

São Paulo, 1 de dezembro de 2014.

OF. DIR – 039/14

Ilmo. Sr.

Leonardo P. Gomes Pereira
Presidente
Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Ilma. Sra.

Flávia Mouta Fernandes
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado (SDM)
Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Ref.: Edital de Audiência Pública nº 10/14 – Obrigatoriedade de o administrador de carteiras de valores mobiliários registrado na categoria Administrador Fiduciário ser banco múltiplo, banco comercial, a Caixa Econômica Federal, banco de investimento, sociedade corretora de títulos e valores mobiliários ou sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários.

Prezados Senhores,

Primeiramente, gostaríamos de enaltecer a adoção de Audiências Públicas pela CVM, concedendo ao mercado a oportunidade de contribuir com o processo de aprimoramento da regulação, proporcionando um ambiente mais seguro aos investidores.

Cabe ressaltar que o novo arcabouço que virá reger a atividade de administração de carteira de valores mobiliários deve estabelecer nível de governança e controle mais elevado que o atual, proporcionando maior segurança ao mercado de capitais, garantindo que as instituições autorizadas a exercer as atividades de administração fiduciária e de gestão possuam estrutura, controles e processos, condizentes com os serviços para o qual se habilitaram.

Em atenção ao Edital de Audiência Pública 10/14, encaminhamos a seguir nossos comentários à minuta em referência, que visam esclarecer dúvidas pontuais dos nossos associados e adicionalmente encaminhar sugestões.

a. Fundo de Investimento em Cotas de FIP e FMIEE

Gostaríamos de esclarecer que a exceção prevista no edital, na qual as instituições que administram apenas fundos de investimento em participações – FIP e fundos mútuos de investimento em empresas emergentes – FMIEE não necessitam ser instituições financeiras, acreditamos que tal exceção é de extrema importância para a indústria de FIP/FIEE que conta com elevado grau de especialização e que, conforme dados apresentados no edital, seria profundamente impactada pela nova regra. Gostaríamos ainda de confirmar se esta isenção é extensível aos Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em

Participações – FICFIP, abrangendo, portanto, todos os produtos regulados pelas Instruções CVM nº 391/03 e nº 209/94.

Observando-se o conceito de fundos de investimento em cotas de FIP - FICFIP como um todo, estes possuem estruturas similares ou, até mesmo, mais simples que seus fundos investidos, não sendo intensivos em serviços de controladoria e com o mesmo público alvo dos fundos investidos. São, em geral, destinados à diversificação de investimentos, viabilização de diferentes tipos de investidores como fundações, investidores não residentes e pessoas físicas qualificadas e à realização de novas emissões de cotas. Portanto, concluímos que não diferem em essência dos FIP e FMIEEs e, portanto, não haveria necessidade de seus administradores fiduciários serem instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo BACEN.

b. Da atuação dos administradores de FIPs, FMIEEs e Carteiras Administradas na gestão de outros fundos.

Analisando o edital de Audiência Pública, notamos que a redação contida ao final do §2º do artigo 1º da nova instrução poderia levar ao entendimento de que a exceção ali prevista somente se aplicaria ao administrador fiduciário que administrasse, **exclusivamente**, FIPs, FMIEEs e carteiras administradas (o texto utiliza a expressão “administrar exclusivamente”).

Assim, se aplicada essa interpretação, o administrador fiduciário que se enquadre em uma das exceções previstas no parágrafo 2º não poderia, por exemplo, atuar como gestor de fundos de outras categorias, o que seria contrário ao que a própria CVM expõe no edital de audiência e ao fato de a nova instrução permitir que o administrador de valores mobiliários obtenha as licenças de Gestor de Recursos e Administrador Fiduciário cumulativamente.

Para afastar a possibilidade dessa interpretação, sugerimos um ajuste no §2º do art. 1º, que passaria a vigorar com o seguinte teor:

Art. 1º (...) “§2º *Pode ser registrado na categoria administrador fiduciário somente banco múltiplo, banco comercial, a Caixa Econômica Federal, banco de investimento, sociedade corretora de títulos e valores mobiliários, sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários, exceto se o administrador de carteiras de valores mobiliários, pessoa jurídica, administrar exclusivamente:*

I – fundos de investimento em participação – FIP, fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em participação – FIP, e fundos mútuos de investimento em empresas emergentes – FMIEE; ou

II – carteiras administradas.

§3º Os registros para administração dos fundos e carteiras previstos, respectivamente, nos incisos I e II do parágrafo 2º deste artigo não impedem a gestão de fundos de investimento pelas instituições que obtiverem tais registros e que, cumulativamente, sejam registradas na categoria Gestor de Recursos.”

c. Deliberação CVM 475

A Deliberação CVM Nº 475¹, de 30 de Dezembro de 2004, dispensa, entre outras, as sociedades seguradoras da condição prevista no inciso I do art. 7º da Instrução CVM nº 306, dispensa essa que, nos termos do item I da Deliberação (diferentemente do seu item III), abrange tanto a *administração* como a *gestão* de fundos de investimento e fundos de aposentadoria programada individual – FAPI.

Algumas sociedades beneficiadas pela dispensa prevista na Deliberação, como os bancos comerciais, a Caixa Econômica Federal, os bancos de investimento e os bancos múltiplos sem carteira de investimento, poderiam continuar a exercer a administração fiduciária de fundos de investimento e FAPI após a alteração regulatória proposta no Edital. Outras, porém, como as sociedades seguradoras e as sociedades de crédito, financiamento e investimento, seriam afetadas pela alteração regulatória.

Há que se notar que as sociedades seguradoras também estão sujeitas a regulamentação e supervisão prudenciais, de modo similar ao que ocorre com as instituições financeiras, sendo também dotadas de estrutura operacional e tecnológica robusta.

No caso dos FAPI, inclusive, a possibilidade de administração por sociedades seguradoras autorizadas a funcionar pela Superintendência de Seguros Privados - SUSEP decorre de faculdade prevista na Lei 9.477/97 (art. 3º), o que, acreditamos, desaconselharia ou mesmo inviabilizaria sua supressão na regulamentação.

[Art. 1º \(...\) - “§5º - Nas hipóteses previstas na Deliberação CVM Nº 475, as sociedades seguradoras, entidades abertas de previdência complementar e sociedades de crédito, financiamento e investimento também poderão ser registradas como administradores fiduciários para atuação nos termos previstos naquela Deliberação.”](#)

d. Demais entidades autorizadas a administrar fundos

Atualmente, o art. 32 da Instrução CVM nº 356 autoriza que as Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento possam atuar como administradoras de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. O mesmo ocorre com a Instrução CVM nº 455, que autoriza² as Sociedades de Crédito imobiliário e as Companhias Hipotecárias atuarem como administradoras de Fundos de Investimento Imobiliário.

Considerando que tais sociedades não estão contempladas dentre aquelas que poderão atuar como administradoras fiduciárias, solicitamos esclarecimento da CVM acerca da atuação dessas na atividade de administração fiduciária após a alteração regulatória proposta no Edital.

e. Regras de transição

Conforme Edital de Audiência Pública, o percentual de instituições não financeiras que atualmente desempenham atividades de administradores fiduciários é bastante

¹ Consideramos na elaboração deste pleito o posicionamento da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais no item 12 do Ofício-Circular/CVM/SIN/Nº 5/2014.

² Com base no disposto no art. 5º da Lei 8668.

reduzido. Entretanto, reconhecemos que tais administradores de carteiras mesmo não sendo instituições financeiras, empenharam capital, desenvolveram tecnologias, sistemas, treinaram e contrataram recursos humanos para desenvolver esse serviço, lembrando, ainda, que suas estruturas serão ainda mais reforçadas com as exigências trazidas pela nova Instrução CVM nº 306.

Nesse sentido, entendemos que os administradores fiduciários que não sejam instituições financeiras, e que tenham obtido registro antes da entrada em vigor da nova Instrução, permaneçam habilitados a prestar os serviços de administração fiduciária, desde que esta manutenção seja objeto de aprovação pela CVM, após análise do histórico da instituição em relação às atividades prestadas desde a sua constituição, e que seja concedido prazo de 360 (trezentos e sessenta) dias, a contar da data de início de vigência da nova Instrução, para que os atuais administradores fiduciários possam adaptar as estruturas dos fundos de investimento sob sua administração, sendo-lhes permitida, inclusive, a constituição de novos fundos nesse período. Caso as adaptações envolvam a necessidade de reestruturação societária ou alteração de seu objeto social para atender ao disposto no parágrafo 2º do Artigo 1º, o processo junto ao Banco Central do Brasil deverá ser protocolado dentro do referido período de 360 (trezentos e sessenta) dias.

Diante disso, sugerimos a seguinte redação:

“Os administradores classificados na categoria administrador fiduciário e que não estejam constituídos sob uma das formas previstas no parágrafo 2º do artigo 1º, terão o prazo de 360 (trezentos e sessenta) dias, a contar da data da publicação desta Instrução, para adaptar as estruturas dos fundos de investimento sob sua administração.

§ 1º Caso as adaptações a serem realizadas pelo administrador fiduciário envolvam a necessidade de reestruturação societária ou alteração de seu objeto social para atender ao disposto no parágrafo 2º do Artigo 1º, o respectivo pedido de autorização ao Banco Central do Brasil deverá ser protocolado dentro do prazo de 360 (trezentos e sessenta) dias, a contar da publicação desta Instrução.

§ 2º Durante o período de adaptação de que tratam os dispositivos acima, é permitido aos administradores fiduciários a constituição de novos fundos sob sua administração, desde que geridos por ele ou por empresas a ele ligadas.”

f. Esclarecimento Adicional:

Gostaríamos de esclarecer um item específico que consta do item 2 do Edital SDM 10/14 CVM, que gerou dúvidas acerca da preocupação da CVM na distribuição de fundos:

“2. Alteração Proposta (...) Em relação à (...) Esse cenário parece provável, tendo em vista a possibilidade prevista na futura norma de administradores de carteira de que os administradores registrados na categoria “administrador fiduciário” poderão distribuir cotas dos fundos que administrem mesmo se não forem instituição financeira.”

O trecho em questão poderia gerar a interpretação de que a distribuição de fundos pelos administradores de carteira (conforme previsto no art. 27 do Edital de Audiência Pública 14/2011) seria permitida somente aos administradores habilitados na categoria “administrador fiduciário” e não àqueles habilitados na categoria “gestor de recursos”. Nesse sentido, apesar de acreditarmos que não era intenção da CVM, gostaríamos de ratificar o pleito desta Associação para que o administrador de carteira, inclusive aquele habilitado na

categoria de “gestor de recursos” e especialmente aquele que não seja instituição financeira, possa distribuir os fundos por ele geridos.

Outra interpretação possível seria que a preocupação da CVM está no fato de que os administradores fiduciários que não sejam instituições financeiras ou sociedades corretoras ou distribuidoras de títulos e valores mobiliários possam distribuir cotas de fundos por eles administrados, mas geridos por terceiros não pertencentes ao seu conglomerado.

Diante das dúvidas expostas acima, solicitamos esclarecimento da CVM sobre o presente item.

Certos da compreensão de V.Sas. e tendo em vista a importância do equacionamento das questões aqui tratadas, colocamo-nos à inteira disposição para exposição detalhada sobre o assunto que se fizer necessária.

Sendo o que se apresenta para o momento, aproveitamos o ensejo para reiterarmos os votos de autoestima e consideração.

Atenciosamente,

ORIGINAL ASSINADO POR:

Carlos Ambrósio
Vice-Presidente da ANBIMA

Carlos Salamonde
Diretor da ANBIMA