusão, incorporação e transformação, devem ser encaminhados à CVM, por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, na data do início da vigência dos eventos deliberados em assembleia:</p> <p>(...)</p> <p>VI – as demonstrações contábeis de que trata o art. 128.</p> <p><u><a href="#">Parágrafo Único: Sem prejuízo do disposto no caput, as demonstrações contábeis de que trata o art. 128 deverão ser encaminhadas à CVM, por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, no dia útil seguinte de sua disponibilização ao administrador do fundo.</a></u></p>	<p>O novo artigo 129, inciso VI, exige que as demonstrações contábeis de que trata o art. 128, sejam enviadas à CVM na data de início da vigência dos eventos de cisão, fusão, incorporação e transformação. O Artigo 128, entretanto, estabelece um prazo de até 60 (sessenta) dias, após a realização do evento, para a emissão do parecer relativo às demonstrações contábeis, o que causa um descompasso entre as redações do inciso VI, do artigo 129 e a redação do artigo 128.</p> <p>Desta forma, sugerimos a retirada das demonstrações financeiras do rol de documentos indispensáveis à vigência dos casos supracitados, a fim de evitar um possível entrave na consumação de tais processos, sendo certo que as demonstrações serão encaminhadas tão logo sejam disponibilizadas pelo administrador do fundo.</p>